

Primena i ograničenja racio analize finansijskih izveštaja u poslovnom odlučivanju

UDK: 657.14/17(047.32) ; 005.52:005.33

Snežana Knežević¹, Sladana Barjaktarović Rakočević², Draginja Đurić³

¹Fakultet organizacionih nauka u Beogradu

²Fakultet organizacionih nauka u Beogradu

³Banca Intesa

knezevic.snezana@fon.bg.ac.rs

Finansijska racija se koriste za poređenje finansijskih performansi kompanija tokom perioda i poređenje između kompanija, sa fokusom na sličnosti, razlike i trendove. Koriste je menadžeri, finansijski analitičari, procenitelji, regulatorna tela, investitori, poverioci i drugi. Racio analiza kao menadžerska tehnika ima veoma široku primenu, ali i ograničenja, zbog kojih treba pažljivo tumačiti dobijene rezultate, koji bi trebalo da posluže kao osnov za ocenjivanje finansijskih performansi i odlučivanje.

1. Uvod

Trajni izazov sa kojim se suočavaju menadžeri, konsultanti i finansijski analitičari je kako da se uskladi funkcionalna aktivnost i disciplina jedna sa drugom i istovremeno daje podršku korporativnoj strategiji.

Danas su prisutne značajne evolutivne promene koje idu u pravcu stvaranja savremenije kompanije uskladene sa promenama koje izaziva globalizacija tržišta, internacionalizacija biznisa, razvoj informacionih tehnologija i posebno konkurentan privredni ambijent. Neprekidne interakcije sa zbiranjima kako spolja tako i unutar kompanije, razlog su neophodnosti analize kvaliteta finansijskog izveštavanja. Menadžment poslovnog entiteta je osnovni nosilac zakonske odgovornosti za istinito i objektivno prikazivanje finansijske pozicije, rezultata poslovanja i promena u finansijskoj poziciji poslovnog subjekta o kome se izveštava.

2. Upravljačko računovodstvo i odlučivanje

Računovodstveni sistem je ključni deo informacionog sistema kompanije. Osnovni cilj računovodstva predstavlja obezbeđivanje informacija korisnih za donošenje odluka. U tom smislu od upravljačkih računovođa se očekuje da identifikuju zahteve korisnika finansijskih informacija sa jedne strane i tipove odluka sa druge strane [1][2]. Finansijski izveštaji su naime, dizajnirani za opšte potrebe odnosno nisu specificirani za jednu ciljnu grupu korisnika.

Proces odlučivanja uopšteno čine sledeći koraci:

1. Identifikovanje različitih alternativa za date tipove odluka;
 2. Objedinjavanje neophodnih podataka za različite alternative;
- bilans stanja;
 - bilans uspeha;
 - izveštaj o tokovima gotovine;
 - izveštaj o promenama na kapitalu;
 - napomene uz finansijske izveštaje;
 - statistički aneks [12].

3. Analiza i određivanje posledica svake alternativе;
4. Izbor alternative koja pokazuje i dovodi do ostvarenja željenih ciljeva;
5. Implementacija odabranih alternativa;
6. U određeno vreme evaluacija rezultata poslovnih odluka u odnosu na standardne ili druge željene rezultate.

Instrumenti menadžerskog odlučivanja jesu:

1. Alternativno poslovno odlučivanje;
2. Fleksibilno budžetiranje i analiza varijanse;
3. Budžetiranje kapitala;
4. Inkrementalna analiza;
5. Analiza odnosa između troškova, obima i profita;
6. Analiza prinosa na investicije, kvantitativna analiza;
7. Analiza ponašanja (kretanja) troškova;
8. Sigurnost akcija - statističko testiranje i dr.

Finansijska analiza inkorporira sledeće segmente :

1. Osnovne finansijske izveštaje;
2. Strategijske i taktičke odluke;
3. Tehnike upravljačkog računovodstva;
4. Informacije za odlučivanje.

3. Finansijsko izveštavanje

Finansijski izveštaji predstavljaju sliku finansijskog stanja i ostvarenih finansijskih rezultata jednog ekonomskog entiteta.

U našoj zemlji, godišnji obračun za srednja i velika preduzeća uključuje:

- bilans stanja;
- bilans uspeha;
- izveštaj o tokovima gotovine;
- izveštaj o promenama na kapitalu;
- napomene uz finansijske izveštaje;
- statistički aneks [12].

Uobičajena struktura *izveštaja za potrebe finansijske analize* predstavljena je na sledeći način:

1. Prihodi od prodaje
2. Korekcija (promena) vrednosti zaliha
3. Ostali prihodi
4. Rashodi direktnog materijala i robe
5. **Bruto margina (Gross margin/Dobit I)** $1 \pm 2 + 3 - 4$
6. Drugi poslovni rashodi
7. **Dobit pre kamate, poreza, depresijacije i amortizacije (EBITDA-Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization *Dobit II)** $5 - 6$
8. Depresijacija i Amortizacija
9. **Dobit pre kamate i poreza (EBIT-Earnings before interest and taxes *Dobit III)** $7 - 8$
10. Finansijski prihodi
11. Finansijski rashodi
12. Neposlovni/vanredni prihodi
13. Neposlovni/vanredni rashodi
14. Neposlovni i ostali rezultati $9 + 10 - 11 + 12 - 13$
15. **Dobitak pre oporezivanja (EBT-Earnings before tax)** $13 - 14$
16. Usklađivanja računovodstvene dobiti prema nacionalnoj poreskoj regulativi 15 ± 16
17. Porez (10%) - 10% od iznosa pozicije 16
18. **Dobitak nakon oporezivanja (EAT- Earnings after tax)** $16 - 17$

Dobitak pre oporezivanja se smatra računovodstvenim dobitkom iz koga se plaća porez na dobit, ali je neophodno da se on koriguje prema odredbama Zakona o porezu na dobit, nakon čega postaje validna osnova za obračun poreza na dobit. Za utvrđivanje oporezive dobiti priznaju se rashodi u iznosima utvrđenim bilansom uspeha, u skladu sa MRS i propisima kojima se uređuje računovodstvo, osim rashoda za koje je ovim zakonom propisan drugi način utvrđivanja [5]. Iz neto dobiti isplaćuju se dividende ili dobici, dok se deo zadržava u kompaniji kao neraspoređena dobit.

U izveštaju o ukupnom rezultatu perioda primenom metode ukupnih troškova trebalo bi iskazati sledeće pozicije:

- Prihode i rashode iz tekuće aktivnosti;
- Prihode i rashode koji tangiraju kapital neposredno po osnovi nastanka;
- Ukupan rezultat datog perioda;
- Dobit koja pripada većinskim vlasnicima;
- Dobit koja pripada manjinskim vlasnicima;
- Zaradu po akciji;
- Druge važne informacije.

Menadžer mora da obraća pažnju na protok novca naj-

manje isto toliko, kao i na dobitak. Naime, dobitak nije jednak protoku novca, odnosno činjenica da kompanija posluje sa dobitkom, ne obezbeđuje da će protok novca u njoj biti dovoljan da se održi solventnost.

Izveštaj o gotovinskim tokovima je finansijski izveštaj koji pokazuje odakle gotovina dolazi (gotovinski prilivi) i za šta se upotrebljava (gotovinski odlivi) za određeni računovodstveni period, kao i to, kakva je bila promena bilansa gotovine u toku tog perioda – kakvo je kretanje neto novčanog toka. Predstavlja osnovni izvor informacija koji se upotrebljava za donošenje operativnih odluka u vezi sa upravljanjem gotovinskim tokovima, za kontrolu finansijske solventnosti kompanije, kao i za interpretaciju razlika između finansijskih rezultata i promena u iznosima gotovine.

Analiza finansijskih izveštaja fokusirana je primarno na podatke date u eksternim izveštajima uključujući i dodatne. Informacije koje daje menadžment kompanije. Analiza treba da identifikuje glavne promene ili ključne tačke u trendovima, iznosima i vezama između finansijskih izveštaja koji su uglavnom zbir detaljnih finansijskih informacija. Analiza finansijskih izveštaja je metod evaluacije određen prošlim, tekućim i projektovanim performansama kompanije.

Menadžment kompanije određuje:

- koje će metode računovodstva primenjivati;
- koje će informacije prikazati u napomenama uz finansijske izveštaje;
- koje će računovodstvene procene izvršiti;
- koji će događaji ili transakcije biti priznati;
- druge bitne informacije.

Količina i kvalitet napomena deo su menadžerskih odluka kompanije u smislu:

- koje događaje je odabralo da prikaže kao značajne;
- koliko će napomena prikazati o nekoj bilansnoj poziciji u odnosu na zahteve MRS/MSFI – odnosno koliki će biti stepen detaljnosti napomena;
- uslovljene obaveze (čvrsto ugovorene ili buduće obaveze);
- finansijske prognoze - *Management Discussion and Analysis*.

Implementacija međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja povećavaju kvalitet i uporedivost finansijskih izveštaja; otuda promoviše konzistentnost i pouzdanost u finansijskom izveštavanju i olakšava kompanijama međunarodno prikupljanje kapitala. IFRS (IAS) standardi [7][8] predstavljaju globalni model za stan-

dardizovanje finansijskih izveštaja, odnosno njima se usklađuju različiti računovodstveni pristupi, metode i napomene radi ujednačavanja aktuelne računovodstvene prakse i prema zahtevima globalnog finansijskog tržišta, kao i specifičnostima nacionalnih zakondavstava, posebno u domenu harmonizacije poreskih sistema, a u funkciji obezbeđenja preduslova za pozitivne tokove privrednog razvoja.

Računovodstvene politike predstavljaju jedan od instrumenata za realizaciju poslovne politike. Odabrane računovodstvene politike utiču na pozicije bilansa stanja i pozicije bilansa uspeha, te na kvalitet finansijskih izveštaja i usaglašene su sa zahtevima Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja (MSFI). Neophodno je jednom prihvaćenu računovodstvenu politiku dosledno primenjivati, a odstupanje u smislu promene toleriše se u slučajevima kada to zahteva zakonska regulativa ili telo koje donosi računovodstvene standarde, kao i u slučaju da bi promena dovela do realnijeg iskazivanja pozicija. Kompanije koje obezbeđuju opširno računovodstveno obelodanju teže da budu veće, imaju veći potencijal za rast i koriste više pozajmljenog nego sopstvenog kapitala za finansiranje njihovih poslovnih operacija. Opširna računovodstvena objavljanja mogu takođe da umanjuju svaku neizvestnost vezanu za računovodstvene prakse kompanija i donošenje finansijskih odluka, te olakšaju širenje kompanija i povećanje potencijala rasta.

Obezbeđivanje računovodstvenog obelodanjivanja teži da smanji ukupni nivo rizika kompanija i time obezbedi kompanijama da na lakši način prikupe neophodni kapital na berzima na kojima se trguje akcijama i dužničkim hartijama od vrednosti.

4. Primena finansijske racio analize kao menadžerske tehnike

Analiza finansijskih informacija ili finansijska analiza je analitička interpretacija raspoloživih informacija sadržanih prvenstveno u bilansu stanja i bilansu uspeha kompanija, kao i specijalno sastavljenim izveštajima o finansijskim tokovima. Na osnovu ovih informacija stiče se uvid u postojeću finansijsku poziciju kompanije. Uvid u finansijsku poziciju kompaniju predstavlja osnovu za donošenje niza različitih odluka, kao što su npr. odluka o dodeli kredita kompaniji koja za koju se finansijska situacija analizira i ocenjuje, odobravanje emisije hartija od vrednosti kompanija, eventualnoj potrebi proširenja poslovne aktivnosti kompanije i analaganjovanja dodatnih sredstava iz dostupnih izvora i sl.

Racio analiza se zasniva na izučavanju različitih odnosa između logički povezanih bilansnih stavki uključujući i druge značajne informacije [9]. Naziv racio potiče od engleske reči "ratio" koji u prevodu znači "odnos" tako da racio brojevi u finansijskoj analizi predstavljaju odnos između dve funkcionalno povezane bilansne pozicije. Osnovna svrha racio brojeva je da omoguće ocenu finansijskog stanja kompanije, kao i trend promene finansijskog stanja kompanije. Racio analiza zasnovana je na DuPont modelu (*DuPont Model* autora *F. Donaldson Brown*) – Ilustracija br.1. Najčešće korišćena ilustracija o relacijama između činilaca rentabiliteta i ukupnih ulaganja, jeste, upravo ovaj model.

Zahtevana finansijska informacija može da ima više formi ali uključuje uobičajena poređenja kao što su: poređenja iste stavke za kompaniju tokom niza godina, poređenje najznačajnijih odnosa u okviru iste godine ili poređenja poslovanja nekoliko kompanija koje posluju u istoj industrijskoj grani (koje su uporedive).

Pregled racija dat je u sledećoj ilustraciji:

Faktor	Obračun
Obrt imovine	Prihodi/Prosečna imovina
Profitabilnost	Dobit pre kamate i poreza/Prihodi
Opterećenje kamatom	Dobit pre kamate i poreza - Rashodi od kamate)/Dobit pre kamate i poreza
Leverage	Prosečna imovina/Prosečan kapital
Efikasnost oporezivanja	Poreski rashodi/(Dobit pre kamate i poreza - Rashodi od kamata)
Naziv racija	Definicija
Likvidnost	
Neto radni kapital	Obračna imovina - Kratkoročne obaveze
Racio tekuće likvidnosti	Obračna imovina/Kratkoročne obaveze
Brzi racio likvidnosti	Gotovina + Utržive hartije od vrednosti + Potraživanja/Kratkoročne obaveze

Faktor	Obračun
Gotovinski racio Stopa opterećenosti gotovine	Gotovina/Kratkoročne obaveze Obrtna imovina/Prosečni dnevni operativni rashodi
Solventnost Racio zaduženosti Racio odnosa duga i kapitala Racio zarade kamate (u broju puta) Racio gotovinskog pokrića Slobodan novčani tok	Ukupne obaveze/Ukupna sredstva Ukupne obaveze/Akcijski kapital Dobitak pre kamate i poreza/Rashodi od kamate Dobitak pre kamate , poreza i amortizacije (deprecijacije)/Kamate Gotovina iz poslovanja - Gotovina upotrebljena za plaćanje fiksne imovine - - Gotovinske dividende
Profitabilnost Bruto profitna marža Profitna marža Povrat na ukupnu imovinu Povrat na kapital	Bruto profit/Neto prihodi Neto dobitak/Neto prihodi Neto dobitak/Prosečna ukupna imovina Zarada raspoloživa vlasnicima običnih akcija/Prosečan akcijski kapital* *(Akcijski kapital na početku izveštajnog perioda + + Akcijski kapital na kraju izveštajnog perioda)/2
Tržišna vrednost Zarada po akciji Odnos cene i zarade Tržišno dodata vrednost Dividendni prinos na akcije Racio isplate dividendi dividende	(Neto dobitak - Preferencijalne dividende)/ <i>Proglašene obične akcije</i> ** **Ponderisani prosečni broj običnih akcija Tržišna cena po akciji/Zarada po akciji Tržišna vrednost firminih akcija - Sopstveni kapital distribuiran od akcionara Dividende po akciji/Tržišna cena po akciji Dividende za obične akcije/Neto dobitak - Preferencijalne
Obrt imovine Obrt potraživanja kraju perioda)/2 Prosečan period Obrt zaliha izveštajnog perioda/2 Prosečna starost zaliha Obrt ukupnih sredstava	Neto prodaja na kredit/Prosečna potraživanja od kupaca* *(Potraživanja na početku izveštajnog perioda + Potraživanja na 365 dana/Obrt potraživanja Neto prodaja /Prosečne zalihe** **Zalihe na početku izveštajnog perioda + zalihe na kraju 365 dana/Obrt zaliha Neto prihodi/Prosečna ukupna sredstva*** ***/(Ukupna sredstva na početku izveštajnog perioda + + Ukupna sredstva na kraju izveštajnog perioda)/2
Poslovni rizik Koeficijet varijacije operativnog dobitka Koeficijent volatinosti prodaje Stepen operativnog Leverage a	Standardna devijacija dobitka pre kamate i poreza/Prosek dobitka pre kamate i poreza Standardna devijacija prodaje/Prosek prodaje Procenat promene dobitka pre kamate i poreza/ Procenat prodaje

Analiza finansijskih izveštaja omogućava „čitanje“ finansijskih izveštaja širokoj grupi korisnika. Finansijski izveštaji imaju primaran značaj za menadžersku ocenu rezultata kompanije.

Racio analiza pomaže u:

- Evaluaciji performansi;
- Analizi sredine;
- Prikazivanju veze između aktivnosti i performansi;
- Poredjenju (*Benchmarking*) sa prethodnim periodom kompanije;
- Poredjenju (*Benchmarking*) sa industrijom (prosekom, liderom u grani);
- U primenu *Altman Z-score* testa kojim se testira moguće bankrotstvo kompanije;
- Predviđanje održivog stepena rasta kompanije;
- Predviđanje budućih vrednosti i rasta zarade;
- Predviđanje obrta.

U postupku finansijske analize često se primenjuju racio brojevi kod modela koji je poznat pod nazivom *Altman-ov Z-score test*, koji je 1968. godine razvio Edward Altman za procenu mogućnosti pojave bankrotstva. Dobijeni rezultat ovog testa poredi se sa unapred postavljenim standardom koji ocenjuje stanje u kojem se preduzeće nalazi. *Altman-ov Z-score test* ima i određene nedostatke u tom smislu što nije u mogućnosti da apstrahuje računovodstvene greške, a potom i što zanemaruje pokazatelje iz novčanog toka, jer ne treba zanemariti činjenicu da se tokovi rentabiliteta i tokovi novca često ne podudaraju. Ovaj test bi trebalo koristiti kao dopunu finansijske analize i veoma ga oprezno treba tumačiti.

Za procenu uspešnosti ili neuspešnosti može se koristiti još i Argentijev model prognoziranja neuspeha. U Hrvatskoj se koristi BEX indeks kao pokazatelj poslovne uspešnosti.[13]

5. Kvalitet finansijskih informacija i ograničenja u primeni racio analize

Finansijsko izveštavanje doprinosi podizanju transparentnosti procesa na tržištu kapitala, zaštiti interesa investitora i povećanju sigurnosti u procesu donošenja odluka [10][11]. Kao takvo, ono ima veoma važnu ulogu u procesima ublažavanja informacione asimetrije i održavanja stabilnosti finansijskog sistema. S druge strane, kompleksnost poslovnih transakcija, neophodnost postojanja računovodstvenih opcija, neetičko ponašanje učesnika u procesu izveštavanja i sl. imaju za posledicu da, neretko, u praksi informacije u finansijskim izveštajima odstupaju od ekonomске realnosti. Moguće posledice takvog izveštavanja po kompaniju,

investitore, finansijska tržišta i računovodstvenu profesiju nalažu veoma ozbiljno bavljenje ovim problemima i na institucionalnom nivou, u smislu obezbeđenja potrebnog kvaliteta, ali i na nivou pronalaženja načina za što pouzdaniju analizu kvaliteta pojedinačnih finansijskih izveštaja. Za ocenu kvaliteta finansijskih izveštaja neophodno je prepoznavanje informacionih rizika a to podrazumeva širok spektar računovodstvenih znanja, poznavanje specifičnosti privrednih oblasti, grupacija, grana i pojedinačnih kompanija, identifikovanje poslovnih situacija koje pogoduju kreativnom izveštavanju i posedovanje visokih analitičkih sposobnosti, koje nadilaze zahteve standardne tradicionalne analize finansijskih izveštaja.

Verodostojnost prikazanih podataka od velikog je značaja, kako za interne, tako i za eksterne korisnike finansijskih izveštaja. Implementacija međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja povećava kvalitet i uporedivost finansijskih izveštaja; otuda promoviše konzistentnost i pouzdanost u finansijskom izveštavanju i olakšava kompanijama međunarodno priključivanje kapitala.

Jedan od važnih faktora za povećanje kredibiliteta računovodstvenih informacija u finansijskim izvestajima je obavljanje revizije. Revizija predstavlja postupak nezavisnog ispitivanja finansijskih izveštaja koji se odnose na jedan poslovni subjekt – dobitno orijentisan, kako bi se formiralo mišljenje o tome.

Nekada je postojala “Velika petorka”, odnosno pet revizorskih kuća, a među najuspešnijim bila je revizorska kuća *Arthur Andersen*. Međutim, iako je ta kuća imala najbolju reputaciju u okviru velike petorke, njen ugled je skroz narušen aferom već poznatom u vezi sa svetskim energetskim gigantom – kompanijom *Enron* za čije je računovodstvo odnosno reviziju bila zadužena revizorska kuća “*Arthur Andersen*”. Dok je 1997. godine *Enron* beležio pad profita od 75%, računovodstveni izveštaji su izuzetno dobra finansijska slika te kompanije [3][6]. Ogroman gubitak koji je *Enron* imao, prezentovani su u nečitkim fusnotama koje je retko ko uočavao. Uz *Enron* je stradala revizorska kuća *Arthur Andersen*, jer je zbog verifikacije lažnih računa i prikrivanja dokaza trajno izgubila pravo da se bavi revizorskim poslovima u Americi i dobila ogromne novčane kazne. Afera sa Enron-om, prosto je narušila reputaciju korporativne Amerike, te je logično iza toga usvojen novi zakon – *Sarbanes Oxley Act* i to već 2002. godine.

Za preduzeća koja nisu obveznici revizije kvalitet računovodstvenih informacija zavisiće od odgovornosti menadžmenta i profesionalne odgovornosti lica u račun-



ovodstvenoj službi koja je zadužena za vođenje poslovnih knjiga i formiranje godišnjeg obračuna.

Ograničenja u primeni finansijske racio analize:

- Industrijska kategorija kompanije često se teško identificuje;
- Računovodstvene prakse se razlikuju od kompanije do kompanije, što može iskriviti vrednost racija;
- U pojedinim slučajevima teško je definisati odstupanja u racijima;
- Industrijska racija možda ne budu željeni targeti;
- Publikovani proseci industrija su samo "vodilje" odnosno aproksimativnog su karaktera;
- Sezonski uticaji na racija;
- Nepotpunost racija;

Pored navedenih, ograničenja su još i sledeća:

- Mnoge velike kompanije obavljaju višestruke poslovne veze, tako da je teško identifikovati industrijsku grupu kojoj firma pripada. Poredenje racija sa racio vrednostima drugih korporacija može biti beznačajno;
- Finansijske izveštaje karakteriše primena istorijskih troškova pri čemu se zanemaruje uticaj inflacije;
- Racija su statična i ne razmatraju buduće trendove, tako da se ocena o finansijskom položaju na dan bilansiranja i o uspešnosti u toj godini i koriste samo za zaključak za taj period;
- Menadžeri mogu da preuvećuju njihove finansijske figure, i drugo.

Zaključak

Poverenje u finansijske izveštaje podrazumeva, edukovane računovođe, standardizovane osnove, harmonizovane principe, transparentne i poštene podatke finansijskog izveštavanja. Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja omogućavaju veću sigurnost investitorima u protok kapitala na globalnom nivou. Primena međunarodnih računovodstvenih standarda sa aspekta merenja performansi menadžmenta kompanije veoma je važna, jer od njihovih performansi, zavisi i cena njihovih akcija.

Racija finansijskog položaja kompanija imaju veoma široku upotrebu u svetu, a posebno u zemljama koje karakteristike razvijena tržišna ekonomija.

Za adekvatnu ocenu finansijskog i prinosnog položaja kompanija od posebne je važnosti umešnost interpretacije dobijenih brojki – rezultata od strane finansijskih analitičara. Od njih se zahteva (očekuje) da dobro poznaju uslove koji su specifični za određenu industrijsku granu, kao i sve značajne karakteristike poslovanja, posmatrane kompanije. Brojevi sami po sebi ne govore mnogo.

Postoje različite tehnike za analizu zbog različitih korisnika, njihovog različitog nivoa znanja, različitosti informacija koje su neophodne za poslovno odlučivanje i opšte prirode finansijskih izveštaja.

Finansijski izveštaji imaju primaran značaj za menadžersko komuniciranje rezultata kompanije sa investitorima, kreditorima i analitičarima. Finansijska analiza omogućava čitanje finansijskih izveštaja širokoj

grupi korisnika u funkciji ocene poslovanja određene kompanije, kao i donošenja različitih tipova poslovnih odluka.

LITERATURA

- [1] Hopper, T., Northcott, D., Scapens, R.B., 1997. *Issues in Management Accounting*, Prentice Hall, London.
- [2] Shim, K. J., Siegel, J., 2007. *Financial al Management*, Third Edition, McGraw Hill, London
- [3] Ketz, J.E 2007. *Hidden Financial Risk: understanding off – balance sheet Accounting*, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey.
- [4] Callahan, R. K., Stetz, S. G., Brooks, M.L., 2007: *Project Management Accounting Budgeting, Tracking, and Reporting Costs and Profitability*, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey.
- [5] Zakon o porezu na dobit ("Sl. glasnik RS", br. 25/2001, 80/2002, 43/2003 i 84/2004)
- [6] www. Big4.com
- [7] http://www.sec.gov/news/studies/2009/sox-404_study.pdf
- [8] <http://www.fasb.org/home - Financial Accounting Standard Board>
- [9] http://www.readyratios.com/?gclid=CIzVs_X3-qwCFcnwzAodzFiBXg
- [10] http://www.ucp.org/uploads/media_items/ucp-audited-financial-statements-10.original.pdf
- [11] <http://finance.hartford.gov/Shared%20Documents/Hartford,%20City%20of-GASB%20Financials-6-30-102%20final.pdf>
- [12] <http://www.apr.gov.rs/>
- [13] <http://portal.wlw.hr/Default.aspx?sid=357>