



AgEcon SEARCH

RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search

<http://ageconsearch.umn.edu>

aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

No endorsement of AgEcon Search or its fundraising activities by the author(s) of the following work or their employer(s) is intended or implied.

ПРЕГЛЕДНИ ЧЛАНЦИ

Др Борислав Радевић,
Државни Универзитет, Правно - економски департман, Нови Пазар

INTEGRATING FINANCIAL ANALYSIS STAKEHOLDERS PERSPECTIVE AND COMPANY

Abstract

The aim of this paper is to point out the diversity of approaches in the process of analysis and evaluation of the performance of the company. It is the integration of financial analysis and business perspective stakeholders through balanced list of metrics and strategic map.

Key words: company, performance, stakeholders, financial ratio, balance list standards, strategic map.

ИНТЕГРИСАЊЕ ФИНАНСИЈСКЕ АНАЛИЗЕ И СТЕЈКОХОЛДЕРСКИХ ПЕРСПЕКТИВА ПРЕДУЗЕЋА

Апстракт

Циљ рада је да укаже на различитост приступа у процесу анализе и оцени перформанси предузећа. Оцењује се интегрисање финансијске анализе и стејкхолдерских перспектива предузећа кроз балансирану листу мерила и стратегијску мапу.

Кључне речи: фирма, перформансе, стејкхолдери, финансијски рацио, балансна листа мерила, стратегијска мапа.

Увод

Оцена перформанси предузећа као процес темељи се на два стандардна приступа. Први је анализа финансијских рација који генерално открива какав је учинак предузећа према његовом књиговодственом билансу и рачуну прихода и расхода. Начелно, када се реализује анализа финансијских рација, у обзир се мора узети учинак предузећа, али посматран из историјске перспективе (а не само из у једном, издвојеном временском периоду), и како учинак предузећа стоји у поредјењу са индустријским нормама и кључним конкурентима.

Друга перспектива могла би се сматрати иром перспективом стејкхолдера. Како би осигурала своју одрживост, предузећа морају да задовоље велики низ стејкхолдера, укључујући ту и запослене, клијенте и власнике. Два опте позната

приступа, балансирана листа мерила (*балансעד сцорецард*) и стратегијска мапа, биће детаљније третирана у даљој елаборацији у овом раду.

1. Анализа финансијских рација

Иницијални корак у анализи финансијске позиције једног предузећа данас, јесте да се уз помоћ софтверских програма анализира неколико различитих врста финансијских рација (показатељ, коефицијент):

- краткорочна солвентност или ликвидност,
- дугорочне мере солвентности,
- управљање средствима (или обртом),
- профитабилност и тржина вредност.

Смислена и сврсисходна анализа финансијских рација мора ићи даље од израчунавања и интерпретирања финансијских рација. Она мора да анализира као се рације мењају током времена и како су међусобно повезане.¹ Нпр., предузеће које је дугорочно сувие задужено да би финансирало своје операције, увериће се да то има непосредан негативан утицај на индикаторе његовог дугорочног финансијског леверица. Такодје, додатно дуговање негативно ће се одразити на његов краткорочни коефицијент ликвидности односно степен ликвидности, јер ће то предузеће морати да плаћа камате и на додатни кредит, сваке године, све док позајмица траје. Поред тога, издаци за камате морају се одузети од остварених прихода, то смањује профитабилност предузећа.

Свакако, финансијска позиција предузеће не би требало да буде анализирана издвојено из контекста. Неопходне су референтне тачке. У том контексту треба размотрити неколико ставки које се морају узети у обзир да би анализа била значајнија, а то су: историјска поредјења, поредјења са индустријским нормама и поредјења са кључним конкурентима.²

Када се показује финансијски учинак предузећа, корисно је упоредити га са његовом финансијском позицијом током година. На тај начин могуће је проценити трендове, јер финансијске рације варирају иром индустрије. Истовремено, када се процењује финансијски учинак неког предузећа треба га упоредити и са индустријским нормама. Коефицијент ликвидности или профитабилности предузећа може се чинити импресивним на први поглед. Медјутим, њихов сјај може брзо потамнети ако се упореде са индустријским стандардима или нормама.

Релативни учинак може се израчунати ако се конкретно предузеће упореди са свим осталим предузећима у одредјеној привредној грани. Банке и остале институције које пружају позајмице често користе оваква поредјења када процењују кредитну способност предузећа. Предметни поступак (финансијски рацио) укључује читав низ финансијских коефицијената за различите привредне области као: убрзани рацио ликвидности, текући рацио ликвидности, укупна

¹ Hitt, M.A.Ireland, R.D., & Stadler, G. 1982., *Functional importance of company performance: Moderating effects of grand strategy and industry type*, Strategic Management Journal, 3; str. 315-330.

² Luehman, T.A. 1997., *What's it worth? A general manager's guide to valuation*, Harvard Business Review; 45(3); str. 132-142.

пасива него вредности, приход прикупљања (дани), средства у односу на продају, приход од продаје и тд.

У пословној пракси је увек присутно више варијација између финансијских коефицијената различитих индустрија. Поставља се питање зато? Разлога је више. Зависно од припадности грани/ групацији с обзиром на период прикупљања прихода, нпр. прехранбени ланци опериу углавном на готовинској основи, па тако имају кратак период наплаћивања; док рецимо производјачи агрегата продају своје производе другим производјачима под условима као то су давање попушта за рачуне плаћене у року од 15 дана и почетка наплате камату рецимо после 45 дана.

Индустријске норме прихода од продаје додатно осветљавају неке разлике између ових привредних области. Малопродајни трговци прехранбеним артиклима, са веома танким маржама, имају мањи приход од продаје него рецимо домови за сметај и негу старих лица и производјачи агрегата. Наиме, здравствене установе су, генерално, лимитиране у својој структури формирања цена и зависе од регулативе у области здравствене заштите, као и од лимита здравственог осигурања, док производјачи агрегата имају структуру формирања цена коју одређује тржите. Ако њихови производи имају супериорнију примену, они могу да захтевају већу цену. Конкурентска борба често је интензивнија између конкурената унутар група него између различитих група. Ту се крије разлог зато се може стећи драгоцен увид у финансијску и конкурентску позицију предузећа, ако се уради поређење између предузећа и његових најдиректнијих конкурената.

2. Интегрисање финансијске анализе и стејхолдерских перспектива: Балансирана листа мерила и стратегијска мапа

Фокус у претходном делу био је на оно то би могло да представља добру полазну тачку у процесу учинка предузећа. Очигледна је корист од сагледавања перформанси предузећа током времена, и то када се има неколико коефицијената у виду. Медјутим, такви традиционални приступи у процени учинка могу представљати мач са две отрице.³ Доста важних трансакција које менаџери праве, као то су инвестирање у истраживање и развој, обука и усавравање запослених, оглававање и промоција кључних брендова, развој новог производа, могу доста да проири тржине потенцијале предузећа и створе значајну акционарску вредност на дуге стазе. Медјутим, овако значајне инвестиције, не рефлектују се позитивно у краткорочним финансијским извештајима. Засто? Одговор је зато то финансијски извештаји, по правилу мере издатке, а не створену вредност. Стога менаџери морају бити одговорни за трошење новца на кратке стазе да би дугорочно побољали конкурентску одрживост свог предузећа!

На пример, један менаџер може да уништава будућу вредност предузећа, понаајући се на начин који клијенте чини незадовољнима, може да смањује залихе добрих производа предузећа који долазе из истраживања и развоја, или да руинира морал заслужних и вредних запослених. Краткорочно гледано, таква смањења буџета могу довести до веома добрих финансија. Менаџер може неко време да оставља добар

³ Kaplan, R. S. & Norton, D. P. 1992., *The balanced scorecard: Measures that drive performance*, Harvard Business Review, 69(1); стр. 71-79.

утисак и чак, стекне поверење због побољања учинка предузећа. У сутини, такав менаџер је усаврио деноминаторски менаџмент, којим смањене инвестиције производе већи коефицијент прихода од инвестиција (РОИ), чак иако стварни приходи остају исти или се смањују.

Како би осмислили интеграцију више ставки, које морају бити процењене приликом вредновања учинка предузећа Каплан и Нортон⁴ структурирали су балансирану листу мерила (*тхе балансецед сцорекард*). Реч је о скупу мера које топ менаџерима нуде брз, али и обиман преглед бизниса. Укратко, усклађивање резултата испитивања укључује финансијске мере које рефлектују резултате већ предузетих акција, али те индикаторе, такође, допуњује са оперативним мерама задовољства клијената, интерних процеса и активности организационих иновација и унапредјења. Све то представља оперативне мере које покрећу будући финансијски учинак. Усклађивање резултата испитивања омогућава менаџеру да бизнис сагледа из четири кључне перспективе:

- како потроач види предузеће? (перспектива потроача)
- у чему предузеће мора да бриљира? (интерна перспектива)
- како предузеће може даље да напредује и ствара вредност? (перспектива иновације и учења)
- како радити са деоничарима? (финансијска перспектива).

За сваки менаџмент, питање од врхунског приоритета јесте како је из перспективе потроача, сагледан учинак његовог предузећа. Балансирани скоркард менаџера захтева да своје генералне изјаве о циљевима и начину рада преточе у одређене, конкретне мере које су повезане са факторима до којих је клијентима веома стало. Да би усклађивање резултата испитивања било делотворно, менаџери морају артикулисати циљеве за четири категорије елемената који су значајни за клијенте: време, квалитет, учинак и услуге и трокови. На пример, време испоруке (*леад тиме*) може бити измерено као временски интервал од тренутка када је предузеће примило наруџбину до тренутка када је клијенту испоручило производ или услугу. Такође, мере квалитета могу индуковати ниво фелеричних улазних производа, онако како их види клијент, али и колико су тачна предвидјања предузећа у вези са испоруком.

Мада мере које су базиране на клијентовом видјењу предузећа важне, оне морају бити преточене у индикаторе онога то предузеће мора да уради интерно, да би одговорило на очекивања клијената. Очекивани учинак код клијената настаје као резултат процеса, одлука и акција које се координирано девају унутар читаве организације, а менаџери морају да се фокусирају на оне критичне интерне операције које су од највеће важности за задовољење клијената. Интерне мере треба да рефлектују пословне процесе којима се на најбољи начин клијенту излази у сусрет. Ове мере укључују факторе који утичу на временски циклус, квалитет, способности запослених и продуктивност. Такође, од посебне је важности, да предузећа идентификују и измере кључне ресурсе и капацитете који су им потребни за несметани стратегијски успех.

Усклађивање резултата испитивања састоји се од мера које су у вези са задовољењем клијента и интерним пословним процесима, то помаже у идентификовању параметара које предузеће сматра критичним за успех. Међутим, у условима брзих промена берзанског курса, технологије и глобалне конкурентске утакмице, критеријуми

⁴ Kaplan, R. S. & D. Norton, Ibidem.

за успех су у сталном превирању. Да би се одржали и просперирали, менаџери морају не само да посегну за честим променама у постојећим производима и услугама, већ и да уводе потпуно нове производе проирених својстава. Способност једног предузећа да напредује, иновира и учи, у најдиректнијој је вези са његовом вредноћу. Дакле, једино креирајући нове производе и услуге, стварајући већу вредност за клијенте и повећавајући оперативне ефикасности, једно предузеће може ући на нова тржита и повећати приходе и марже, увећати акционарску вредност.

Са нивоа иновација и учења, способност предузећа да добро послује све више зависи од нематеријалне, него материјалне имовине. Три категорије нематеријалне имовине посебно су важне: људски капитал (ветине, таленат, и знање), информациони капитал (информациони системи, мреже) и организациони капитал (култура, водјство).

Мере финансијског учинка показују да ли стратегија предузећа, имплементација и извравање заиста доприносе сутинском напретку. Стандардни финансијски циљеви укључују профитабилност, раст и деоничарску вредност. Периодични извештаји о финансијском пословању подсећају менаџере да унапредјен квалитет, време реаговања, продуктивност и иновативни производи доприносе предузећу само када резултату побољшањем продаје, повећањем удела на тржити, редукованим оперативним издацима или у већем обртну средстава.⁵

На бази једног непрекидног истраживачког пројекта, развијен је ТПИ (*total performance индикатор*), који означава скуп индикатора, који показују колико успешно предузеће сарађује са клијентима, запосленима и инвеститорима. Тзв. Сеарсов квантитативни модел показао је да побољшање у области ставова запослених од нпр. 5,0% доводи до повећања задовољства клијената од 1,3%, то, заузврат, узрокује повећање прихода од 0,5% и тд. На скали испитивања, Сеарс већ може са сигурноћу предвидети да, ако би се постигао раст прихода у датој области као целини од 5,0%, онда би раст прихода те продајног објекта износио 5,5%.⁶

Исходина импликација ускладјивања резултата испитивања је, да менаџери не треба свој посао првенствено да посматрају као балансирање захтева стејкхолдера. Менаџери треба да избегавају смер размислања: "Колико јединица задовољства запоселних треба да запоставим да бих стекао додатне јединице задовољства клијената и профита?" Уместо тога, добро ускладјени резултати испитивања пружају основу за приступ "сви смо на добитку" - то води ка симултано растућем задовољству унутар ироког дијапазина организационих стејкхолдера, укључујући ту запослене (на свим нивоима), клијенте и деоничаре.

Каплан и Нортон су развијајући концепте који представљају базу ускладјивања резултата испитивања, доли до веома корисне "алатке", зване стратегијска мапа.⁷ Стратегијске мапе показују везу између узрока и ефекта, којом одредјена побољшања у различитим областима воде ка жељеном исходу. Стратегијске мапе такође помажу запосленима да сагледају како су њихови послови повезани са оптим циљевима предузећа. Ове мапе су корисне и за разумевање како једна организација може

⁵ Mass, N.J. 2005., *The relative value of growth*, Harvard Business Review, 83(4); str.102-112.

⁶ Rucci, A.J., Kurn, S.P. & Quinn, R.T. 1998., *The employee-customer-profit chain at Sears*, Harvard Business Review; 76(1); str. 82-97.

⁷ Kaplan, R.S. & Norton, D.P. 2000., *Having trouble with your strategy? Then map it*, Harvard Business Review; 78(10); str. 167-176.

конвертовати своју, како материјалну, тако и нематеријалну имовину у материјалне исходе.

Изјавом о визији почиње стратегијска мапа неког предузећа. Нпр. визија предузећа може бити висока инволвираност на ироком тржином сегменту. Да би ово постигло, неопходно је повећати како раст својих прихода, тако и продуктивност (финансијска перспектива). Како би повећало раст прихода, предузеће нпр. одлучује да проири продају неких својих производа (пре свега брэнда), као и уводјење конкретне додатне услуге. Предузеће се такође одлучује да усмери пажњу ка премијским клијентима (клијентима који нису осетљиви на цену), нудећи им брзе и љубазне услуге (перспектива клијента). За узврат, ове одлуке из перспективе унутрањих послова, воде ка променама.

3. Stakeholderi и њихова способност да утичу на стратегијску намеру

Свака група која има интерес у делатности и резултатима предузећа сматра се стејкхолдерима. Најочигледније групе стејкхолдера су акционари, менаџери, радници и купци. У ирем смислу, добављачи, банкарни, влада и друтво су такође значајни стејкхолдери. Акционари су генерално доминантна група стејкхолдера. Различите групе стејкхолдера теже да се разликују по својим вредностима и зато настоје да се њихово гледање на стратегијску намеру предузећа разликује. Неке групе стејкхолдера су моћније од других, док неке вије користе моћ коју имају од других. На овим темељима могуће је класификовати групе стејкхолдера.

Анализа моћи стејкхолдера не може бити прецизна, али је обично од користи одредити кључне групе стејкхолдера и размотрити колико се њихове вредности и очекивања у предузећу разликују. Неке групе стејкхолдера могу бити мање кохерентне него то се то очекује. На пример, међу радницима, они који дуже раде могу имати другачије гледање у односу на оне који су недавно примљени на посао.

Širenje moći	VISOKO	Izbegavanje dosade	Konsultovati i uključivati
	NISKO	Najmanje važan	Informisati
	NISKO		VISOKO
	Inklinacija u vršenju moći		

Табела бр. 1. Модел за анализу моћи стејкхолдера

Отуда је задатак анализе да размотри миљења свих, као припадника различитих група стејкхолдера. Улога менаџмента је да оствари стратегијску намеру која задовољава највећи број стејкхолдера или бар осигура да моћнији стејкхолдери не буду незадовољни. Неочекиване групе стејкхолдера могу се изненада удружити и добити веће моћи него то се очекивало.

Групе стејкхолдера које се ретко помињу су средњи менаџери у предузећу. Док директори теже да донесу одлуку која често води организацију у новом смеру, многе стратегијске одлуке које омогућавају да се еволутивне промене одиграју зависе од добре воље средњих менаџера, који треба да их

спроведу у дело. У покуају да задовоље личне амбиције ови менаџери могу да избаце предузеће из колосека или га одврате од изабране стратегије. На пример, два менаџера задужена за различите делове посла, који се надмећу за унапредјење, уредиће да продају вредности својих организација, тражећи у исто време подрку и заштиту за стратегије својих пословних јединица. Уколико су, међутим ресурси оскудни, овај лоби може добити кобан заокрет.

Уместо закључка

Одредјивање релативно јаких страна и слабости предузећа је иницијални, али не и најбољи приступ менаџера потпуном разумевању изводјења ваљане анализе организације. Једна интерна анализа предузећа не би била потпуна уколико се не процене његове перформансе и направе одговарајућа поредјења. Утврђивање перформанси предузећа захтева анализу његове финансијске ситуације, али и преглед колико она успено задовољава ироки дијапазон стејкхолдера, укључујући клијенте, запослене и акционаре.

Размотрен је концепт ускладјивања резултата испитивања и стратегијске мапе, у коме су нужне четири перспективе: перспектива клијента, интерног пословања, иновација и учења и финансијска перспектива. У овим концептима је сутински важна идеја да интреси различитих стејкхолдера могу бити међусобно повезани. Приказани су примери како су индикатори задовољства запослених довели до виег нивоа задовољства клијената, то је, заузврат, дало замаха за постизање виег нивоа финансијског учинка. Али, побољање учинка предузећа не треба да значи задовољење једног или неколико различитих стејкхолдера, на утрб других стејкхолдера.

Литература

1. Hitt, M. A. Ireland, R.D., & Stadler, G. 1982., *Functional importance of company performance: Moderating effects of grand strategy and industry type*, Strategic Management Journal, 3;
2. Kaplan, R. S. & Norton, D. P. 1992., *The balanced scorecard: Measures that drive performance*, Harvard Business Review, 69(1),
3. Kaplan, R.S. & Norton, D.P. 2000., *Having trouble with your strategy? Then map it.*, Harvard Business Review; 78(10).
4. Luehman, T.A. 1997., *What's it worth? A general manager's guide to valuation*. Harvard Business Review; 45(3),
5. Mass, N.J. 2005. *The relative value of growth*. Harvard Business Review, 83(4),
6. Rucci, A.J., Kurn, S.P. & Quinn, R.T. 1998., *The employee-customer-profit chain at Sears*, Harvard Business Review; 76(1);