



CASH FLOW ANALIZA

CASH FLOW ANALYSIS

Nemanja Budimir

Fondacija „Andrej Budimir“, Banja Luka, Bosna i Hercegovina i
Platengymnasiet, Bryggan, Motala, Sweden

©MESTE

JEL kategorija rada: **C58, E41, G31**

Apstrakt

Za poslovanje preduzeća jedan od najbitnijih činilaca jeste novac. Pomoću njega preduzeće obezbeđuje sirovine i materijal koji su neophodni za proces proizvodnje, ali isto tako ga koristi i za izmirenje dospelih obaveza. Preduzeća svoje gotove proizvode i robu prodaju za novac. Upravo iz tih razloga vlasnike preduzeće zanima iz kojih izvora novac dosp eva u preduzeće i u koje svrhe se troši. Tokovi gotovine predstavljaju osnovu preduzeća bez čijeg stalnog protoka preduzeće ne bi moglo da funkcioniše. Izveštaj o tokovima gotovine predstavlja zakonom propisan finansijski izveštaj koji zainteresovanim licima pruža informacije o prilivima i odlivima gotovine po osnovu poslovnih, investicionih i aktivnosti finansiranja u toku obračunskog perioda. U današnje vreme mogućnost manipulacije računovodstvenim pravilima obračuna rezultata, ali i prihoda i rashoda je velika, samim tim to dovodi do umanjenja efikasnosti bilansa uspeha kao predmeta analize sa jedne strane, a povećava uticaj izveštaja o novčanim tokovima s druge strane. Izveštaji o tokovima gotovine regulisani su Međunarodnim računovodstvenim standardom 7- Izveštaj o novčanim tokovima, i on čini obavezan finansijski izveštaj. Cash flow analiza značajna je kod usklađivanja priliva i odliva novčanih sredstava po osnovu poslovnih, investicijskih i finansijskih aktivnosti, a to predstavlja osnovu za pozitivno poslovanje preduzeća, njegovu solventnost i likvidnost. U radu će biti objašnjena Cash Flow analiza, sačinjavanje bilansa novčanih tokova, biće objašnjeni i najznačajniji finansijski pokazatelji performansi preduzeća koji se zasnivaju na novčanom toku. Takođe, u radu će biti objašnjen i cash flow kao instrument za ocenu likvidnosti, ali i kao instrument za ocenu prinosne i finansijske snage preduzeća.

Ključne reči: Cash Flow analiza, novac, novčani tokovi, direktna i indirektna metoda.

Abstract

One of the most important factors for a company's business is money. With it, a company provides raw materials and supplies necessary for a production process, but also uses it to settle due obligations. Also, companies sell their finished products and goods for money. Precisely for these reasons, owners of a company are interested in the sources from which money reaches a company and for what purposes that money is spent. Cash flows represent an important part of a company without whose constant flow an enterprise would not be able to function. The Cash Flow Statement is a statutory financial report that provides interested parties with information on cash inflows and outflows based on business investment and financing activities during the accounting period. Nowadays, the possibility of manipulating the

Adresa autora:

Nemanja Budimir

budimir.nemanja@yahoo.com



accounting rules of calculation of results, income and expenses is great, which leads to a decrease in the efficiency of the income statement as an object of analysis, and increases the impact of cash flow statements. Cash flow statements are regulated by International Accounting Standard 7- Cash Flow Statement. Cash flow analysis is important in adjusting the inflow and outflow of funds on the basis of business, investment and financial activities, which is the basis for positive business operations of the company, its solvency and liquidity. The paper will explain Cash Flow analysis, compiling cash flow balance sheets, and the most important financial performance indicators of companies based on cash flow. Also, the paper will explain cash flow as an instrument for assessing liquidity, and as an instrument for assessing the profitability and financial strength of the company.

Keywords: Cash Flow analysis, money, cash flow, direct and indirect method.

1 UVOD

Pojam analiza potiče od grčke riječi "analysis" što predstavlja raščlanjivanje, rasklapanje ili rastavljanje nekog složenog objekta na njegove osnovne delove. (Rodić, Vukelić, & Andrić, 2011) Ovaj pojam upotrebljava se podjednako u prirodnim i društvenim naukama, jer označava postupak dekomponovanja neke celine na njene sastavne delove, a sve s ciljem upoznavanja njene strukture ili sistema. Nakon što se izvrši raščlanjivanje celine na delove, sledi detaljno istraživanje koje se sprovodi kako bi se identifikovali odnosi između konstitutivnih elemenata celine. Svaka analiza ima za cilj da na bazi utvrđenog kvaliteta i kvantiteta analiziranog objekta pruži informacije o njegovom bonitetu ili trendu razvoja. Upravo te informacije predstavljaju polaznu osnovu za preduzimanje određenih korektivnih akcija koje su usmerene na popravljavanje boniteta i trenda razvoja analiziranog objekta. Što se tiče finansijske analize ona ima svoje specifičnosti, a te specifičnosti imaju dvostruki karakter. Za finansijsku analizu olakšanje predstavlja to što je njen predmet stanje ili pojava koja je iskazana u istom novčanom izrazu. Samim tim olakšano je utvrđivanje kvantitativnih i kvalitativnih odnosa. Ovo predstavlja i otežavajuću okolnost za analizu i to iz dva razloga. Prvi razlog je taj što su pojave i njihovi elementi iskazani vrednosno, odnosno to znači da su homogeni pa je otežano njihovo kvalitativno izražavanje. Drugi razlog, je to što usled dejstva inflacije i deflacije na vrednost novčane jedinice, pojave ili elementi pojava često imaju različite vrednosti. (Rodić, 1983, str. 5)

Da bi se mogla razumeti suština finansijske analize neophodno je pravilno definisati pojam, ali i predmetnu problematiku finansijske analize kao i osnovne konstitutivne elemente. Suština definisanja pojma analize finansijskih izveštaja

nalazi se u shvatanju da ona treba da podvrgne posmatranju, ispitivanju, oceni i formulisanju dijagnoze onih procesa koji su se desili u kompaniji i koji se kao takvi nalaze sažeti i opredmećeni u okviru finansijskih izveštaja. Finansijska analiza predstavlja iscrpno istraživanje, kvantificiranje, deskripciju i ocenu finansijskog statusa, ali pokazuje i uspešnost poslovanja preduzeća. (Knežević, 2008, str. 5)

Krajnji cilj finansijske analize jeste ostvarivanje brojnih rezultata poslovanja u budućnosti. Oni se mogu ostvariti tako što će se otklanjati negativnosti i podsticati pozitivnosti koje su uočene u postupku analitičkog ispitivanja preduzeća u periodu koji je bio obuhvaćen analizom. Svaka analiza pa samim tim i finansijska, ima zadatak da utvrdi uzroke kvaliteta predmeta koji se analizira ili pojave što omogućava uočavanje uzroka negativnog i pozitivnog karaktera čijim je delovanjem nastao odgovarajući kvalitet predmeta analize. (Bovan, 2002, str. 276)

Kod finansijske analize mogu se razlikovati dva cilja, a to su opšti i posebni. Opšti ciljevi finansijske analize podrazumevaju ocenu i ispitivanje finansijske situacije preduzeća, kao i merenje rentabilnosti uloženog kapitala, ali isto tako podrazumeva i pružanje važnih informacija određenim korisnicima. S druge strane, ciljevi finansijske analize uslovljeni su, interesima korisnika, ali i zahtevima pojedinih internih i eksternih korisnika analitičkih finansijskih izveštaja, a koji nastaju kao rezultat finansijske analize. Pod posebnim ciljevima finansijske analize sa stanovišta internih korisnika, svode se na pružanje informacija određenim organima preduzeća za potrebe analize, kontrole, planiranje i odlučivanje. (Stojilković & Krstić, 2000, str. 13)

Primenom različitih metoda i postupaka finansijska analiza dolazi do različitih rezultata koji otkrivaju negativnosti, ali i ispravnosti poslovne politike preduzeća u periodu koji se analizira. Ovo predstavlja dobru osnovu za donošenje odgovarajućih upravljačkih odluka, a sve s ciljem poboljšavanja i unapređenja poslovanja preduzeća u budućnosti.

Što se tiče posebnih ciljeva sa stanovišta eksternih korisnika, može se reći da se oni baziraju na zvaničnim izveštajima o poslovanju preduzeća koji se primenjuju u skladu sa zahtevima eksternih korisnika. S obzirom da oni imaju specifične zahteve, samim tim je i finansijska analiza za eksterne potrebe različita, u zavisnosti od toga šta je predmet interesovanja eksternih korisnika, u vezi sa informacijama iz finansijskih izveštaja preduzeća.

Dakle, polazeći od opštih ciljeva finansijske analize, razvija se veoma širok spektar posebnih, odnosno parcijalnih ciljeva, koji nastaju kao posledica različitih potreba brojnih internih i eksternih korisnika informacija, a vezani su za finansijsku analizu.

2 POJAM CASH FLOW ANALIZE

Cash flow analiza polazi od podataka iz bilansa stanja i bilansa uspeha i koristi se za procenu zarađivačke sposobnosti i finansijske situacije preduzeća. Cash flow analiza predstavlja pojam koji je poslednjih decenija bio predmet mnogih rasprava i svestranih analiza, posebno u američkoj i evropskoj literaturi. Pojam cash flow potiče iz engleskog jezika i ima značenje „tok gotovine“, „priliv gotovine“, ali može da ima i značenje „novčani tok“. Etimologija reči cash flow ne nagoveštava šta se pod ovim pojmom podrazumeva, mada se može naslutiti da se radi o kretanju novca ili o stanju koje rezultira iz kretanja novca. Pojam cash flow uglavnom se primenjuje u svoja dva osnovna značenja (Ranković, 1995, str. 161):

- Kao stalni izvor primanja i izdavanja koja pristižu u preduzeće (bruto cash flow), ili kao razlika između primanja koja proizilaze iz prodaje robe i usluga i izdavanja koja su vezana za proizvodnju robe i usluga (neto cash flow).
- Zatim kao sume dobitka, amortizacije i drugih troškova koji ne izazivaju izlaz gotovine kao

deo primanja koja ostaju preduzeću i primenjuju se za isplatu dividendi, finansiranje investicija, ali i za isplatu dugova ili deo neto obrtnog fonda koji proizilazi iz poslovanja.

Cash flow primenjuje se i kao instrument finansijske analize, koristi se za merenje prinodne snage i to u smislu dopune godišnjeg rezultata. Pored ovoga ona može da vrši analizu investicionih alternativa, tj. projekata. Kada se cash flow posmatra sa stanovišta finansijske analize potrebno je uzeti u obzir i to da njoj nije prava funkcija da vrši utvrđivanje finansijskog položaja preduzeća, nego da tumači i obrazlaže visine i promene racio brojeva i neto obrtnog fonda na osnovu kojih se može izvesti zaključak o finansijskoj situaciji preduzeća. Cash flow kao deo neto obrtnog fonda koji proizilazi iz poslovnog procesa, odnosno kao amortizacija, suma dobitka i drugih troškova koji ne izazivaju izlaz gotovine primenjuje se kao instrument finansijske analize. (Vunjak, 2005, str. 93) Takođe, prisutna je i sklonost da se cash flow prizna i kao veoma prikladno sredstvo za procenu finansijske i prinodne snage preduzeća.

Cash flow može da se posmatra kao (Vunjak, 2005, str. 99)

- Bruto cash flow- predstavlja novčani tok primanja i izdavanja novca u preduzeću, odnosno pod njim se podrazumeva protok primanja i izdavanja koja prolaze kroz preduzeće.
- Neto cash flow- podrazumeva razliku između primanja i izdavanja novčanih sredstava u preduzeću. Samim tim cash flow se primenjuje kako bi se utvrdila raspoloživa novčana sredstva u preduzeću koja se mogu primenjivati u procesu otplate dospelih obaveza preduzeća.

U slučajevima kada se Cash flow shvata kao tok primanja i izdavanja ili stanje gotovine koje nastaje iz ovog kretanja, samim tim predstavlja predmet planiranja i kontrole, a sve to s ciljem održavanja finansijske ravnoteže. Kada se vrši predviđanje cash flow tada se ona posmatra kao finansijsko planiranje, a u slučajevima kada se posmatra analiza cash flow tada ona predstavlja finansijsku kontrolu. Posmatrajući finansijsko planiranje i finansijsku kontrolu s jedne strane, a predviđanje i analizu cash flow, s druge strane

može se zaključiti da jedina razlika koja nastaje između njih vezana je isključivo za pitanje forme prezentovanja. S obzirom da se godišnji izveštaji o poslovanju preduzeća zasnivaju na elementima iz bilansa stanja i bilansa uspeha koji služe kao kontrolni oslonac, u tom slučaju cash flow analiza predstavlja sastavni deo tih izveštaja koji otkriva finansijsku snagu i zarađivačke sposobnosti preduzeća, a ona se takođe oslanja na podatke iz bilansa stanja i bilansa uspeha. (Ivaniš, 2008, str. 180)

3 CILJEVI I PREDMET CASH FLOW ANALIZE

Cash flow postao je nezaobilazan deo finansijske analize. Bez obzira na kompaktilnost sa racio brojevima i neto obrtnim fondom, ova analiza usmerena je na tumačenje i obrazlaganje visine i promena racio brojeva i neto obrtnog fonda. To predstavlja osnovu za izvođenje zaključaka koji se tiču finansijske situacije preduzeća. Dakle, cash flow analiza vrši se na osnovu bilansa novčanih tokova, odnosno bilansa tokova gotovine koji predstavljaju treći segment finansijskog izveštavanja. Bilans novčanih tokova čini nerazdvojnu celinu sa bilansom uspeha i bilansom stanja. Na taj način se u sistem finansijskog izveštavanja uvodi još jedan značajan finansijski izveštaj koji u sebi sadrži kombinovane podatke iz bilansa stanja i bilansa uspeha, s ciljem da se korisnicima omogući ocena sposobnosti preduzeća da generiše pozitivne tokove gotovine, tačnije da omogući procenu njegove likvidnosti i solventnosti. Zahvaljujući tome korisnici mogu da steknu uvid u: finansijsku poziciju i stanje obaveza i kapitala (podaci iz bilansa stanja); rezultate poslovanja i stepen profitabilnosti (za to je namenjen bilans uspeha); informacije na osnovu kojih se može dati pouzdana ocena o likvidnosti i solventnosti preduzeća (za to je namenjen bilans novčanih tokova). (Cvetković & Pavlović, 2005, str. 171)

Osnovni cilj analize bilansa novčanih tokova jeste pružanje informacije o prilivu i odlivu gotovine iz poslovne aktivnosti preduzeća, ali ona ima za cilj da pruži uvid u investicione i finansijske aktivnosti preduzeća. Od posebnog je značaja da neto gotovinski tok iz poslovne aktivnosti bude pozitivan, jer se na taj način stvara bitna pretpostavka za investiranje i finansiranje. Bilans novčanih tokova treba da obezbedi: mogućnost

sagledavanja sposobnosti preduzeća da generiše gotovinu s jedne strane, a s druge strane treba da obezbedi ocenu njegove likvidnosti i solventnosti. Upravo zahvaljujući tome analiza novčanih tokova naziva se još i procenom solventnosti. To znači da procena solventnosti predstavlja segment analize novčanih tokova, a sastoji se od analize ključnih pozicija bilansa novčanih tokova u vezi sa poslovnim, investicionim i finansijskim aktivnostima preduzeća. (Knežević, 2008, str. 138)

Potrebno je naglasiti da predmet analize može da bude i planski bilans novčanih tokova. Njegova osnovna svrha jeste doprinos uspostavljanju i održavanju optimalne likvidnosti što je jedan od osnovnih zadataka finansijskog upravljanja gotovinom.

Kada se vrši analiza bilansa novčanih tokova najpre se polazi od tokova gotovine koji su nastali u tekućoj godini, a zatim se u obzir uzimaju i gotovinski tokovi iz prethodne godine. Upravo na ovaj način omogućeno je uočavanje promena i tendencija u okviru novčanih tokova koji proističu iz svih aktivnosti preduzeća, a posebno kada se radi o neto novčanom toku po osnovu poslovne aktivnosti. Sve promene koje se uoče tada treba da se posmatraju uz maksimalno poštovanje rezultata analize finansijskog položaja i uspešnosti poslovanja preduzeća. Ovakav pristup biće od koristi u smislu da da ocene u vezi obrazloženja visine i promena racio brojeva i neto obrtnog fonda. Kada se cash flow posmatra kao deo neto obrtnog fonda koji nastaje iz poslovnih procesa, odnosno kao suma dobitka, amortizacije i drugih troškova koji ne dovode do izlaza gotovine, tada se posmatraju kao instrument finansijske analize. (Ranković, 1995, str. 163)

4 SAČINJAVANJE BILANSA NOVČANIH TOKOVA

Izveštaj o novčanim tokovima predstavlja finansijski izveštaj koji je nastao zbog potrebe menadžmenta za dodatnim informacijama koje su potrebne prilikom donošenja poslovnih odluka. Na globalnom nivou korist od ovih izveštaja je velika, čak tolika da oni sve više zasenjuju informacije koje su prezentovane u bilansu stanja i bilansu uspeha. (Hladika, Valenta, & Milčić, 2018, str. 196)

Da bi se bilans novčanih tokova mogao upotrebljavati u analitičke svrhe, najpre treba da se izvrši grupisanje svih poslovnih transakcija koje imaju uticaj na stanje novca i novčanih ekvivalenata u određene aktivnosti. Prilikom razvrstavanja neophodno je da se primenjuju odgovarajući kriterijumi. Novčani tokovi prema karakteru mogu se grupisati na prilive i odlive novčanih sredstava koji potiču iz tri osnovne grupe aktivnosti preduzeća:

- Novčani tokovi iz poslovne aktivnosti- odnose se na glavnu delatnost preduzeća, odnosno to podrazumeva da su oni primarno usmereni na proizvodnju i prodaju proizvoda, roba i usluga. Dakle, poslovne transakcije koje proizilaze iz ove aktivnosti utiču na nastanak dobitka ili gubitka. Može se očekivati da će preduzeće iz poslovnih aktivnosti generisati pozitivne novčane tokove, i obrnuto. Na osnovu ovoga zaključuje se da novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti predstavljaju ključni pokazatelj sposobnosti preduzeća da može da stvara dovoljno gotovine koja je neophodna za održavanje poslovne sposobnosti, nove investicije, izmirenje obaveza prema kreditorima i sl., bez upotrebe sredstava iz vanjskih izvora finansiranja.
- Novčani tokovi iz investicionih aktivnosti- podrazumevaju sve transakcije koje su namenjene ostvarivanju budućeg dobitka i novčanih priliva. Poslovne transakcije koje nastaju iz ove aktivnosti obuhvataju prilive i odlive koji su vezani sa sticanjem i otuđivanjem dugoročne imovine i dugoročnih ulaganja. Novčani odlivi nastali su kao posledica nastojanja da se održi operativna sposobnost postojećih kapaciteta, ili da se obezbede kapaciteti za planirani rast preduzeća. Što se tiče priliva oni nastaju kao posledica prodaje delova osnovnih sredstava i povraćaja dugoročnih finansijskih plasmana. Potrebno je naglasiti da su novčani prilivi uglavnom manjeg obima i samim tim su novčani tokovi iz investicione aktivnosti često negativni. Investicione aktivnosti mogu se klasifikovati u dve grupe, a to su: ulaganja u dugotrajnu imovinu i druga ulaganja.
- Novčani tokovi iz finansijske aktivnosti- podrazumevaju poslovne transakcije koje imaju za posledicu promenu veličine i strukture kapitala i kreditnih izvora finansiranja. U ovom delu novčani prilivi

mogu da nastanu po osnovu emitovanja novih akcija preduzeća, emisije obveznica i pribavljanja novih dugoročnih i kratkoročnih kredita. Što se tiče novčanih odliva oni mogu nastati kao posledica otkupa sopstvenih akcija, otplate dugova i isplate dividendi. Može se reći da novčani tokovi iz finansijskih aktivnosti obuhvataju transakcije sa dvostrukim relacijama, a to su: preduzeće-vlasnici i preduzeće-kreditori. Relacija preduzeće-vlasnici, odnosi se na primanje novca od vlasnika i na vraćanje novca vlasnicima (dividende). S druge strane, relacija preduzeće-kreditori odnosi se na primanje novca putem zaduživanja preduzeća i na vraćanje novca putem servisiranja dugova (to ne podrazumeva isplatu kamata, što ulazi u poslovne aktivnosti preduzeća).

Što se tiče ukupnog neto novčanog toka preduzeća on predstavlja zbir neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti, neto novčanog toka iz investicione aktivnosti i neto novčanog toka iz finansijske aktivnosti. (Ivaniš & Nešić, 2011) Ukupan neto novčani tok daje informacije koje su neophodne za sagledavanje sposobnosti preduzeća da generiše novčane tokove u različitim segmentima aktivnosti, da se bolje razumeju promene u finansijskoj strukturi i neto imovini preduzeća, ali i da se sagleda povezanost između neto novčanog toka i profitabilnosti. (Grupa autora, 2005, str. 365)

Prilikom sastavljanja bilansa tokova gotovine mogu se primenjivati dve metode a to su: direktna ili indirektna metoda. Ove dve metode na isti način prikazuju tokove gotovine koji su nastali iz investicionih aktivnosti i finansijske aktivnosti, ali se razlikuju u prikazivanju tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti. Međutim, bez obzira što postoje razlike između ove dve metode, ipak je potrebno da one na kraju daju iste iznose novčanih sredstava za svaku poziciju iz bilansa novčanih tokova. U direktnoj metodi prikazuju se glavne vrste bruto gotovinskih priliva i odliva. Da bi se sastavio izveštaj o novčanim tokovima pomoću ove metode, neophodno je imati sledeće podatke: dva sukcesivna bilansa stanja (na kraju i na početku obračunskog perioda) i bilans uspeha za taj obračunski period. Za sastavljanje izveštaja o novčanim tokovima u složenim uslovima poslovanja potrebno je imati i druge

podatke koji se mogu dobiti iz poslovnih knjiga preduzeća. Sastavljanje izveštaja započinje utvrđivanjem razlika pozicija bilansa stanja. Razlika u pozicijama bilansa stanja proizilazi iz promena pozicija aktive i pasive tokom obračunskog perioda i na taj način se posmatra njihov uticaj na novčane tokove. Nakon što se utvrdi razlika u bilansnim pozicijama i njihov uticaj

na novčane tokove, vrši se klasifikacija tih pozicija u jednu od tri osnovne aktivnosti, a to su: poslovna, investiciona i finansijska. Potrebno je naglasiti da prema direktnoj metodi nije dovoljno da se samo utvrdi razlika u bilansnim pozicijama, nego je potrebno izvršiti povezivanje pozicija bilansa stanja sa odgovarajućim pozicijama bilansa uspeha. (Knežević, 2008, str. 131)

Tabela 1. Povezivanje promena u pozicijama aktive i pasive sa korespondentim prihodima i rashodima iz bilansa stanja

Bilans uspeha	Aktiva	Pasiva
Prihodi od prodaje gotovih proizvoda	Kupci	PVR- unapred naplaćeni prihodi
Finansijski prihodi (kamate)	Potraživanja po osnovu kamata	-
Troškovi prodatih gotovih proizvoda ili cena koštanja prodatih gotovih proizvoda	Gotovi proizvodi	Dobavljači
Nabavna vrednost prodate robe	Roba na zalihi	Dobavljači iz nabavke robe
Troškovi prodaje	AVR- unapred plaćeni troškovi prodaje	Obaveze prema dobavljačima PVR- obračunati troškovi
Troškovi uprave i administracije	-	Obaveze za troškove prodaje i uprave
Troškovi amortizacije	Ispravka vrednosti osnovnih sredstava	-
Finansijski rashodi po osnovu kamata	-	Obaveze po osnovu kamata
Troškovi poreza na dobit	-	Obaveze za porez na dobit

Izvor: (Knežević G. , 2008, str. 132)

Prihodi od prodaje koriguju se sa korespondentnom pozicijom aktive, tj. kupcima. Korigovanjem prihoda naniže na ime povećanja kupaca u obračunskom periodu ili naviše ukoliko je došlo do smanjenja kupaca, nastali prihodi od prodaje se svode na primanje gotovine. Troškovi prodatih gotovih proizvoda koriguju se naviše na ime povećanja zaliha i smanjenja obaveza prema dobavljačima i naniže kada se smanjuju zalihe gotovih proizvoda, materijala i kada se povećavaju obaveze prema dobavljačima. Upravo na ovaj način dobija se novčani tok koji se naziva odlivi po osnovu cene koštanja realizovanih proizvoda. (Knežević, 2008)

Što se tiče troškova prodaje, oni se koriguju za iznose povećanja ili smanjenja aktivnih vremenskih razgraničenja (AVR) ili pasivnih vremenskih razgraničenja (PVR) koji su vezani za ove troškove. Finansijski rashodi po osnovu kamata korespondiraju sa obavezama za kamate sa kojima ove rashode treba korigovati svodeći ih

na novčane odlive gotovine. Troškovi poreza koriguju se naniže kada su obaveze po osnovu poreza povećane u obračunskom periodu ili naviše kada su obaveze smanjene. Novčani tokovi koji su dobijeni na ovaj način nazivaju se odlivima gotovine po osnovu isplate poreza, odlivima po osnovu isplate kamata ili odlivi po osnovu isplate drugih troškova u toku perioda. Naravno, postoji i slučaj kada jedan trošak iz bilansa uspeha nema svoj korespondentni račun u bilansu stanja, tada se on unosi u izveštaj o novčanim tokovima u njegovom originalnom iznosu. Odnosno, polazi se od pretpostavke da je celokupan trošak predstavljen kao odliv gotovine u obračunskom periodu. S druge strane, amortizacije predstavlja specifičan nenovčani trošak preduzeća. Ona predstavlja izvor sredstava, s obzirom da ovaj trošak u trenutku nastanka ne predstavlja izdavanje gotovine. Trošak amortizacije u direktnoj metodi se ne iskazuje jer se on anulira. (Knežević, 2008, str. 132)

Što se tiče investicione aktivnosti, pod odlivima gotovine podrazumeva se nabavka nekretnina, postrojenja i opreme, odlivi po osnovu nabavke nematerijalnih sredstava, ali i nabavka

finansijskih instrumenata. S druge strane, novčane tokove iz finansijske aktivnosti čine prilivi i odlivi po osnovu odnosa preduzeća sa akcionarima i poveriocima.

Tabela 2. Izveštaj o novčanim tokovima sastavljen direktnom metodom

IZVEŠTAJ O NOVČANIM TOKOVIMA – DIREKTNA METODA
NOVČANI TOKOVI IZ POSLOVNE AKTIVNOSTI
1. Naplata potraživanja od kupaca
2. Naplaćeni ostali prihodi
3. Isplate po osnovu cene koštanja prodatih gotovih proizvoda
4. Isplate po osnovu ostalih troškova perioda
5. Isplate po osnovu kamate
6. Isplate po osnovu poreza na dobitak
Neto novčani tokovi iz poslovne aktivnosti (1+2-3-4-5)
NOVČANI TOKOVI IZ INVESTICIONE AKTIVNOSTI
1. Prilivi gotovine po osnovu prodaje nekretnina, postrojenja i opreme
2. Prilivi po osnovu prodaje nematerijalnih sredstava
3. Prilivi po osnovu prodaje dugoročnih finansijskih instrumenata
4. Odlivi po osnovu nabavke nekretnina, postrojenja i opreme
5. Odlivi po osnovu nabavke dugoročnih finansijskih instrumenata
Neto novčani tokovi iz investicione aktivnosti (1+2+3-4-5)
NOVČANI TOKOVI IZ FINANSIJSKE AKTIVNOSTI
1. Prilivi od kredita
2. Prilivi od emisije i prodaje akcija
3. Prilivi od emisije i prodaje obveznica
4. Isplate dividendi
5. Isplate glavnice na dugoročne i kratkoročne kredite
Neto novčani tok iz finansijske aktivnosti (1+2+3-4-5)
Neto povećanje (smanjenje) gotovine u obračunskom periodu
Gotovina i ekvivalenti na početku perioda
Gotovina i ekvivalenti na kraju perioda

Izvor: Autor

S druge strane, što se tiče indirektno metode potrebno je naglasiti da ona generiše iste konačne rezultate u sve tri aktivnosti, ali je način prikazivanja pozicija priliva i odliva gotovine u poslovnoj aktivnosti različit. Kada se primenjuje indirektna metoda neophodno je da se utvrdi razlika u bilansnim pozicijama iz dva uzastopna bilansa stanja. Od dodatnih informacija neophodno je obezbediti informacije o ostvarenom neto dobitku i troškovima amortizacije u obračunskom periodu, kao i informacije o isplaćenim i deklariranim dividendama. Ovaj metod polazi od indirektnog načina utvrđivanja tokova gotovine iz poslovne aktivnosti i to na način da se neto dobitak i drugi nenovčani troškovi saberu i koriguju za ostale prilive i odlive gotovine iz poslovne aktivnosti. Što

se tiče ostalih priliva i odliva iz poslovne aktivnosti njih čine promene u pozicijama zaliha, poslovnim potraživanjima, ostalim obavezama i dobavljačima. (Knežević, 2008, str. 134-135)

Povećanje sredstava deluje negativno na novčane tokove i koriguje ostvareni dobitak i amortizaciju naniže, dok s druge strane smanjenje sredstava i potraživanja koriguje naviše dobitak jer predstavlja novčane prilive. Za razliku od pozicije aktive, promene koje se dešavaju na odgovarajućim pozicijama pasive deluju na suprotan način na tokove gotovine. Svako povećanje obaveza dovodi do korekcije neto dobitka naviše. Dok, smanjenje obaveza za posledicu ima negativan predznak i vrši korekciju neto dobitka naniže. (Knežević, 2008)

Tabela 3. Izveštaj o novčanim tokovima sastavljan indirektnom metodom

IZVEŠTAJ O NOVČANIM TOKOVIMA – INDIREKTNNA METODA	
NOVČANI TOKOVI IZ POSLOVNE AKTIVNOSTI	
I.	Neto dobitak
II.	Amortizacija
III.	Ostali prilivi
1.	Smanjenje potraživanja od kupaca
2.	Smanjenje zaliha gotovih proizvoda, robe i materijala
3.	Povećanje obaveza prema dobavljačima
4.	Povećanje obaveza za kamate
5.	Povećanje obaveza za poreze
IV.	Ostali odlivi
1.	Povećanje potraživanja od kupaca
2.	Povećanje zaliha robe, materijala, gotovih proizvoda
3.	Smanjenje dobavljača
4.	Smanjenje obaveza za kamate
V.	Neto novčani tokovi iz poslovne aktivnosti (I+II+III-IV)
NOVČANI TOKOVI IZ INVESTICIONE AKTIVNOSTI	
1.	Priliv gotovine po osnovu prodaje nekretnina, postrojenja i oprema
2.	Prilivi po osnovu prodaje dugoročnih finansijskih instrumenata
3.	Odlivi po osnovu nabavke nekretnina, postrojenja i opreme
4.	Odlivi po osnovu nabavke dugoročnih finansijskih instrumenata
Neto novčani tok iz investicione aktivnosti	
NOVČANI TOKOVI IZ FINANSIJSKEAKTIVNOSTI	
1.	Prilivi od kredita
2.	Prilivi od emisije akcija
3.	Prilivi od emisije obveznica
4.	Isplata dividendi
5.	Isplata glavnica na dugoročne i kratkoročne kredite
Neto novčani tok iz finansijske aktivnosti	
Neto povećanje (smanjenje) gotovine u toku perioda	
Gotovina i ekvivalenti na početku perioda	
Gotovina i ekvivalenti na kraju perioda	

Izvor: Autor

Indirektni metod započinje izveštaj sa izdavanjem dva podatka iz bilansa uspeha, a to su neto dobitak i amortizacija. Nakon toga se u poslovnoj aktivnosti ređaju ostali prilivi i ostali odlivi po osnovu promena u pozicijama bilansa stanja.

Dakle, oba metoda (direktni i indirektni metod) primenjuju različite načine za dolaženje do iznosa u izveštaju o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti i nemaju uticaj na aktivnosti investiranja i finansijske aktivnosti. Takođe, izbor metoda ne utiče na objavljeni novčani tok u delu koji se odnosi na poslovne aktivnosti u izveštaju o tokovima gotovine. (Knežević & Mitrović, 2018, str. 114) Potrebno je naglasiti da u praksi postoje i određene situacije u kojima je za potrebe finansijskih analiza jedino moguće primenjivati

indirektnu metodu izrade novčanog toka. (Tintor, 2020)

5 BILANS NOVČANIH TOKOVA I KLJUČNIH POKAZATELJA

Produbljena analiza bilansa novčanih tokova podrazumeva dovođenje u vezu pojedinih informacija koje su sadržane u ovom bilansu sa informacijama koje se nalaze u bilansu stanja i bilansu uspeha. Precizno kvantifikovanje odnosa između karakterističnih veličina treba da pomogne potpunijem sagledavanju postojeće i perspektivne pozicije preduzeća. Osim osnovnih grupa pokazatelja koji su bazirani na bilansu stanja i bilansu uspeha, sve više se ističe značaj finansijskih pokazatelja koji se zasnivaju na novčanim tokovima. Kada se uzme u obzir značaj

upravljanja novčanim sredstvima, za ukupno poslovanje preduzeća preporučljivo je vršiti analizu podataka iz ostvarenog bilansa novčanih tokova. Naravno, ovo je posebno značajno u uslovima opšte nelikvidnosti preduzeća. Ove pokazatelje potrebno je uvek posmatrati u međuzavisnosti sa osnovnim pokazateljima performansi preduzeća. Najznačajniji finansijski pokazatelji performansi preduzeća koji se zasnivaju na novčanim tokovima jesu upravo pokazatelji likvidnosti i solventnosti preduzeća. Posebno mesto među njima zauzimaju: koeficijent pokrivenosti kratkoročnih obaveza gotovinom, koeficijent pokrivenosti ukupnih obaveza gotovinom, koeficijent pokrivenosti kamata gotovinom, koeficijent pokrivenosti dividendi gotovinom. (Ivaniš & Nešić, 2011, str. 240)

5.1 Koeficijent pokrivenosti kratkoročnih obaveza gotovinom

Pod ovim se podrazumeva noviji koncept testiranja likvidnosti preduzeća, a on je nastao u kontekstu činjenice da se u setu godišnjih računa preduzeća izdvaja i bilans novčanih tokova. Naime, u brojiocu ovoga pokazatelja likvidnosti nalazi se neto novčani tok iz poslovanja, tačnije neto novčani priliv koji je ostvaren poslovnim aktivnostima preduzeća nakon potrebnih ulaganja u obrtna sredstva i podmirivanja poslovnih obaveza tokom obračunskog perioda. Ovaj podatak uzima se direktno iz bilansa novčanih tokova i predstavlja razliku između novčanih priliva i novčanih odliva po osnovu poslovnih aktivnosti. S druge strane, u imeniocu nalaze se kratkoročne obaveze, odnosno prosečne kratkoročne obaveze, obzirom da se govori o izveštaju za period od godinu dana. (Dragić, 2012, str. 118) Formula koja se primenjuje za izračunavanje koeficijenta pokrivenosti kratkoročnih obaveza gotovinom je sledeća:

Koeficijent pokrivenosti kratkoročnih obaveza

$$\text{gotovinom} = \frac{\text{Neto novčani tok iz poslovanja}}{\text{Prosečne kratkoročne obaveza}}$$

Rezultat koji se dobije pokazuje sposobnost preduzeća da isplati kratkoročne obaveze, odnosno sa koliko gotovine ostvarene poslovnim aktivnostima je pokrivena svaka novčana jedinica kratkoročnih obaveza. U slučajevima kada je ovaj koeficijent veći, to je manja verovatnoća da će

preduzeće imati probleme sa likvidnošću. Za preduzeće kod koga je ovaj koeficijent 40% i više, smatra se da je preduzeće likvidno.

5.2 Koeficijent pokrivenosti ukupnih obaveza gotovinom

Ovaj koeficijent predstavlja veoma važan pokazatelj solventnosti preduzeća, odnosno sposobnosti preduzeća da servisira svoje obaveze iz gotovine obezbeđene poslovnim aktivnostima preduzeća, a da pri tome ne mora da likvidira aktivu upotrebljenu u poslovnim operacijama. (Dragić, 2012) Koeficijent pokrivenosti ukupnih obaveza gotovinom izračunava se preko formule:

Koeficijent pokrivenosti ukupnih obaveza

$$\text{gotovinom} = \frac{\text{Neto novčani tok iz poslovanja}}{\text{Ukupne obaveze}}$$

Potrebno je naglasiti da se podaci o neto novčanom toku iz poslovanja uzimaju iz bilansa stanja za obračunski period. Ovaj koeficijent pokazuje vremenski period koji je neophodan za izmirenje ukupnih obaveza preduzeća, pod pretpostavkom da se ceo novčani tok iz poslovnih aktivnosti usmeri na izmirenje obaveza. U slučajevima kada je ovaj koeficijent niži, to je veća verovatnoća da će preduzeće imati finansijske probleme u budućem periodu. U slučajevima kada je ovaj koeficijent 20% i više, tada se smatra da preduzeće može da finansira svoje ukupne obaveze novčanim sredstvima koji su obezbeđeni iz poslovne aktivnosti, ali pod pretpostavkom da su spoljašnji izvori finansiranja postali preskupi ili ograničeni. (Dragić, 2012)

5.3 Koeficijent pokrivenosti kamata gotovinom

Što se tiče ovog koeficijenta on predstavlja značajan pokazatelj likvidnosti preduzeća u smislu njegove sposobnosti da servisira obaveze. Pomoću ovog pokazatelja utvrđuje se sposobnost preduzeća da izvrši plaćanje kamata na svoje ukupno dugovanje i pokazuje koliko su odlivi gotovine za kamate bili pokriveni novčanim tokovima iz poslovnih aktivnosti. Ovaj koeficijent izračunava se na sledeći način:

Koeficijent pokrivenosti kamata gotovinom

$$= \frac{\text{Neto novčani tok iz poslovanja} + \text{pl. kamate} + \text{pl. porez}}{\text{Plaćene kamate}}$$

Što se tiče njega potrebno je naglasiti da ne postoji neki opšti kriterijum u smislu koliko treba da iznosi koeficijent pokrivenosti kamata gotovinom, u stvari to je subjektivna procena analitičara u preduzeću. Ipak ovaj koeficijent trebalo bi da bude uvek veći od 1. U slučajevima kada je vrednost koeficijenta manja od 1, tada će se pojaviti neposredni rizik od nemogućnosti plaćanja dospelih kamata, a upravo to će usloviti i potrebu da se novac za servisiranje tih obaveza mora nabavljati iz eksternih izvora finansiranja. (Dragić, 2012)

5.4 Koeficijent pokrivenosti dividendi gotovinom

Ovaj koeficijent predstavlja jedan od značajnijih pokazatelja likvidnosti preduzeća u smislu njegove sposobnosti da isplati dividendu. Upravo iz tog razloga su akcionari posebno zainteresovani za ovaj pokazatelj, budući da oni nerado ulažu novac u preduzeće koje nema dovoljno novčanih sredstava koja se obezbeđuju iz poslovnih aktivnosti, a sve kako bi se isplatile dividende. (Pavlović, 2008, str. 185) Ovaj koeficijent izračunava se na sledeći način:

Koeficijent pokrivenosti dividendi

$$\text{gotovinom} = \frac{\text{Neto novčani tok iz poslovanja}}{\text{Plaćene dividende}}$$

Takođe, i on bi trebalo da uvek bude veći od 1. U slučaju kada je manji od 1, tada će preduzeće nesumnjivo morati da se naknadno zadužuje kako bi moglo da isplati obaveze akcionarima po osnovu dividendi.

Tabela 4. Pojednostavljeni izveštaj o uspehu

R.br.		Juni (KM)	Juli (KM)	Avgust (KM)
1.	Prihod	60.000	80.000	120.000
2.	Cena koštanja prodatih učinaka	36.000	48.000	72.000
3.	Bruto prodajni dobitak	24.000	32.000	48.000
4.	Troškovi perioda	30.000	30.000	30.000
5.	Bruto dobitak/gubitak	- 6.000	2.000	18.000

U tabeli 4 je prikazan pojednostavljen izveštaj o uspehu. Dakle od jula meseca preduzeće posluje rentabilno. Ukoliko se u razmatranje uzme i

6 CASH FLOW KAO INSTRUMENT ZA OCENU LIKVIDNOSTI

Za cash flow analizu može se reći da je usmerena ka utvrđivanju visine primanja koja ostaju preduzeću na slobodnom i dugoročnom raspolaganju. Na osnovu ovoga moguće je izvesti zaključke o mogućnostima ulaganja za finansiranje neredovne upotrebe sredstava, za finansiranje potreba po osnovu proširenja obima poslovanja, za vraćanje dospelih dugoročnih obaveza, a da pri tome nije potrebno izvršiti angažovanje dodatnog stranog kapitala. (Pavlović, 2008, str. 158) Dakle, što je veći neto novčani tok, tada je preduzeće manje zavisno i stabilnije.

Bez obzira na to što preduzeće ima rentabilno poslovanje, to ne mora da znači da je ono likvidno, čak i kada preduzeće ne vrši investiranje u imovinu koja se nalazi u postrojenju. Do ovoga dolazi kada preduzeću dospevaju brže obaveze, nego što dospevaju potraživanja na naplatu. Situacija se znatno pogoršava i ukoliko preduzeće povećava obim proizvodnje. (Pavlović, 2008, str. 158-159)

U primeru koji sledi biće prikazan princip poslovanja sa dobitkom bez gotovine.

Preduzeće za proizvodnju sladoleda pokrenuto je sa gotovinom u iznosu od 40.000 KM. Preduzeće svoje proizvode prodaje specijalizovanim prodavnicama prehrambene robe. U prva tri meseca preduzeće je ostvarilo prihode u iznosu od: 60.000 KM, 80.000 KM i 120.000 KM. Cena koštanja sladoleda iznosi 60% od prodajne cene, a troškovi perioda iznose na mesečnom nivou 30.000 KM. Na osnovu ovoga može se zaključiti da preduzeće ostvaruje zdrav trend rasta proizvodnje i prodaje.

Izvor: Autor

činjenica da preduzeće mora da izmiri svoje obaveze prema dobavljačima u roku od 30 dana, a svoja potraživanja naplaćuje u roku od 60 dana,

u tom slučaju preduzeće se suočava sa problemom nelikvidnosti. Razlog za to je što preduzeće u junu mesecu ne naplaćuje ništa od svojih kupaca, odnosno preduzeće nema priliv novca. S obzirom da preduzeće svoje obaveze izmiruje u roku od mesec dana, samim tim preduzeće nema ni odlive sredstava po tom osnovu.

Takođe, vlasnik sam pravi sladoled i samim tim nema ni odlive po pitanju isplate zarada, a to je jedini odliv u junu mesecu, isplata zakupa, komunalija i sl. Međutim, preduzeće raspolaže sa 40.000 KM početnog kapitala (gotovina), on izmiruje time obaveze i ostaje bez gotovine. U mesecu julu, potraživanja od kupaca iznose 140.000 KM (60.000 KM iz juna + 80.000 KM iz jula). Bez obzira na to preduzeće još uvek nije ništa naplatilo (potraživanja naplaćuje u roku od dva meseca). Preduzeće s druge strane, mora da izvrši plaćanje materijala koji je nabavljen u junu (obaveze prema dobavljačima 32.000 KM). Isto tako preduzeće po osnovu troškova perioda mora da izvrši isplatu 30.000 KM. Dakle, ono se suočava sa nedostatkom gotovine u iznosu od 62.000 KM. U avgustu mesecu situacija se dodatno pogoršava. Preduzeće naplaćuje potraživanja iz juna meseca u iznosu od 60.000 KM. Samim tim se nedostatak gotovine sa 62.000 KM, smanjuje na 2.000 KM, ali dospevaju obaveze za kupljeni materijal u julu mesecu u iznosu od 48.000 KM i obaveze nastale na osnovu troškova perioda iz avgusta u iznosu od 30.000 KM. Može se zaključiti da je preduzeće u

mesecu avgustu suočeno sa nedostatkom gotovine u iznosu od 80.000 KM. S obzirom da obim proizvodnje raste, za očekivati je da će preduzeće biti primorano da zaposli još ljudi, a upravo to će da dovede do pogoršanja nelikvidnosti.

U slučajevima novootvorenih preduzeća, gde iz meseca u mesec dolazi do povećanja obima proizvodnje, ali i obima prodaje, od kritičnog je značaja da se obezbede dodatni izvori gotovine. S obzirom da se preduzeće suočava sa nedostatkom gotovine, sve dok se obim proizvodnje povećava. Dakle, sve dok se obim proizvodnje preduzeća povećava, ono nikada neće uspeti da obezbedi likvidnost, izuzev ako uspe da obezbedi dodatne izvore gotovine. Upravo neobezbeđeni dodatni izvori gotovine predstavljaju jedan od razloga zašto veliki broj kompanija bankrotira već u prvoj godini svoga rada. (Pavlović, 2008)

Pored ovoga preduzeće može da posluje i sa gubitkom, ali ne suočava se sa problemom likvidnosti. Ovo je slučaj sa preduzećima koja svoje učinke naplaćuju u gotovini, a dok obaveze prema dobavljačima izmiruju na odloženo. Uglavnom je to slučaj sa trgovinama na malo, restoranima, prevoznicima, bioskopima i sl. Upravo ovakva situacija moguća je na kraće vreme. (Pavlović, 2008, str. 159-160)

U primeru prikazanom tabelom 5 biće objašnjen ovaj princip.

Tabela 5. Pojednostavljeni izveštaj o uspehu

R.br.		Juni (KM)	Juli (KM)	Avgust (KM)
1.	Prihod	70.000	95.000	110.000
2.	Nabavna vrednost prodane robe	49.000	66.500	77.000
3.	Bruto prodajni dobitak	21.000	28.500	33.000
4.	Troškovi perioda	40.000	40.000	40.000
5.	Bruto dobitak/ gubitak	-19.000	-11.500	-7.000

Izvor: Autor

Preduzeće koje se bavi prodajom vina osnovano je sa početnim kapitalom u gotovini u iznosu od 20.000 KM. Preduzeće se nalazi u centru grada. Upravo taj deo grada često je posećen od strane poslovnih ljudi i imućnih turista. Preduzeće ima zdrav trend rasta i iznosi: 70.000 KM, 95.000 KM i 110.000 KM. Nabavna vrednosti vina čini 70%

prihoda, dok mesečni zakup poslovnog prostora iznosi 40.000 KM.

Na osnovu ovoga može se zaključiti da u sva tri meseca preduzeće posluje sa gubitkom, s tim što se mesečni gubitak koji je ostvaren smanjuje iz meseca u mesec (ukupan gubitak se povećava iz meseca u mesec). Preduzeće posluje sa gubitkom koji je viši za 17.500 KM u odnosu na

ukupan sopstveni kapital (ukupan gubitak je 37.000 KM, a sopstveni kapital iznosi 20.000 KM). Ni u martu mesecu preduzeće se ne suočava sa problemom likvidnosti. Naime, preduzeće vina naplaćuje u gotovini, a obaveze prema dobavljačima izmiruje u periodu od šezdeset dana. Na kraju meseca juna preduzeće raspolaže sa 90.000 KM (početni kapital od 20.000 KM uvećan je za junski promet od 70.000 KM), a s druge strane preduzeće ima obavezu da plati zakup poslovnog prostora u iznosu od 40.000 KM. Na kraju meseca juna stanje gotovine iznosilo je 50.000 KM. U julu promet preduzeća je bio 95.000 KM, a obaveze zakupa poslovnog prostora su iznosile 40.000 KM, a obaveze prema dobavljačima vina ne dospevaju. Samim tim stanje gotovine je iznosilo 95.000 KM. U avgustu mesecu preduzeće je ostvarilo 110.000 KM gotovine, obaveze prema dobavljaču za robu koja je nabavljena u junu iznose 49.000 KM, a obaveze za zakup u avgustu su 40.000 KM. Dakle, za mesec mart cash flow iznosi 21.000 KM. Može se zaključiti da je stanje gotovine 116.000 KM. U slučaju da preduzeće ne uspe da poveća obim prodaje i počne da posluje rentabilno, tada je ono osuđeno na propast. Situaciju će, dodatno da se pogorša ukoliko je vlasnik „uljuljkan“ pozitivnim neto cash flow-om, ali i velikim iznosom gotovine na računu. To vlasnika može da navede da poveća troškove poslovanja ili da počne da izvlači novac za ličnu upotrebu.

U praksi ovakva preduzeća novac investiraju u kupovinu poslovnih prostora, magacina ili u neke druge nekretnine, a sve s ciljem izbegavanja plaćanja zakupa. Međutim, oni uglavnom ne uspevaju da dovrše nekretninu, a razlog je to što preduzeće neprofitno posluje, a da neto cash flow raste samo dok preduzeće povećava promet, a promet se ne može povećati neograničeno. (Pavlović, 2008) Može se zaključiti da na ovaj način ustvari se samo ubrzava neizbežna propast preduzeća.

Dakle, cash flow predstavlja značajan indikator likvidnosti, međutim njegova iskazna moć je ograničena. Uprava ta ograničenost proizilazi iz činjenice da se na osnovu obračunate veličine neto novčanog toka ne može zaključiti i da li preduzeće raspolaže efektivnim sredstvima plaćanja. To je posledica činjenice da cash flow ne sadrži podatke o upotrebi gotovine koja je

generisana poslovnim aktivnostima. Razlog za to je što neto novčani tok koji je generisan poslovnim aktivnostima preduzeća predstavlja samo jedan tok, dok sa druge strane na poziciju likvidnosti preduzeća utiču svi finansijski događaji koji su pokrenuli tokove kapitala, a na taj način je pokrenuta promena neto obrtnog fonda. Dakle, na likvidnost preduzeća utiču i događaji finansiranja i dezinvestiranja, a sve s ciljem poboljšanja položaja likvidnosti, ali i događaji investiranja i definsiranja koji dovode do pogoršanja položaja likvidnosti, a ne isključivo događaji plaćanja, odnosno primitaka koji imaju karakteristike prihoda i izdavanja sa karakteristikama rashoda, koji nastaju iz procesa nastajanja učinaka (bez amortizacije), a čija razlika predstavlja cash flow. (Pavlović, 2008)

Dakle, može se zaključiti da je cash flow potrebno dopuniti i sa podacima o upotrebi gotovine koja je generisana poslovnim aktivnostima, tačnije informacijama koje su dobijene na osnovu cash flow analize neophodno je da se dopuni sa funds flow analizom.

7 CASH FLOW KAO INSTRUMENT ZA OCENU PRINOSNE I FINANSIJSKE SNAGE PREDUZEĆA

Cash flow može da se primenjuje kao instrument finansijske analize, s ciljem merenja prinosa snage u smislu dopune godišnjeg rezultata (dobitka), ali se može primenjivati i za analizu investicionih alternativa, tj. projekata. Pojedini autori smatraju da analitičari imaju potrebu za indikatorom poslovnih performansi, a koji bi mogao da se primenjuje pri poređenju različitih preduzeća. Dobitak kao mera prinosa snage ima određene probleme, a jedan od njih je to što se dobitak može deformirati kao posledica neodgovarajućeg otpisivanja imovine postrojenja ili rezervisanja, s obzirom da preduzeća upotrebljavaju različite metode amortizacije, različito procenjuju amortizacioni vek sredstava, ali isto tako i različito procenjuju rizike, to predstavlja osnovu za formiranje rezervisanja, ali isto tako kao indikator poslovnih performansi preduzeća dobitak predstavlja neuporedivu osnovu. (Pavlović, 2008, str. 161)

Kada se govori o ovoj metodi potrebno je naglasiti da njena jednostavna i gruba metoda

izračunavanja se sastoji od povećanja dobitka za troškove, koji nisu praćeni odlivom novca. Upravo na ovaj način dobija se grupa aproksimacija cash flowa. Za veličine koje su dobijene na ovaj način može se reći da ne predstavljaju cash flow. One predstavljaju EBDA (Earning Before Deprecation and Amortization). EBDA predstavlja odgovarajuću veličinu koja je namenjena poređenju operativnih performansi preduzeća, a razlog za to je što ona ne odražava uticaj različitih metoda amortizacije, ali i različito procenjenih amortizacionih perioda. Takođe, EBDA ignoriše mnoge izvore, ali i upotrebu novca tokom perioda. Pored navedenog kao druga procena cash flow-a zasniva se na obračunu poslovnog dobitka umanjenog za amortizaciju EBITDA (Earning before interest, taxes, depreciation and amortization). Ovaj oblik se primenjuje ne samo zbog jedinstvenosti, nego i zbog toga što omogućava poređenje poslovnih performansi preduzeća, naravno ne uzimajući u obzir način finansiranja i otpisivanja imovine postrojenja. (Pavlović, 2008, str. 162) Za EBITDA može se reći da je postao popularan krajem 1990. i 2000. godine i to prilikom razmatranja zarada internet kompanija. EBITDA "pati" zbog obračunske osnove računovodstva, a koja za posledicu ima izostavljanje veoma značajnih novčanih tokova. (Fabozzi & Peterson, 2003, str. 175)

Prvi put cash flow analiza pojavila se u SAD početkom 1950. godine. Upotreba cash flow-a pod uticajem američke prakse veoma brzo se proširila i na Evropu. Međutim, zbog nekritičke upotrebe cash flow veličina, ali i brzopletosti finansijskih praktičara, došlo je do pojave problema po pitanju sadržaja i značaja cash flow-a. Različite svrhe upotrebe cash flow analize predstavljaju njegovu različitu sadržinu. U slučajevima kada se cash flow primenjuje kao instrument procene prinosa snage, ona tada obuhvata: neto dobitak, amortizaciju, ali i poziciju pokrića. S druge strane, kada se primenjuje za procenu finansijske snage, tada se od prethodno obračunatog cash flow-a oduzimaju isplaćene dividende. (Pavlović, 2008) Kada se govori o cash flow analizi potrebno je naglasiti da su nemački autori razvili sledeći način izračunavanja (Ranković, 1999, str. 163):

- Godišnji neto dobitak
- + Povećanje rezervi
- + Otpisivanje imovine postrojenja

- = Cash flow I
- + Povećanje dugoročnih rezervi (pokrića)
- = Cash flow II
- + Rashodi koji potiču iz ranijih perioda – Vanredni rashodi
- Prihodi koji potiču iz ranijih perioda – Vanredni prihodi
- = Cash flow III → Za procenu prinosa snage, isplaćene dividende
- Isplaćene dividende
- = Cash flow IV → Za procenu finansijske snage

Dakle, dobitak u normalnim uslovima ima funkciju iskazivanja prinosa snage preduzeća. Za cash flow može se reći da ne predstavlja supstitut dobitka. Ona predstavlja dopunu čija potreba se javlja zbog neiskazivanja dobitka u potpunosti, a isto tako kao posledica stvaranja latentnih rezervi. Bez obzira na prethodno navedeno, dobitak i dalje predstavlja polaznu ocenu prinosa snage i to sve dok ima isti trend kao cash flow. Takođe, cash flow neophodno je da potvrdi ili da obrazloži promenu tendencija. Naime, situacija gde dobitak opada, cash flow raste dovodi do stvaranja latentnih rezervi. U ovom slučaju kada dođe do pada dobitka, to ne mora da znači da je došlo do pada prinosa snage preduzeće. (Pavlović, 2008, str. 163)

Što se tiče cash flow-a kao instrumenta finansijske analize, potrebno je naglasiti da njegova prava funkcija nije utvrđivanje finansijskog položaja preduzeća, nego tumačenje i obrazloženje visine i promene racio brojeva, ali i neto obrtnog fonda pomoću kog se dolazi do zaključka o finansijskoj situaciji preduzeća. U praksi i literaturi veoma često se upotrebljava izraz „slobodan novčani tok“, odnosno Free Cash Flow. On se dobija tako što se od cash flow-a oduzima gotovina koja je uložena u nabavku imovine postrojenja. Dakle, ovde je reč o veličini koja pokazuje raspoloživ cash flow nakon izvršenih ulaganja. (Pavlović, 2008) U slučaju kada je negativan slobodni novčani tok, tada je potrebno da se izvrši pribavljanje dopunskih izvora finansiranja, a to su npr. emisije akcija ili zaduživanje.

8 ZAKLJUČAK

Izveštaj o novčanim tokovima definiše se kao izvedeni finansijski izveštaj. U njemu su prikazani

prilivi i odlivi gotovine po osnovu poslovne, investicione i finansijske aktivnosti u toku obračunskog perioda. Upravo zbog toga on predstavlja važan predmet analize. S obzirom da je u današnje vreme mogućnost manipulacija računovodstvenim pravilima obračuna rezultata i prihodima i rashodima značajna, to je umanjilo efikasnost bilansa uspeha kao predmeta analize i povećalo uticaj izveštaja o novčanim tokovima. Izveštaj o novčanim tokovima regulisan je Međunarodnim računovodstvenim standardom 7 (Izveštaj o novčanim tokovima). Oni na značaju dobijaju s obzirom da bilans stanja i bilans uspeha nisu mogli da zamene analizu novčanih tokova koja ima izuzetnu informacionu važnost za ocenu, predviđanje i kontrolu kako likvidnosti, tako i solventnosti i rentabilnosti preduzeća. Izveštaj o gotovinskim tokovima predstavlja bitan pokazatelj stanja u kojem se firma nalazi i dok pravno lice svoju uspešnost iskazuje kroz bilans uspeha, stanje sredstava i izvore sredstava kroz bilans

stanja u izveštaju o novčanim tokovima iskazuje svoju sposobnost generisanja gotovine. Izveštaj o novčanim tokovima ima zadatak da prikaže novčane tokove u jednom obračunskom periodu, a koji su klasifikovani prema poslovnim, investicionim i aktivnostima finansiranja. Ovakva klasifikacija pruža informacije koje korisnicima pružaju mogućnost da ocene uticaj tih aktivnosti na finansijski položaj i promene u gotovini i gotovinskim ekvivalentima u toku obračunskog perioda.

Koncept cash flow analize je novijeg datuma. Cash flow kao suma dobitka, amortizacije i drugih troškova koji ne dovode do izlaza gotovine, primenjuje se kao instrument finansijske analize. U praktičnom smislu, ona predstavlja adekvatno sredstvo za procenu finansijske i prinodne snage privrednog subjekta. Može se zaključiti da ona predstavlja veoma koristan instrument u upravljanju finansijama preduzeća.

CITIRANI RADOVI

- Bovan, M. (2002). *Finansijsko- Računovodstvena analiza*. Blace: Ekonomski fakultet u Prištini.
- Cvetković, N., & Pavlović, V. (2005). *Uvod u analizu poslovanja*. Beograd: Megatrend univerzitet primenjenih nauka.
- Dragić, M. (2012). *Poslovne finansije*. Prijedor: Visoka škola za ekonomiju i informatiku Prijedor.
- Fabozzi, J. F., & Peterson, P. P. (2003). *Financial management & analysis*. New Jersey: Wiley.
- Grupa autora. (2005). *Finansijsko tržište- institucije, procesi, analiza, regulativa*. Beograd: Komisija za hartije od vrednosti.
- Hladika, M., Valenta, I., & Milčić, I. (2018). Analiza međuovisnosti između novčanog toka i zaduženosti u hotelskoj industriji u Republici Hrvatskoj. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru*, (24), 195-207.
- Ivaniš, M. (2008). *Upravljanje finansijama*. Beograd: Univerzitet Singidunum.
- Ivaniš, M., & Nešić, S. (2011). *Poslovne finansije*. Beograd: Univerzitet Singidunum.
- Knežević, G. (2008). *Analiza finansijskih izveštaja*. Beograd: Univerzitet Singidunum.
- Knežević, S., & Mitrović, A. (2018). Izveštaj o tokovima gotovine i finansijsko odlučivanje u društvima za osiguranje. *Bankarstvo*, 47(4), 108-123.
- Pavlović, V. (2008). *Teorija i analiza bilansa*. Beograd: Megatrend univerzitet u Beogradu.
- Ranković, J. (1995). *Upravljanje finansijama preduzeća*. Beograd: Ekonomski fakultet u Beogradu.
- Ranković, J. (1999). *Upravljanje finansijama preduzeća*. Beograd: Ekonomski fakultet Beograd.
- Rodić, J. (1983). *Finansijska analiza organizacija udruženog rada*. Beograd: Savremena administracija.
- Rodić, J., Vukelić, G., & Andrić, M. (2011). *Analiza finansijskih izveštaja*. Subotica: Proleter a.d. Bečej.
- Stojilković, M., & Krstić, J. (2000). *Finansijska analiza*. Niš: Ekonomski fakultet u Nišu.

Tintor, Ž. (2020). Analiza finansijskih izveštajau funkciji donošenja kvalitetnijih poslovnih odluka. *Obrazovanje za poduzetništvo- E4E*, 10(1), 84-103.

Vunjak, N. (2005). *Finansijski menadžement*. Subotica: Proleter-Bečaj.

Datum prve prijave: 17.07.2020.
Datum poslednje korekcije rada: 19.07.2020.
Datum prihvatanja članka: 01.10.2020.

Kako citirati ovaj rad? / How to cite this article?

Style – *APA Sixth Edition*:

Budimir, N. (2020, 10 15). Cash flow analiza. (Z. Čekerevac, Ur.) *FBIM Transactions*, 8(2), 1-15.
doi:10.12709/fbim.08.08.02.01

Style – *Chicago Sixteenth Edition*:

Budimir, Nemanja. 2020. „Cash flow analiza.“ Urednik Zoran Čekerevac. *FBIM Transactions* (MESTE) 8 (2): 1-15. doi:10.12709/fbim.08.08.02.01.

Style – *GOST Name Sort*:

Budimir Nemanja Cash flow analiza [Časopis] // FBIM Transactions / ur. Čekerevac Zoran. - Beograd : MESTE, 15 10 2020. - 2 : T. 8. - str. 1-15.

Style – *Harvard Anglia*:

Budimir, N., 2020. Cash flow analiza. *FBIM Transactions*, 15 10, 8(2), pp. 1-15.

Style – *ISO 690 Numerical Reference*:

Cash flow analiza. **Budimir, Nemanja**. [ur.] Zoran Čekerevac. 2, Beograd : MESTE, 15 10 2020, FBIM Transactions, T. 8, str. 1-15.