

prof. dr. sc. Edin Glogić
prof. dr. sc. Ismet Kalić

PROGNOZIRANJE ZASNOVANO NA FINANSIJSKIM IZVJEŠTAJIMA

- Teorija, analiza i primjena –

Odlukom Senata Univerziteta FINRA Tuzla br. 03-1159-6/25 od 29.8.2025. godine, odobreno je izdavanje i upotreba ove knjige kao osnovnog udžbenika za predmet "Prognoziranje zasnovano na finansijskim izvještajima", koji se izučava na Ekonomskom fakultetu u okviru magistarskog studija.



Tuzla, septembar 2025.

Autori

Edin Glogić, Ismet Kalić

PROGNOZIRANJE ZASNOVANO NA FINANSIJSKIM

IZVJEŠTAJIMA: Teorija, analiza i primjena

Izdavačka prava samo za ovo štampano izdanje ©2025. Univerzitet FINRA Tuzla. Nijedan dio ili cjelina ove knjige ne može biti reprodukovana ili prenesena u bilo kojoj formi ili na bilo koji način, doštampana, umnožena, elektronski ili mehanički, uključivši fotokopiranje, snimanje, skeniranje, ili bilo kakvo drugo pohranjivanje i/ili štampanje u smislu sistema skladištenja i izvlačenja podataka bez pismene dozvole Izdavača.

©2025. Edin Glogić & Ismet Kalić

Recenzenti

Prof. dr. sc. Senada Kurtanović, redovni profesor na Ekonomskom fakultetu, Univerzitet u Bihaću, Bosna i Hercegovina.

Prof. dr. sc. Snežana Knežević, redovni profesor na Fakultetu organizacionih nauka, Univerzitet u Beogradu, Srbija.

Prof. dr. sc. Branko Ž. Ljutić, redovni profesor na Ekonomskom fakultetu, Univerzitet FINRA Tuzla, Bosna i Hercegovina.

Izdavač

Univerzitet FINRA Tuzla

Za izdavača

Prof. dr. sc. Ismet Kalić, v.d. rektor

Odgovorni urednik

Prof. dr. sc. Edin Glogić

Lektura

Almira Mešić, profesorica bosanskog jezika

Prijelom i dizajn

Prof. dr. sc. Edin Glogić

Godina izdanja

2025.

Štampa

Mikroštampa Tuzla

Tiraž

300 primjeraka

Prvi put objavljeno u Bosni i Hercegovini u 2025. godini.

ISBN 978-9926-8901-2-4 CIP ID 66064134

SADRŽAJ

<i>PREDGOVOR RECENZENATA</i>	<i>X</i>
<i>PREDGOVOR AUTORA</i>	<i>XIII</i>
<i>UVOD</i>	<i>16</i>
<i>DIO I: RAZUMIJEVANJE I ANALIZA FINANSIJSKIH IZVJEŠTAJA.....</i>	<i>33</i>
<i>Poglavlje 1: GLAVNE TEME U RAČUNOVODSTVU I NJIHOV TRETMAN U SKLADU SA MSFI.....</i>	<i>33</i>
1.1 Uvod u finansijske izvještaje i MSFI.....	33
1.2 Bilans stanja: pregled finansijskog položaja	36
1.2.2 Imovina: šta preduzeće posjeduje.....	36
1.2.2.1 Kratkoročna imovina (Tekuća imovina)	39
1.2.2.2 Dugoročna imovina (Stalna imovina)	44
1.2.3 Obaveze: Šta preduzeće duguje drugima	53
1.2.3.1 Kratkoročne obaveze (Tekuće obaveze)	55
1.2.3.2 Dugoročne obaveze	59
1.2.4 Kapital: Vlasnička vrijednost u preduzeću.....	64
1.3 Bilans uspjeha: Mjerenje finansijske uspješnosti	69
1.3.1 Prihodi: Ekonomski prilivi.....	71
1.3.2 Rashodi: Ekonomski odlivi	75
1.3.3 Prezentacija bilansa uspjeha	80
1.4 Izvještaj o novčanim tokovima: Kretanje gotovine kroz poslovanje	86
1.4.1 Novčani tokovi iz poslovnih (operativnih) aktivnosti.....	88
1.4.2 Novčani tokovi iz investicionih aktivnosti	92
1.4.3 Novčani tokovi iz finansijskih aktivnosti.....	93
1.4.4 Značaj i interpretacija izvještaja o novčanim tokovima	94

1.5 Izvještaj o promjenama na kapitalu: Dinamika vlasničke vrijednosti	96
1.6 Bilješke/napomene uz finansijske izvještaje: Detalji iz brojeva	102
1.7. Odabrane reference i bibliografija.....	112
<i>Poglavlje 2: KONSOLIDACIJA I POSLOVNE KOMBINACIJE</i>	116
2.1 Koncept konsolidacije: Zašto je konsolidacija potrebna.....	117
2.2 Metode računovodstva za ulaganja.....	123
2.2.1 Potpuna konsolidacija (Metoda sticanja)	123
2.2.2 Metoda udjela (Equity Method)	131
2.2.3 Proporcionalna konsolidacija (Historijski kontekst i izmjene MSFI-a)	135
2.3 Računovodstvo poslovnih kombinacija.....	139
2.4. Odabrane reference i bibliografija	147
<i>Poglavlje 3: ANALIZA FINANSIJSKIH IZVJEŠTAJA I POKAZATELJI</i>	150
3.1 Ciljevi i tehnike analize finansijskih izvještaja.....	151
3.1.1 Horizontalna analiza (Trend analiza).....	153
3.1.2 Vertikalna analiza (Analiza zajedničke veličine)	156
3.2 Ključni finansijski pokazatelji (Ratio Analysis)	159
3.2.1 Pokazatelji likvidnosti	160
3.2.2 Pokazatelji zaduženosti (Solventnosti).....	163
3.2.3 Pokazatelji profitabilnosti.....	166
3.2.4 Pokazatelji aktivnosti (Efikasnosti).....	171
3.2.5 Pokazatelji tržišne vrijednosti	175
3.3 Benchmarking i interpretacija rezultata.....	178
3.3.1 Ograničenja finansijske analize	181
3.4. Odabrane reference i bibliografija	186

DIO II - PROGNOZIRANJE POSLOVNIH AKTIVNOSTI I STANJA	188
---	------------

Poglavlje 4: PRIKUPLJANJE I ANALIZA HISTORIJSKIH RAČUNOVODSTVENIH INFORMACIJA	190
--	------------

4.1 Izvori podataka	190
4.1.1 Godišnji finansijski izvještaji	191
4.1.2 Interni izvještaji.....	194
4.2 Čišćenje i priprema podataka.....	196
4.2.1 Tretiranje neobičnih stavki i prilagodbe	196
4.2.2 Standardizacija podataka za prognoziranje	200
4.3 Kvalitet podataka i pouzdanost	202
4.3.1 Važnost pouzdanih izvora i revidiranih izvještaja.....	203
4.3.2 Dosljednost i unakrsna provjera	204
4.3.3 Subjektivnost računovodstvenih procjena i njihov uticaj	206
4.3.4 Upravljanje podacima (Data Management)	208
4.4. Odabrane reference i bibliografija.....	209

Poglavlje 5: RAZVOJ TRENDOVA I PROGNOZIRANJE UTICAJA NA POSLOVANJE	212
---	------------

5.1 Metode analize trendova	212
5.1.1 Linearna regresija	213
5.1.2 Eksponencijalno izgladivanje.....	218
5.1.3 Analiza vremenskih serija (sezonalnost, ciklusi)	222
5.2 Faktori koji utiču na poslovanje	226
5.2.1 Interni faktori.....	227
5.2.2 Eksterni faktori	232
5.3 Analiza osjetljivosti i scenariji.....	238
5.3.1 Analiza osjetljivosti ("What-if" analiza)	239
5.3.2 Scenarijska analiza (Optimalni, pesimistični i optimistični scenariji)	243

5.4. Odabrane reference i bibliografija.....	247
<i>Poglavlje 6: PROGNOZIRANJE BILANSA USPJEHA.....</i>	<i>250</i>
6.1 Prognoza prodaje: Temelj svih prognoza	250
6.1.1 Kvantitativne metode prognoze prodaje	251
6.1.2 Kvalitativne metode prognoze prodaje.....	255
6.1.3 Kombinovanje metoda i usklađivanje	257
6.2 Prognoza troškova prodatih proizvoda (COGS) i bruto dobiti	259
6.2.1 COGS kao postotak prodaje	259
6.2.2 Prilagodbe za efikasnost, cijene sirovina i druge faktore	261
6.2.3 Prognoziranje bruto dobit	264
6.3 Prognoza operativnih troškova	264
6.3.1 Prodajni, administrativni i opći troškovi (SG&A).....	265
6.3.2 Amortizacija i obezvređenje	271
6.4 Prognoza kamata i poreza	276
6.4.1 Kamatni prihodi i rashodi	276
6.4.2 Trošak poreza na dobit.....	279
6.5 Izrada proforma bilansa uspjeha.....	282
6.6 Analiza proforma bilansa uspjeha	285
6.7. Primjer projekcije bilansa uspjeha pomoću aplikativnog softvera.....	288
6.8. Odabrane reference i bibliografija.....	293
<i>Poglavlje 7: PROGNOZIRANJE BILANSA STANJA.....</i>	<i>296</i>
7.1 Povezanost proforma bilansa	297
7.2 Prognoza obrtno imovine	301
7.2.1 Gotovina i gotovinski ekvivalenti	302
7.2.2 Potraživanja od kupaca	305
7.2.3 Zalihe	307
7.2.4 Unaprijed plaćeni troškovi i ostala kratkoročna imovina.....	309

7.3 Prognoza stalne imovine	310
7.3.1 Nekretnine, postrojenja i oprema (NPO)	311
7.3.2 Nematerijalna imovina i goodwill	315
7.3.3 Dugoročna finansijska imovina	318
7.4 Prognoza obaveza	319
7.4.1 Kratkoročne obaveze	320
7.4 Prognoza obaveza	326
7.4.2 Dugoročne obaveze	327
7.5 Prognoza kapitala	333
7.6 Izrada proforma bilansa stanja	338
7.7 Analiza proforma bilansa stanja	344
7.8. Primjer projekcije bilansa stanja pomoću aplikativnog softvera	347
7.9. Odabrane reference i bibliografija	353
<i>Poglavlje 8: PROGNOZIRANJE NOVČANIH TOKOVA</i>	<i>356</i>
8.1 Povezanost proforma finansijskih izvještaja	362
8.2 Prognoza novčanih tokova iz poslovnih (operativnih) aktivnosti	368
8.2.1 Indirektna metoda – Detaljni koraci	369
8.2.2 Direktna metoda – Detaljni koraci	373
8.2.3 Primjeri kalkulacija (Integracija s proforma bilansom uspjeha i bilansom stanja)	375
8.2.3.1 Indirektna metoda	375
8.2.3.2 Direktna metoda	377
8.3 Prognoza novčanih tokova iz investicionih aktivnosti	379
8.3.1 Kapitalni izdaci (Capital Expenditures - CAPEX)	380
8.3.2 Prodaja/kupovina ostale imovine (NPO, nematerijalna, dugoročne investicije)	382
8.4 Prognoza novčanih tokova iz finansijskih aktivnosti	384

8.4.1 Izdavanje dionica	385
8.4.2 Otkup vlastitih dionica	386
8.4.3 Isplaćene dividende	387
8.4.4 Zaduživanje/otplata duga (Dugoročni i kratkoročni krediti, obveznice)	388
8.4.5 Balansirajuća stavka (Kratkoročni dug/Višak gotovine) i kružna referenca	390
8.5 Izrada projekcije novčanih tokova	392
8.6 Analiza projekcije novčanih tokova	397
8.7. Primjer projekcije novčanih tokova pomoću aplikativnog softvera.....	400
8.8. Odabrane reference i bibliografija.....	404
<i>ZAKLJUČNA RAZMATRANJA</i>	<i>405</i>
<i>DODACI</i>	<i>412</i>
<i>REFERENCE I BIBLIOGRAFIJA.....</i>	<i>423</i>
<i>INDEKS POJMOVA</i>	<i>426</i>
<i>O AUTORIMA</i>	<i>436</i>

PREDGOVOR RECENZENATA

U dinamičnom i neprestano promjenjivom poslovnom okruženju 21. stoljeća, sposobnost predviđanja budućnosti, a posebno finansijskih performansi, postala je ne samo poželjna, već esencijalna kompetencija za opstanak i rast svakog preduzeća. U tom kontekstu, pred nama se nalazi izuzetna monografija "Prognoziranje zasnovano na finansijskim izvještajima: Teorija, analiza i primjena", autora prof. dr. sc. Edina Glogića i prof. dr. sc. Ismeta Kalića. Ova knjiga predstavlja pravovremen i sveobuhvatan odgovor na sve složenije zahtjeve moderne finansijske prakse.

Autori su, kroz ovo djelo, uspjeli da majstorski spoje teorijsku dubinu sa izuzetnom praktičnom primjenjivošću, što je odlika rijetkih udžbenika i monografija. Prvi dio knjige, „Razumijevanje i analiza finansijskih izvještaja“, postavlja izuzetno čvrste temelje, detaljno objašnjavajući strukturu i principe pripreme ključnih finansijskih izvještaja u skladu sa Međunarodnim standardima finansijskog izvještavanja (MSFI). Posebno je značajno istaknuta vitalna uloga bilješki/napomena uz finansijske izvještaje, prepoznatih kao "rudnik zlata informacija" za svakog analitičara i prognostičara. Uključivanje tema poput konsolidacije i poslovnih kombinacija dodatno obogaćuje ovaj dio, pružajući neophodno razumijevanje za analizu složenih korporativnih grupacija.

Drugi dio, posvećen „Prognoziranju poslovnih aktivnosti i stanja“, predstavlja njenu suštinu i demonstrira kako se sirovi finansijski podaci transformišu u smislene prognoze. Autori su

sistematično proveli čitaoc kroz proces prikupljanja, čišćenja i pripreme historijskih podataka, naglašavajući kritičnu važnost kvaliteta i pouzdanosti ulaznih informacija prema principu "Garbage In, Garbage Out". Vješta kombinacija kvantitativnih metoda analize trendova, poput linearne regresije i eksponencijalnog izgladivanja, s kvalitativnom procjenom internih strateških odluka i eksternih makroekonomskih i industrijskih faktora, zaista premošćuje jaz između pukog ekstrapoliranja i integrisanog modeliranja.

Posebno ističemo poglavlja posvećena izradi proforma bilansa uspjeha, bilansa stanja i izvještaja o novčanim tokovima. Detaljno objašnjenje međusobnih veza, rješavanje kružnih referenci, te primjena analize osjetljivosti i scenarijske analize za procjenu neizvjesnosti i donošenje informisanih odluka, čine ovu knjigu iznimno vrijednim resursom za dubinsku finansijsku analizu. Jasnoća s kojom su ovi složeni koncepti predstavljeni, uz naglasak na njihovu iterativnu prirodu, olakšava usvajanje vještina finansijskog modeliranja i omogućava čitaocima da sa samopouzdanjem pristupe izgradnji koherentnih i pouzdanih finansijskih projekcija. Konačno, sposobnost prepoznavanja i kvantifikovanja uticaja finansijskih rizika i prilika putem detaljne interpretacije proforma izvještaja čini ovu monografiju nezamjenjivom za strateško planiranje i upravljanje u turbulentnom poslovnom okruženju.

Ova monografija, objavljena od strane Univerziteta FINRA Tuzla, aktuelna je i relevantna, s obzirom na godinu izdanja 2025. Tiraž od 300 primjeraka sugerise da je namijenjena specijalizovanoj publici, ali njena didaktička vrijednost prelazi

te okvire. Profesionalno i sveobuhvatno obrađene teme čine je nezaobilaznom literaturom za studente ekonomije, finansija i računovodstva, finansijske analitičare, računovođe, kao i poslovne menadžere koji teže dubljem razumijevanju finansijskih implikacija svojih strateških odluka.

Vjerujemo da će ova knjiga biti pouzdan resurs i inspiracija na profesionalnom putu svih koji teže da ne samo predvide, već i aktivno oblikuju budućnost poslovanja. Njeni autori su stvorili djelo koje je istinski most između kompleksnosti prošlih finansijskih podataka i nepoznanice budućih tržišnih kretanja.

S poštovanjem,

Prof. dr. sc. Senada Kurtanović

*Redovni profesor na Ekonomskom fakultetu,
Univerzitet u Bihaću, Bosna i Hercegovina*

Prof. dr. sc. Snežana Knežević

*Redovni profesor na Fakultetu organizacionih nauka,
Univerzitet u Beogradu, Srbija*

Prof. dr. sc. Branko Ljutić

*Redovni profesor na Ekonomskom fakultetu,
Univerzitet FINRA Tuzla, Bosna i Hercegovina*

PREDGOVOR AUTORA

U današnjem dinamičnom i neprestano promjenjivom poslovnom okruženju, sposobnost predviđanja budućnosti postala je više od puke vještine – ona je postala nužnost. Bilo da ste investitor koji traži optimalnu alokaciju kapitala, menadžer koji planira strateške poteze za rast i opstanak preduzeća, ili analitičar čiji su izvještaji temelj za važne odluke, svi se suočavamo s istim izazovom: kako smanjiti neizvjesnost i donositi informisane odluke u svijetu koji se neprestano razvija. Upravo u tom kontekstu, prognoziranje zasnovano na finansijskim izvještajima izdvaja se kao fundamentalna disciplina, most koji povezuje kompleksnost prošlih finansijskih podataka s nepoznanicom budućih tržišnih kretanja.

Kao autorima, naš zajednički cilj bio je da kreiramo sveobuhvatan i praktičan vodič koji će vas opremiti ne samo teorijskim znanjem, već i primjenjivim vještinama potrebnim za uspješno finansijsko prognoziranje. Kroz naše dugogodišnje iskustvo u akademskom radu i praksi, prepoznali smo sve veću potrebu za jasnim i strukturiranim pristupom finansijskom modeliranju. Ova knjiga je naš pokušaj da premostimo jaz između složenih računovodstvenih standarda i praktične potrebe za predviđanjem, čineći kompleksne koncepte razumljivijim i primjenjivijim za širok krug čitalaca. Vjerujemo da će vam znanje predstavljeno ovdje omogućiti da se s povjerenjem suočite s izazovima finansijskog predviđanja u realnom sektoru.

Putovanje kroz ovu knjigu počinje od samih temelja finansijskog izvještavanja. U prvom dijelu, detaljno zaranjamo u srž finansijskih izvještaja – bilansa stanja, bilansa uspjeha, izvještaja o novčanim tokovima i izvještaja o promjenama na kapitalu – s posebnim naglaskom na njihovu strukturu i principe pripreme u skladu s Međunarodnim standardima finansijskog izvještavanja (MSFI). Razumijevanje MSFI-ja nije samo akademska vježba; to je ključ za tumačenje globalnog jezika poslovanja, osiguravajući da su informacije na kojima gradite svoje prognoze transparentne i uporedive. Proći ćemo i kroz složenost konsolidacije i računovodstva poslovnih kombinacija, što je neophodno za analizu savremenih, globalnih korporativnih grupacija. Ovaj dio kulminira arsenalom alata za finansijsku analizu, od horizontalne i vertikalne analize do ključnih finansijskih pokazatelja, koji vam omogućavaju da "pročitajte" finansijsku priču preduzeća.

Drugi dio knjige posvećen je samom procesu prognoziranja. Naučit ćete kako sistematično prikupljati, čistiti i pripremati historijske podatke, prepoznajući jednokratne stavke i prilagođavajući ih za realniju sliku. Istražit ćemo kvantitativne metode analize trendova, od jednostavnih do složenih, te kako integrisati utjecaj internih strateških odluka i eksternih makroekonomskih i industrijskih faktora. Konačno, vodićemo vas korak po korak kroz izradu potpuno integrisanih proforma finansijskih izvještaja – bilansa uspjeha, bilansa stanja i izvještaja o novčanim tokovima. Razumjet ćete međusobne veze među izvještajima, kako rješavati kružne reference i kako koristiti analizu osjetljivosti i scenarija za procjenu rizika i opsega budućih ishoda.

Ova knjiga je namijenjena širokom krugu čitalaca: studentima ekonomije, finansija i računovodstva, koji traže solidan temelj za svoju buduću karijeru ; finansijskim analitičarima i računovođama, koji žele usavršiti svoje vještine prognoziranja i finansijskog modeliranja ; te poslovnim menadžerima, koji teže dubljem razumijevanju finansijskih implikacija svojih strateških odluka. Vjerujemo da će vam znanje stečeno iz ove knjige omogućiti da ne samo predvidite, već i aktivno oblikujete budućnost vašeg poslovanja. Neka vam ova knjiga bude pouzdan resurs i inspiracija na vašem profesionalnom putu.

S poštovanjem,

Prof. dr. sc. Edin Glogić

Prof. dr. sc. Ismet Kalić

UVOD

U 21. vijeku, svjedoci smo transformacije globalne ekonomije brzinom, kompleksnošću i međusobnom povezanošću bez presedana. Karakteristike ovog novog doba su, između ostalog, eksponencijalni rast i primjena **tehnoloških inovacija** – od vještačke inteligencije (AI) i mašinskog učenja koje revolucioniziraju analitičke sposobnosti i automatiziraju rutinske zadatke, preko blockchain tehnologije koja mijenja povjerenje i transparentnost, pa sve do Interneta stvari (IoT) koji generira nezamislive količine podataka. Istovremeno, **duboka globalizacija** tržišta kapitala, roba i usluga praktično je izbrisala geografske granice, omogućavajući protok resursa i informacija u realnom vremenu, ali i izlažući preduzeća globalnim rizicima i konkurentskim pritiscima. Sveprisutna **digitalizacija poslovnih procesa** transformira svaki aspekt poslovanja, od proizvodnje i distribucije do marketinga i korisničke podrške. Konačno, fluktuacije u **geopolitičkim odnosima** stvaraju nove slojeve neizvjesnosti, utičući na lance snabdijevanja, cijene resursa i pristup tržištima. U takvom okruženju, gdje se promjene dešavaju munjevitom brzinom, tradicionalni pristupi poslovanju, koji su se oslanjali na reaktivno prilagođavanje promjenama, više nisu dovoljni za osiguravanje opstanka, a kamoli za postizanje održivog rasta i sticanje konkurentске prednosti. Naprotiv, sposobnost **proaktivnog djelovanja**, odnosno aktivne anticipacije budućnosti, postaje ne samo poželjna, već i **esencijalna kompetencija** i ključna komponenta uspješnog strateškog planiranja, operativnog upravljanja i informiranog donošenja odluka.

Menadžeri na svim nivoima organizacione hijerarhije, od operativnih rukovodilaca koji donose odluke o dnevnim proizvodnim kvotama, do najviših strateških odbora koji kreiraju višegodišnje poslovne planove, svakodnevno se suočavaju s imperativom prilagodbe ovim dinamičnim silama. Oni moraju donositi složene odluke o npr. obimnim investicijama u nove tehnologije koje obećavaju efikasnost, ali nose značajan rizik; o ulasku na nova, potencijalno profitabilna, ali nepoznata tržišta; o lansiranju novih proizvoda ili usluga koje moraju zadovoljiti promjenjive potrebe potrošača; o optimizaciji troškova bez kompromitiranja kvalitete ili inovativnosti; o efikasnom upravljanju rizicima, od finansijskih do reputacijskih; te o privlačenju i zadržavanju kapitala u konkurentnom okruženju. **Bez pouzdanih prognoza**, svaka od ovih odluka je visoko rizična i može imati dalekosežne, potencijalno katastrofalne, posljedice po preduzeće. Sjetite se samo preduzeća koja nisu na vrijeme prepoznala trend digitalizacije ili su pogrešno procijenila potrebe tržišta – njihova propast je često bila posljedica lošeg predviđanja.

Investitori, s druge strane, neprestano traže najprofitabilnije i najsigurnije prilike za alokaciju svog kapitala. Bilo da se radi o individualnim ulagačima, penzionim fondovima, hedž fondovima ili investicionim bankama, svi oni procjenjuju potencijal rasta preduzeća, stabilnost njegovih zarada, izloženost rizicima i sposobnost generisanja prinosa prije nego što donesu odluku o kupovini dionica ili obveznica. Bez prognoza o budućoj zaradi i novčanim tokovima, vrednovanje preduzeća bilo bi nemoguće, a investicione odluke puko kockanje. Kreditari, uključujući banke i druge finansijske