Unapređenje primene izveštaja o tokovima gotovine u finansijskom izveštavanju

By Dragan Miletić

WORD COUNT 91560
TIME SUBMITTED 27-JAN-2015 01:13PM
PAPER ID 16677815

Univerzitet Singidunum
Beograd

Unapređenje primene izveštaja o tokovima gotovine u finansijskom izveštavanju

doktorska disertacija

Mentor:
Prof. dr Zoran Petrović

Kandidat:
Mr Dragan Miletić

Beograd, 2013.

SADRŽAJ

I. UVODNA RAZMATRANJA 15

1.1. Predmet istraživanja 15

1.2. Cilj istraživanja i definisanje istraživačkih hipoteza 17

II. PRIKAZ IZVEŠTAJA O TOKOVIMA GOTOVINE U SISTEMU FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA PRIVREDNIH SUBJEKATA I CASH FLOW KONCEPT FINANSIJSKE ANALIZE20

2.1. Prikaz MRS 7 *Izveštaji o tokovima gotovine* 20

2.1.1. Uvodne napomene – Stupanje Standarda na snagu i njegove izmene 20

2.1.2. Rezime Standarda 21

2.1.3. Prikazivanje izveštaja o tokovima gotovine 26

2.1.4. Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti 26

2.1.5. Tokovi gotovine iz aktivnosti investiranja 28

2.1.6. Tokovi gotovine iz aktivnosti finansiranja 29

2.1.7. Izveštavanje o tokovima gotovine na neto osnovi 30

2.1.8. Tokovi gotovine u stranoj valuti 32

2.1.9. Tokovi gotovine po osnovu kamata i dividendi 33

2.1.10. Tokovi gotovine po osnovu plaćanja poreza iz dobitka 33

2.1.11. Tokovi gotovine po osnovu ulaganja u zavisne entitete, pridružene entitete i zajedničke poduhvate 34

2.1.12. Tokovi gotovine po osnovu promene vlasničkih učešća u zavisnim entitetima i drugim privrednim subjektima 34

2.1.13. Negotovinske transakcije 35

2.1.14. Komponente gotovine i ekvivalenata gotovine 36

2.1.15. Ostala obelodanjivanja 36

2.2. Priprema i sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine 38

2.2.1. Izveštavanje o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti 40

2.2.1.1. Direktan metod 45

2.2.1.2. Indirektan metod 49

2.2.1.3. Direktan i indirektan metod – osvrt 52

2.2.1.4. Direktan i indirektan metod – zaključak 55

2.3. MRS 7 Izveštaji o tokovima gotovine – rezime 56

2.4. Usaglašenost izveštaja o tokovima gotovine u Republici Srbiji sa zahtevima MRS 7 *Izveštaji o tokovima gotovine* 59

2.4.1. Usaglašenost domaćih propisa sa MRS 7 *Izveštaji o tokovima gotovine* u pogledu primene metode pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti 60

2.4.2. Usaglašenost domaćih propisa sa MRS 7 *Izveštaji o tokovima gotovine* u pogledu iskazivanja kamata i dividendi u izveštaju o tokovima gotovine 61

2.4.3. Usaglašenost domaćih propisa sa MRS 7 *Izveštaji o tokovima gotovine* u pogledu iskazivanja poreza na dobitak u izveštaju o tokovima gotovine 62

2.4.4. Rezime 67

2.5. Cash flow analiza i izveštaji o tokovima gotovine 67

2.5.1. Procena solventnosti iz izveštaja o tokovima gotovine 67

2.5.2. Definisanje profila gotovinskih tokova privrednog subjekta 71

2.6. Cash flow analiza i budući tokovi gotovine 72

2.6.1. Koncept vremenske vrednosti novca 72

2.6.2. Projekcije novčanih tokova i procena vrednosti investicija 75

2.6.3. Organizacija investicionog procesa 80

2.6.4. Predviđanje budućeg neto dobitka i tokova gotovine u funkciji utvrđivanja vrednosti privrednog subjekta 80

2.7. Rezime 82

III. KOMPARATIVNI PRIKAZ METODA FINANSIJSKE ANALIZE 83

3.1. Finansijska analiza i njeno mesto u sistemu poslovne analize 84

3.1.1. Računovodstvena analiza – analiza uticaja računovodstvenih politika na kvalitet finansijskih izveštaja 86

3.1.2. Ostale metode finansijske analize 89

3.1.2.1. Horizontalna analiza finansijskih izveštaja 89

3.1.2.2. Vertikalna analiza finansijskih izveštaja 90

3.1.2.3. Racio analiza – analiza finansijskih pokazatelja 91

3.1.3. Analiza prelomne tačke (prag rentabiliteta) 103
3.1.4. Analiza leveridža 104
3.1.5. Analiza neto obrtnog kapitala 106
3.1.6. Finansijska analiza i budžet kao kontolni i planski instrument 107
3.1.7. Finansijska analiza i revizija kao kontrolni instrument 107
3.1.8. Prednosti finansijskih racia 108
3.1.9. Nedostaci finansijskih racia 109
3.2. Prospektivna analiza kao savremena metoda finansijske analize 111
3.2.1. Razvoj i prilagođavanje finansijskih pokazatelja 111
3.2.2. Razvoj pokazatelja koji se zasniva na gotovinskom (novčanom) toku 114
3.2.3. DCF model ili diskontovani novčani tok 114
3.2.4. FCF model ili neto novčani tok 114
3.2.5. CFROI model ili gotovinski prinos na investirani kapital 116
3.3. Razvoj savremenih pokazatelja u finansijskoj analizi baziranih na konceptu upravljanja zasnovanom na vrednosti 116
3.3.1. Metodologija za izračunavanje dodate ekonomske vrednosti 120
3.3.2. Troškovi kapitala i dodata ekonomska vrednost 122
3.3.3. Kreiranje vrednosti 124
3.3.4. Prednosti koncepta dodate ekonomske vrednosti 125
3.3.5. Problemi u sprovođenju i nedostaci koncepta dodate ekonomske vrednosti 126
3.4. Balanced scorecard kao savremen pristup merenju performansi kompanija 128
3.4.1. Osnovni elementi koncepta BSC 130
3.4.2. Primeri pokazatelja po pojedinim perspektivama 134
3.4.3. Prednosti BSC koncepta 137
3.4.4. Nedostaci BSC koncepta 138
3.5. Zaključak 139
IV. KRITIČKA ANALIZA DOSADAŠNJEG ISKUSTVA U PRIMENI IZVEŠTAJA O TOKOVIMA GOTOVINE I CASH FLOW KONCEPTA U FINANSIJSKOM IZVEŠTAVANJU I FINANSIJSKOJ ANALIZI U REPUBLICI SRBIJI 140
4.1. Osnovne informacije o istraživanju 140

4.2. Prikaz ankete na temu: Unapređenje primene izveštaja o tokovima gotovine sa obrazloženjem pitanja 141

4.3. Analiza i komentar pristiglih odgovora ispitanika 154

4.4. Rezime istraživanja 222

V. ISKUSTVA U SVETU U PRIMENI IZVEŠTAJA O TOKOVIMA GOTOVINE I CASH FLOW KONCEPTA U FINANSIJSKOM IZVEŠTAVANJU I FINANSIJSKOJ ANALIZI 227

5.1. Međunarodna računovodstvena regulativa i institucije – okvir za primenu finansijskog izveštavanja 227

5.2. Praksa sastavljanja i analize tokova gotovine u razvijenim tržišnim ekonomijama ... 232

5.2.1. Gotovina i obrtni kapital kompanija u vreme krize 234

5.3. Pojam potpune keš menadžment strategije 249

5.4. Pristup kanadske prakse upravljanju obrtnim kapitalom i korišćenju izveštaja o tokovima gotovine 264

5.5. Rezime 265

VI. PREDLOZI ZA EFEKTIVNIJE SASTAVLJANJE IZVEŠTAJA O TOKOVIMA GOTOVINE I PRIMENU CASH FLOW KONCEPTA U FINANSIJSKOM IZVEŠTAVANJU I FINANSIJSKOJ ANALIZI U REPUBLICI SRBIJI 266

6.1. Testiranje održivosti postavljenih hipoteza i davanje ocene o njima na osnovu analize dobijenih rezultata 266

6.2. Predlog za kvalitetnije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine i primene cash flow analize 271

6.2.1. Predlog u pogledu primene diretnog i indirektnog metoda sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti 271

6.2.2. Predlog u pogledu učestalosti sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine 273

6.2.3. Predlog primene cash strategija u pogledu prevazilaženja problema insolventnosti ..274

6.2.4. Predlozi koji se odnose na nivo potrebne gotovine u poslovanju 278

6.2.5. Predlozi u vezi sa prevazilaženjem pojave manjka gotovine u poslovanju 278

6.3. Ocena uloge i značaja cash flow koncepta finansijske analize u odnosu na ostale koncepte poslovne analize 279

6.4. Dostignuća prakse Cash flow koncepta u razvijenim zemljama 282

VII. ZAKLJUČNA RAZMATRANJA 288
VIII. LITERATURA 291
IX. PRILOZI 297

PRILOG A: Pregled opisnih odgovora ispitanika iz sprovedenog istraživanja..... 297

PRILOG B: Pregled izračunatih statističkih pokazatelja putem SPSS softvera na pitanja iz sprovedenog istraživanja 343

Spisak grafikona

Grafikon 1. Grafikon kapitalizacije i diskontovanja 73

Grafikon 2. Parametri sa uticajem na formiranje NPV 79

Grafikon 3. Sistem poslovne analize i mesto finansijske analize u tom sistemu 86

Grafikon 4. „Prelomna tačka" 103

Grafikon 5. Uobičajeni i bilans stanja prilagođen za izračunavanje EVA 121

Grafikon 6. Uzročno-posledični odnosi između strateških pokazatelja 129

Grafikon 7. Perspektiva potrošača – ključni pokazatelji 131

Grafikon 8. Ponuda vrednosti za potrošače 131

Grafikon 9. Lanac vrednosti internih poslovnih procesa 132

Grafikon 10. Okvir za merenje učenja i rasta 132

Grafikon 11. Sistem formiranja BSC-a, uzročno posledični odnosi željenog nivoa ciljeva i procesa koji vode njihovom ostvarenju 133

Grafikon 12. Struktura ispitanika po zanimanju 154

Grafikon 13. Privredni subjekti prema delatnostima 156

Grafikon 14. Privredni subjekti – struktura prema veličini 157

Grafikon 15. Privredni subjekti – prema načinu organizovanja 158

Grafikon 16. Učešće inostranog kapitala u strukturi vlasništva 159

Grafikon 17. Da li su potrebe za gotovinom u privrednom subjektu u kome radite sezonskog ili kontinuiranog karaktera? * *opredelite se za jednu opciju* 160

Grafikon 18. Da li smatrate da je sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu važnija performansa od performanse profitabilnosti? * Prvi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* 161

Grafikon 19. Da li smatrate da je sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu važnija performansa od performanse profitabilnosti? * Drugi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* 163

Grafikon 20. Da li smatrate da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta? * *opredelite se za jednu opciju* 165

Grafikon 21. Da li smatrate da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta? * *opredelite se za jednu opciju* 166

Grafikon 22. Koliko, po vašem mišljenju, menadžment privrednog subjekta u kome radite pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti? * Prvi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* 168

Grafikon 23. Koliko, po vašem mišljenju, menadžment privrednog subjekta u kome radite pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti? * Drugi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* 169

Grafikon 24. Da li je u privrednom subjektu u kojem radite menadžment stimulisan za strukturiranje imovine i aktivnosti koje će generisati više gotovine u poslovanju? * *opredelite se za jednu opciju* 171

Grafikon 25. Ako ste malo pravno lice, da li pratite i sastavljate neku formu priliva i odliva gotovine? *opredelite se za jednu opciju* 172

Grafikon 26. Ako ste malo pravno lice i sastavljate formu priliva i odliva gotovine, po kom kriterijumu to činite? *opredelite se za jednu opciju ili više opcija* 173

Grafikon 27. Da li u analizi poslovanja koristite neke od pokazatelja sposobnosti generisanja gotovine, likvidnosti i obrta? * *opredelite se za jednu ili više opcija* 176

Grafikon 28. U odnosu na bilans stanja, da li smatrate da je izveštaj o tokovima gotovine, po značaju, ravnopravan finansijski izveštaj? * Prvi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* 178

Grafikon 29. U odnosu na bilans stanja, da li smatrate da je izveštaj o tokovima gotovine, po značaju, ravnopravan finansijski izveštaj? * Drugi kriterijum *opredelite se za jednu opciju* 179

Grafikon 30. Da li smatrate da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha? *, Prvi kriterijum 182

Grafikon 31. Da li smatrate da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha? *, Drugi kriterijum 183

Grafikon 32. Da li je, po vašem mišljenju, u privrednom subjektu u kojem radite menadžment upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine? * Prvi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* 187

Grafikon 33. Da li je, po vašem mišljenju, u privrednom subjektu u kojem radite menadžment upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine? * Drugi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* 188

Grafikon 34. Da li se u privrednom subjektu u kome radite periodično, tokom poslovne godine, sastavlja izveštaj o tokovima gotovine? * *opredelite se za jednu opciju* 190

Grafikon 35. Da li se u privrednom subjektu u kojem radite izveštaj o tokovima gotovine sastavlja kao: * *opredelite se za jednu opciju* 191

Grafikon 36. Koju dinamiku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine smatrate optimalnom sa stanovišta ostvarenih tokova gotovine u privrednom subjektu u kojem radite: * *opredelite se za jednu opciju* 193

Grafikon 37. Koju dinamiku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine smatrate optimalnom sa stanovišta planiranja budućih tokova gotovine u privrednom subjektu u kojem radite: * *opredelite se za jednu opciju* 194

Grafikon 38. Da li možete da naznačite glavne teškoće za učestalije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine? * *opredelite se za jednu ili više opcija* 196

Grafikon 39. Da li se u privrednom subjektu u kojem radite analizira stvaranje tokova gotovine po sledećim kriterijumima: * *opredelite se za jednu ili više opcija* 197

Grafikon 40. Koju metodu koristite za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti, u zvaničnom obrazcu izveštaja o tokovima gotovine prilikom predaje godišnjih finansijskih izveštaja agenciji za privredne registre? (Na ovo pitanje odgovaraju privredni subjekti koji su u obavezi da izveštaje o tokovima gotovine predaju Agenciji za privredne registre.) *opredelite se za jednu opciju* 199

Grafikon 41. Istaknite glavne prednosti u primeni direktne metode u odnosu na indirektnu metodu pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti * *opredelite se za jednu ili više opcija* 201

Grafikon 42. Istaknite glavne prednosti u primeni indirektne metode u odnosu na direktnu metodu pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti: * *opredelite se za jednu ili više opcija* __ 203

Grafikon 43. Koju metodu za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristite u internom finansijskom izveštavanju u privrednom subjektu u kojem radite?* Prvi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* _____ 205

Grafikon 44. Koju metodu za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristite u internom finansijskom izveštavanju u privrednom subjektu u kojem radite?* Drugi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* _____ 206

Grafikon 45. Da li sastavljate izveštaj o tokovima gotovine u stanoj izveštajnoj valuti?* _____ 209

Grafikon 46. Da li sastavljate konsolidovani izveštaj o tokovima gotovine:* _____ 210

Grafikon 47. Da li biste mogli da istaknete neke od problema sa stanovišta organizacije knjigovodstva prilikom sastavljanja konsolidovanog izveštaja o tokovima gotovine:* *opredelite se za jednu ili više opcija* _____ 212

Grafikon 48. Koliko revizori proveravaju pravilnost sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine u privrednom subjektu u kojem radite? *Opredelite se za jednu opciju* _____ 213

Grafikon 49. Ukoliko ste napravilno sastavili izveštaj o tokovima gotovine, koliko je ta činjenica uticala na izražavanje revizorskog mišljenja? * *opredelite se za jednu opciju* _____ 215

Grafikon 50. Da li ste se u toku redovnog školovanja edukovali za praktično sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine?* *opredelite se za jednu opciju* _____ 216

Grafikon 51. Koju stručnu publikaciju koristite u vezi sa sastavljanjem i interpretacijom izveštaja o tokovima gotovine? * *opredelite se za jednu ili više opcija* _____ 217

Grafikon 52. Da li objavljeni napisi u vezi sa sastavljanjem i interpretacijom izveštaja o tokovima gotovine zadovoljavaju vaše praktične potrebe i kako vi ocenjujete njihovu praktičnu upotrebljivost? * *opredelite se za jednu opciju* _____ 218

Grafikon 53. Da li postoji potreba, po vašem mišljenju, organizovanja seminara koji bi unapredio vaša znanja iz tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegovog tumačenja kao i finansijske analize zasnovane na njemu?* Prvi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* _____ 220

Grafikon 54. Da li postoji potreba, po vašem mišljenju, organizovanja seminara koji bi unapredio vaša znanja iz tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegovog tumačenja kao i finansijske analize zasnovane na njemu? * *opredelite se za jednu opciju* _____ 221

Grafikon 55. Koje posledice ima suženje kreditnog tržišta na vaše poslovanje? _____ 237

Grafikon 56. Kakva su vam očekivanja u pogledu smanjenja kreditnog tržišta i tog uticaja na vaše poslovanje u naredne 2 godine? _____ 237

Grafikon 57. Da li koristite neki od sledećih načina za rešavanje pitanja smanjenja kreditnog tržišta: _____ 238

Grafikon 58. Šta obično inicira kompanije da pridaju veći značaj obrtnom kapitalu u poslovnoj politici? ___ 238

Grafikon 59. Koji od sledećih opisa najbolje izražava tip cash flow prognoze koju koristi vaša kompanija: _ 240

Grafikon 60. Nakon tri godine, šta će biti tri najbitnija obeležja obrtnog kapitala: _____ 242

Grafikon 61. Procenat kompanija bez promene ili sa unapređenjem obrtnog kapitala u poslednje tri godine _ 243

Grafikon 62. Procenat kompanija koje očekuju pogoršanje obrtnog kapitala u sledeće tri godine ____ 244

Grafikon 63. Da li su gotovinski tokovi deo ciljeva podsticaja menadžerskih timova u vašoj kompaniji? ___ 244

Grafikon 64. Kako biste rangirali značaj sledećih faktora u postizanju pozitivnog rezultata iz vašeg programa unapređenja obrtnog kapitala? ____ 246

Grafikon 65. Koja od navedenih mogućnosi najbolje iskazuje kako koristite gotovinu generisanu iz vašeg programa unapređenja obrtnog kapitala. ____ 247

Grafikon 66. Istraživanje – Struktura ispitanika prema poziciji koju zauzima u kompaniji ____ 248

Grafikon 67. Istraživanje – Struktura ispitanika prema državama ____ 248

Grafikon 68. Zemlje iz koje su ispitanici ____ 250

Grafikon 69. Ispitanici prema sektoru ____ 251

Grafikon 70. Ispitanici prema veličini (obrtu) u milijardama (m) i bilionima (bn) ____ 251

Grafikon 71. Očekivani uticaj kreditne krize na dobavljače i kupce ____ 253

Grafikon 72. Očekivani uticaj kreditne krize u sledećih 12 meseci ____ 254

Grafikon 73. Da li verujete da je upravljanje gotovinom od strategijske važnosti za vaše poslovanje? ____ 254

Grafikon 74. Glavni razlozi za pripremanje tokova gotovine u budućem vremenu ____ 256

Grafikon 75. Navedeni razlozi netačnosti prognoza ____ 257

Grafikon 76. Odnos vremenskog perioda predviđanja i unapređenja obrtnog kapitala ____ 259

Grafikon 77. Put do visoke klase performansi gotovine i obrtnog kapitala ____ 261

Grafikon 78. Preciznost predviđanja isplata po zemljama ili teritorijama ____ 262

Grafikon 79. Preciznost predviđanja prihoda po zemljama ili teritorijama ____ 262

Grafikon 80. Koriscenje KPI u različitim zemljama i na različitim teritorijama ____ 263

Grafikon 81. Očekivani uticaj kreditne krize na kupce i dobavljače ____ 263

Spisak tabela

Tabela 1. Primer uticaja računovodstvenih politika na tokove gotovine (prikaz – dnevnik glavne knjige finansijskog knjigovodstva) 22

Tabela 2. Primer obelodanjivanja strukture gotovine i gotovinskih ekvivalenata u 000 din. 36

Tabela 3. Primer obelodanjivanja strukture gotovine i gotovinskih ekvivalenata u 000 din. 37

Tabela 4. Podaci neophodni za izradu izveštaja o tokovima gotovine – Zaključni list „SIGMA" D.O.O. Novi Sad na dan 31.12.2010. godine u 000 din. 42

Tabela 5. Izveštaj o tokovima gotovine sastavljen po direktnom metodu u 000 din. 45

Tabela 6. Izveštaj o tokovima gotovine – zvanični obrazac (na osnovu izračunatih podataka, za period 01.01–31.12. 2010.g.) u 000 din. 48

Tabela 7. Izveštaj o tokovima gotovine sastavljen po indirektnom metodu u 000 din. 49

Tabela 8. Projekcija tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti sastavljena po direktnom metodu na dan 30.06.2011. godine u 000 din. 53

Tabela 9. Poreski bilans PB 1 "RK-MK" D.O.O. za period 01.01–31.12.2011. godine 63

Tabela 10. Izveštaj o tokovima gotovine za 2012. godinu u 000 din. 66

Tabela 11. Profili novčanih tokova. 71

Tabela 12. Tabela diskontnih faktora za zadatu stopu 74

Tabela 13. Tabela faktora kapitalizacije za zadatu stopu 74

Tabela 14. Dinamički investicioni kriterijumi 78

Tabela 15. Bilans stanja – Horizontalna analiza finansijskih izveštaja 89

Tabela 16. Bilans uspeha – Vertikalna analiza finansijskih izveštaja 90

Tabela 17. Bilans stanja – Vertikalna analiza finansijskih izveštaja 91

Tabela 18. Struktura ispitanika po zanimanju 154

Tabela 19. Privredni subjekti prema delatnostima 156

Tabela 20. Privredni subjekti – struktura prema veličini 157

Tabela 21. Privredni subjekti – prema načinu organizovanja 158

Tabela 22. Učešće inostranog kapitala u strukturi vlasništva 159

Tabela 23. Da li su potrebe za gotovinom u privrednom subjektu u kome radite sezonskog ili kontinuiranog karaktera? * *opredelite se za jednu opciju* 160

Tabela 24. Da li smatrate da je sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu važnija performansa od performanse profitabilnosti? * *opredelite se za jednu opciju* 161

Tabela 25. Da li smatrate da je sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu važnija performansa od performanse profitabilnosti? * Drugi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* 163

Tabela 26. Da li smatrate da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta? * *opredelite se za jednu opciju* 165

Tabela 27. Da li smatrate da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta? *, Kriterijum funkcije ispitanika, *opredelite se za jednu opciju* 166

Tabela 28. Koliko, po vašem mišljenju, menadžment privrednog subjekta u kome radite pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti? * Prvi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* 167

Tabela 29. Koliko, po vašem mišljenju, menadžment privrednog subjekta u kome radite pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti? *, Drugi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* 169

Tabela 30. Da li je u privrednom subjektu u kojem radite menadžment stimulisan za strukturiranje imovine i aktivnosti koje će generisati više gotovine u poslovanju? * *opredelite se za jednu opciju* 170

Tabela 31. Ako ste malo pravno lice, da li pratite i sastavljate neku formu priliva i odliva gotovine? *opredelite se za jednu opciju* 172

Tabela 32. Ako ste malo pravno lice i sastavljate formu priliva i odliva gotovine, po kom kriterijumu to činite? *opredelite se za jednu opciju ili više opcija* 173

Tabela 33. Da li u analizi poslovanja koristite neke od pokazatelja sposobnosti generisanja gotovine, likvidnosti i obrta? * *opredelite se za jednu ili više opcija* 174

Tabela 34. U odnosu na bilans stanja, da li smatrate da je izveštaj o tokovima gotovine, po značaju, ravnopravan finansijski izveštaj? * Prvi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* 177

Tabela 35. U odnosu na bilans stanja, da li smatrate da je izveštaj o tokovima gotovine, po značaju, ravnopravan finansijski izveštaj? * Drugi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* 179

Tabela 36. Da li smatrate da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha? *, Prvi kriterijum 181

Tabela 37. Da li smatrate da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha? *, Drugi kriterijum 182

Tabela 38. Da li je, po vašem mišljenju, u privrednom subjektu u kojem radite menadžment upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine? * Prvi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* 187

Tabela 39. Da li je, po vašem mišljenju, u privrednom subjektu u kojem radite menadžment upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine? * Drugi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* 188

Tabela 40. Da li se u privrednom subjektu u kome radite periodično, tokom poslovne godine, sastavlja izveštaj o tokovima gotovine? * *opredelite se za jednu opciju* 190

Tabela 41. Da li se u privrednom subjektu u kojem radite izveštaj o tokovima gotovine sastavlja kao: * *opredelite se za jednu opciju* 191

Tabela 42. Koju dinamiku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine smatrate optimalnom sa stanovišta ostvarenih tokova gotovine u privrednom subjektu u kojem radite: * *opredelite se za jednu opciju* 193

Tabela 43. Koju dinamiku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine smatrate optimalnom sa stanovišta planiranja budućih tokova gotovine u privrednom subjektu u kojem radite: * *opredelite se za jednu opciju* ... 194

Tabela 44. Da li možete da naznačite glavne teškoće za učestalije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine? * *opredelite se za jednu ili više opcija* ... 195

Tabela 45. Da li se u privrednom subjektu u kojem radite analizira stvaranje tokova gotovine po sledećim kriterijumima: * *opredelite se za jednu ili više opcija* ... 197

Tabela 46. Koju metodu koristite za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti, u zvaničnom obrazcu izveštaja o tokovima gotovine prilikom predaje godišnjih finansijskih izveštaja agenciji za privredne registre? *opredelite se za jednu opciju* ... 199

Tabela 47. Istaknite glavne prednosti u primeni direktne metode u odnosu na indirektnu metodu pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti:* *opredelite se za jednu ili više opcija* ... 200

Tabela 48. Istaknite glavne prednosti u primeni indirektne metode u odnosu na direktnu metodu pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti: * *opredelite se za jednu ili više opcija* ... 202

Tabela 49. Koju metodu za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristite u internom finansijskom izveštavanju u privrednom subjektu u kojem radite?* Prvi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* ... 204

Tabela 50. Koju metodu za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristite u internom finansijskom izveštavanju u privrednom subjektu u kojem radite?* Drugi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* ... 206

Tabela 51. Da li sastavljate izveštaj o tokovima gotovine u stanoj izveštajnoj valuti?* ... 208

Tabela 52. Da li sastavljate konsolidovani izveštaj o tokovima gotovine:* ... 209

Tabela 53. Da li biste mogli da istaknete neke od problema sa stanovišta organizacije knjigovodstva prilikom sastavljanja konsolidovanog izveštaja o tokovima gotovine: * *opredelite se za jednu ili više opcija* ... 211

Tabela 54. Koliko revizori proveravaju pravilnost sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine u privrednom subjektu u kojem radite? *Opredelite se za jednu opciju* ... 213

Tabela 55. Ukoliko ste napravilno sastavili izveštaj o tokovima gotovine, koliko je ta činjenica uticala na izražavanje revizorskog mišljenja? * *opredelite se za jednu opciju* ... 214

Tabela 56. Da li ste se u toku redovnog školovanja edukovali za praktično sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine? * *opredelite se za jednu opciju* ... 215

Tabela 57. Koju stručnu publikaciju koristite u vezi sa sastavljanjem i interpretacijom izveštaja o tokovima gotovine? * *opredelite se za jednu ili više opcija* ... 217

Tabela 58. Da li objavljeni napisi u vezi sa sastavljanjem i interpretacijom izveštaja o tokovima gotovine zadovoljavaju vaše praktične potrebe i kako vi ocenjujete njihovu praktičnu upotrebljivost? * *opredelite se za jednu opciju* ... 218

Tabela 59. Da li postoji potreba, po vašem mišljenju, organizovanja seminara koji bi unapredio vaša znanja iz tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegovog tumačenja kao i finansijske analize zasnovane na njemu?* Prvi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* ... 219

Tabela 60. Da li postoji potreba, po vašem mišljenju, organizovanja seminara koji bi unapredio vaša znanja iz tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegovog tumačenja kao i finansijske analize zasnovane na njemu? * Drugi kriterijum, *opredelite se za jednu opciju* ... 221

Tabela 61. US GAAP i MSFI – teme za kratkoročno usklađivanje 230
Tabela 62. Tela odgovorna za harmonizaciju računovodstva 231
Tabela 63. Nivoi preciznosti predviđanja troškova i prihoda 258
Tabela 64. Korišćenje ključnih indikatora performansi 259
Tabela 65. Oblast korišćenja ključnih indikatora performansi 259
Tabela 66. Elementi za izradu plana novčanih priliva i odliva 276

I. UVODNA RAZMATRANJA

U ovom poglavlju izložićemo predmet istraživanja, uočene probleme i dosadašnje rezultate u njegovom proučavanju. To će biti osnova da definišemo cilj istraživanja sa istraživačkim hipotezama i naglaskom na očekivane rezultate.

1.1. Predmet istraživanja

Predmet obrade u disertaciji je izveštaj o tokovima gotovine i cash flow koncept finansijske analize.

Pojava finansijske krize na globalnom planu i nemogućnost njenog tačnijeg vremenskog određenja postavlja pred menadžmet privrednih subjekata u Republici Srbiji zahtev za kontinuiranom procenom performansi privrednog subjekta, kao i pronalaženje najobjektivnije metodologije procene. U periodima svog rasta mnogi privredni subjekti ostvaruju dobitke, ali sa pojavom recesije dolazi do teškoća sa izmirivanjem obaveza bez obzira na ostvarene dobitke u prethodnom periodu. Ova činjenica upućuje na dva zaključka:

- na rastući značaj gotovine za opstanak i normalno funkcionisanje privrednih subjekata u uslovima krize i
- da praćenje tokova gotovine privrednih subjekata i finansijska analiza zasnovana na njima predstavljaju važan i sastavni deo celovite analize poslovanja privrednih subjekata.

Izveštaj o tokovima gotovine predstavlja pregled tokova gotovine u privrednom subjektu u posmatranom vremenskom periodu. Ovaj finansijski izveštaj pruža uvid njegovim korisnicima u tokove gotovine koje ostvaruje privredni subjekt. Značaj gotovine, sa stanovišta privrednih subjekata, ogleda se prevashodno u održavanju likvidnosti i solventnosti. Takođe, akumuliran „slobodan gotovinski tok" utiče na povećanje investicionog potencijala privrednog subjekta.

Za razliku od tokova gotovine, prihodi i rashodi kao obračunske kategorije čine osnovu utvrđivanja i iskazivanja računovodstvenog koncepta rezultata. Manjkavost računovodstvenog koncepta rezultata je u činjenici da on ne iskazuje raspoloživost gotovine kao faktora opstanka privrednog subjekta.

Celovita i pouzdana analiza i kontrola uspešnosti privrednog subjekta podrazumeva i sagledavanje tokova gotovine kao merila uspešnosti poslovanja, ali i osnove za procenu vrednosti privrednog subjekta za koju su zainteresovani vlasnici kapitala i potencijalni investitori.

Kao odgovor na napred uočene nedostatke računovodstvenog koncepta rezultata u praksi praćenja i kontrole uspešnosti privrednih subjekata, kompanije lideri u globalnim

razmerama i poznate revizorsk konsultantske kuće kao obavezni deo kontrole i analize poslovanja promovišu upotrebu izveštaja o tokovima gotovine i cash flow koncept finansijske analize. Oni predstavljaju osnov za utvrđivanje ekonomskog koncepta rezultata. Ovaj koncept zasniva se na sposobnosti upravljanja datom strukturom imovine koji treba svom vlasniku da obezbedi ostvarivanje očekivanog toka gotovine iz njegovih poslovnih aktivnosti. Dakle, cash flow analiza obuhvata izveštaj o tokovima gotovine kao izvor informacija i na njemu zasnovan set pokazatelja koji omogućavaju analizu ostvarenih tokova gotovine i prognoze budućih tokova gotovine u svrhu planiranja rasta kompanije ili sagledavanja investicionih mogućnosti.

Pro m istraživanja na koji ova disertacija želi da ukaže je sastavljanje nedovoljno kvalitetnih izveštaja o tokovima gotovine. Nedovoljan kvalitet izveštaja o tokovima gotovine se ogleda u:

1. netačnom iskazivanju tokova gotovine po vrstama aktivnosti,
2. suštinskoj nepovezanosti izveštaja o tokovima gotovine sa ostalim finansijskim izveštajima,
3. netačnom iskazivanju pratećih obelodanjivanja i
4. nepoznavanju od strane menadžera privrednih subjekata načina upotrebe informacija sadržanih u izveštaju o tokovima gotovine i pratećim obelodanjivanjima.

Takođe, ova disertacija želi da ukaže na potrebu afirmacije izveštaja o tokovima gotovine i cash flow koncepta finansijske analize kao upravljačkih metoda menadžmenta. U vremenu kada su nove investicije uslov razvoja privrede u Republici Srbiji, metodologija cash flow analize je adekvatan način sagledavanja efekata postojećih i mogućnosti budućih investicionih poduhvata u Republici Srbiji.

Sastavljanje *izveštaja o tokovima gotovine*[1] (kao dela seta finansijskih izveštaja) samo na godišnjem nivou ne daje osnovu za svestraniju dinamičku analizu i na njoj zasnovane poslovne odluke. Na ovaj način on se tokom poslovne godine ne koristi kontinuirano kao instrument kontrole ostvarenja tokova gotovine iz poslovnih transakcija, kao i planiranja budućih tokova gotovine. Za privredne subjekte u Republici Srbiji izuzetno je značajno da kroz češće sagledavanje sopstvenih tokova gotovine identifikuju kako imovinske, tako i organizacione delove privrednog subjekta koji poseduju potencijal generisanja gotovine. Ovo podrazumeva stalan proces optimalizacije bilansne strukture imovine i izvora finansiranja koji bi generisali željene tokove gotovine.

Intezivnije bavljenje gotovinskim tokovima u inostranoj literature počelo je tokom devedesetih godina prošlog veka i bilo je izraz situacije da je veliki broj uspešnih kompanija sa iskazanim dobicima imao probleme u vezi sa nesmetanim finansiranjem svojih poslovnih operacija. U tom periodu napisani su značajni polemički radovi[2] koji govore o pitanju povezanosti i osetljivosti investicionog kapaciteta kompanije i sposobnosti generisanja gotovine.

---

[1] *MRS 7 Izveštaj o tokovima gotovine* (revidiran januara 2008) obrađuje problematiku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine i podstiče njegovu primenu.

[2] Upućujemo na radove Stivena Kaplana i Luidi Zingelsa.

U domaćoj stručnoj literaturi, koliko je nama poznato, problematika unapređenja primene izveštaja o tokovima gotovine i cash flow koncepta finansijske analize nije dovoljno obrađivana. Radovi u vezi sa izveštajem o tokovima gotovine, tokom poslednjih deset godina, obrađivani su kao nastavno poglavlje u akademskoj literaturi korporativnih finansija od strane domaćih autora, ipak, sveobuhvatan pristup tokovima gotovine i i analiza njihove uloge i značaja nedovoljno je izučen i neadekvatno primenjen od strane menadžmenta domaćih privrednih subjekata. Ovo posebno naglašavamo s obzirom na značaj koju je navedena problematika dobila pojavom krize finansijskog sistema iniciranom u SAD-u 2008. godine i ispoljava svoj povezani uticaj na ostala područja u svetu. Kriza je globalnog karaktera i ispoljava se, između ostalog, u formi recesije i nestabilnosti monetarnog sistema i u Evropskoj uniji. Ovo je posebno značajno jer odrazi privrednih kretanja u Evropskoj uniji suštinski utiču na privredne i finansijske tokove u Republici Srbiji i ostalim zemljama Jugoistočne Evrope.

Ova disertacija će ukazati i na pristup unapređenja poslovanja u sferi upravljanja gotovinom koji imaju renomirane revizorske i konsultantske kompanije i šta čini njihovu strategiju upravljanja gotovinom u delu edukacije menadžera. Zahtevi vlasnika, poverilaca i države, kao i ostalih subjekata u poslovnom okruženju kompanija u pogledu bilansne strukture imovine i obaveza su da ta struktura treba da bude što likvidnija i sposobna za transfer u druge imovinske oblike. Tu performansu kompanija označavamo kao finansijska fleksibilnost. S tim u vezi biće navedeni u jednom od narednih poglavlja primeri koji se odnose na područja razvijenih ekonomija SAD-a, Kanade, južnoameričkog kontinenta, Kine, Indije i ostalih razvijenih zemalja i rastućih tržišta Azije i Pacifika, a koji se odnose na tačnost prognoza i analizu trendova likvidnosti u poslovanju kompanija. Fokus je na praćenju nivoa uspešnosti upravljanja tokovima gotovine.

1.2. Cilj istraživanja i definisanje istraživačkih hipoteza

Smatramo da rezultati istraživanja problematike tokova gotovine, finansijskog izveštavanja i analize zasnovane na njima mogu značajno da unaprede upravljanje poslovnim procesima od strane menadžmenta u Republici Srbiji.

U tom smislu, ciljevi obrade disertacije će biti:

1. da se pokaže da je izveštaj o tokovima gotovine dopunjen cash flow konceptom finansijske analize koristan i važan finansijski izveštaj za menadžere privrednih subjekata u procesu preciznog i sistematičnog praćenja poslovnih transakcija i donošenja kvalitetnih poslovnih odluka,
2. da se pokaže da pravilno i dosledno sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine ukupan set finansijskih izveštaja čini pouzdanijim i relevantnijim,
3. da se sagledavanjem postojeće primene izveštaja o tokovima gotovine i cash flow koncepta u Republici Srbiji utvrde problemi i dileme u njihovoj primeni kako bi se stvorila osnova za davanje predloga za poboljšanje njihove primene i
4. da se teorijski i egzaktno pruže rešenja tih problema i dilema u finansijskom izveštavanju u Republici Srbiji.

Od rezultata istraživanja se očekuje, na osnovu napred izloženog, da se potvrde osnovne hipoteze koje će se razmatrati i dokazivati u istraživanju u ovoj disertaciji:

1. hipoteza da u Republici Srbiji kvalitet izveštaja o tokovima gotovine i prateća obelodanjivanja nisu zadovoljavajućeg kvaliteta u smislu realnog prikaza tokova gotovine u izveštajnom periodu i njihove suštinske povezanosti sa ostalim finansijskim izveštajima;
2. hipoteza da menadžeri u Republici Srbiji u svom radu, u proseku, nedovoljno koriste izveštaje o tokovima gotovine, prateća obelodanjivanja i rezultate analize tokova gotovine putem cash flow koncepta finansijske analize i ne postavljaju pred svoje računovođe strože zahteve za kvalitetnijim izveštajima o tokovima gotovine i pratećim obelodanjivanjima;
3. hipoteza izvedena iz prethodne da postojeće stanje proizilazi iz nedovoljnog poznavanja metodologije sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njihove upotrebe i značaja za korisnike finansijskih izveštaja;
4. hipoteza da izveštaj o tokovima gotovine ne može biti zamena za bilans uspeha, već da se oni u izveštajnom smislu dopunjuju i
5. hipoteza da se kvalitet izveštaja o tokovima gotovine, kao i šira primena cash flow koncepta u finansijskoj analizi u Republici Srbiji može poboljšati putem podizanja nivoa edukacije računovođa i revizora.

Prikupljanje podataka, u svrhu testiranja i potvrde navedenih hipoteza će biti realizovano putem odgovora malih, srednjih i velikih privrednih subjekata, članova Regionalne privredne komore Novi Sad, na elektronsku anketu. Testiranje će biti izvršeno metodom slučajnog uzorka.

S obzirom na to da će u Republici Srbiji i nadalje biti aktuelno pitanje kvalitetnijeg finansijskog izveštavanja smatramo da će obrada ove teme i rešenja koja će proizaći iz ove disertacije unaprediti postojeću praksu. Putem disertacije ćemo predložiti načine za efektivnije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine i korišćenje cash flow koncepta finansijske analize za sastavljače i korisnike finansijskih izveštaja.

Struktura disertacije po poglavljima obuhvata:

1. Uvodna razmatranja;
2. Prikaz izveštaja o tokovima gotovine u sistemu finansijskog izveštavanja privrednih subjekata i cash flow koncept finansijske analize;
3. Komparativni prikaz metoda finansijske analize;
4. Kritička analiza dosadašnjeg iskustva u primeni izveštaja o tokovima gotovine i cash flow koncepta u finansijskom izveštavanju i finansijskoj analizi u Republici Srbiji;
5. Iskustva u svetu u primeni izveštaja o tokovima gotovine i cash flow koncepta u finansijskom izveštavanju i finansijskoj analizi;
6. Predlozi za efektivnije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine i primenu cash flow koncepta u finansijskom izveštavanju i finansijskoj analizi u Republici Srbiji;
7. Zaključna razmatranja.

Na kraju, nadamo se da će domaća stručna literatura postati kompletnija za jednu ovakvu obradu problematike primene izveštaja o tokovima gotovine i cash flow koncepta finansijske analize u Republici Srbiji.

II. PRIKAZ IZVEŠTAJA O TOKOVIMA GOTOVINE U SISTEMU FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA PRIVREDNIH SUBJEKATA I CASH FLOW KONCEPT FINANSIJSKE ANALIZE

U ovom poglavlju detaljno ćemo obrazložiti *Međunarodni računovodstveni standard 7* (u daljem tekstu: **MRS 7**) *Izveštaji o tokovima gotovine*, prikazaćemo različite načine sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine i daćemo ocenu usaglašenosti izveštaja o tokovima gotovine u Republici Srbiji sa odredbama **MRS 7**. Takođe, predstavićemo metodologiju cash flow koncepta finansijske analize i, u okviru nje, izložiti ulogu i značaj izveštaja o tokovima gotovine i značaj analize budućih tokova gotovine.

2.1. Prikaz MRS 7 *Izveštaji o tokovima gotovine*

2.1.1. Uvodne napomene – Stupanje Standarda na snagu i njegove izmene

Međunarodni računovodstveni standard 7 Izveštaji o tokovima gotovine (u daljem tekstu: Standard) početno je odobren od strane Odbora Komiteta za međunarodne računovodstvene standarde (IASC) u decembru 1992. godine i postao je primenljiv za finansijske izveštaje koji započinju na dan 01. januara 1994. godine ili kasnije. Standard je zamenio **MRS 7** *Izveštaj o promenama finansijskog položaja*, koji je bio objavljen u oktobru 1977. godine.

Standard je izložen u paragrafima 1–55. Objavljen standard sadrži priloge koji pojašnjavaju standard, ali nisu njegov sastavni deo. Ovi prilozi odnose se na izveštaj o tokovima gotovine za entitete koji nisu finansijske organizacije i na izveštaj o tokovima gotovine za finansijske organizacije.

Prilog koji se odnosi na izveštaj o tokovima gotovine za entitete koji nisu finansijske organizacije sadrži primere sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine putem direktnog i indirektnog metoda i napomene uz izveštaj o tokovima gotovine (u slučaju primene direktnog ili indirektnog metoda).

Prilog koji se odnosi na izveštaj o tokovima gotovine za finansijske organizacije sadrži primer sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine putem direktne metode.

U primerima kod oba priloga nisu prezentovani uporedni iznosi za prethodni period, pa je naglašen zahtev njihovom prezentacijom u realnim situacijama sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine u skladu sa **MRS 1** *Prezentacija finansijskih izveštaja*.

Standard je revidiran na osnovu izmena ili nakon uvođenja sledećih standarda:

- **MRS 8** *Računovodstvene politike, promene računovodstvenih procena i greške* (decembar 2003. godine),
- **MRS 21** *Učinci promena kurseva razmene stranih valuta* (decembar 2003. godine),
- **MSFI 8** *Segmenti poslovanja* (novembar 2006. godine),
- **MRS 23** *Troškovi pozajmljivanja* (mart 2007. godine),

- **MRS 1** *Prezentacija finansijskih izveštaja* (septembar 2007. godine). Po osnovu promene **MRS 1** promenjen je naziv **MRS 7** u *Izveštaj o tokovima gotovine* („Statements of Cash Flows").
- **MRS 27** *Konsolidovani i pojedinačni finansijski izveštaji* (januar 2008. godine),
- **Poboljšanja MSFI** (objavljena maja 2008. godine).

2.1.2. Rezime Standarda

Standard ističe činjenicu da je izveštaj o tokovima gotovine jedan od osnovnih finansijskih izveštaja koji prikazuje promene u gotovini i gotovinskim ekvivalentima u toku izveštajnog perioda.

Cilj Standarda je zadovoljenje zahteva finansijskog izveštavanja u vezi sa promenama u gotovini i ekvivalentima gotovine (u nastavku pod izrazom „gotovina" podrazumevaćemo i gotovinske ekvivalente) privrednog subjekta putem izveštaja o tokovima gotovine i pratećim obelodanjivanjima.

Upotrebna vrednost izveštaja o tokovima gotovine se ogleda u obezbeđivanju informacija i klasifikaciji tokova gotovine iz:

- poslovnih aktivnosti,
- aktivnosti investiranja,
- aktivnosti finansiranja i
- neto povećanju ili smanjenju gotovine i gotovinskih ekvivalenata u toku perioda.

Izveštaj o tokovima gotovine zajedno sa ostalim finansijskim izveštajima omogućava korisnicima da:

- procene promene neto imovine privrednog subjekta;
- sagledaju finansijsku strukturu privrednog subjekta putem ocene njegove likvidnosti i solventosti.

Informacije o tokovima gotovine su korisne za:

- procenu sposobnosti privrednog subjekta da utiče na iznose i vremensku dinamiku generisanja tokova gotovine u skladu sa njihovim mogućnostima i promenama okolnosti u poslovanju;
- izgradnju modela za procenu i upoređivanje sadašnje vrednosti budućih tokova gotovine različitih privrednih subjekata;
- sagledavanje uspešnosti različitih privrednih subjekata, jer na tokove gotovine ne utiču efekti primene različitih računovodstvenih politika kao što je to slučaj na iskazane pozicije u bilansu uspeha i bilansu stanja.

Informacije o ostvarenim tokovima gotovine su, takođe, osnov za procenu iznosa, vremenskog perioda i izvesnosti nastanka budućih tokova gotovine. Ove informacije korisne

su za proveru ispravnosti ranijih procena o budućim tokovima gotovine i utvrđivanja veze između profitabilnosti i neto tokova gotovine.

Na isplate i naplate koje formiraju tokove gotovine ne utiču efekti primene različitih računovodstvenih politika kao što je slučaj sa iskazivanjem pozicija u bilansu uspeha i stanja. U tom smislu, navodimo sledeći primer:

- Preduzeće je radi ulaganja novca na berzi kupilo 100 akcija po ceni od 2.000 din. po akciji. Akcije su plaćene sa poslovnog računa. Kupljene akcije se u skladu sa internim aktom o računovodstvenim politikama tretiraju kao finansijska sredstva raspoloživa za prodaju i procenjuju po fer vrednosti.
- Berzanska cena akcija na datum bilansa smanjena je za 30.000 din. Procenjeno je da se od navedenog smanjenja fer vrednosti akcija 7.000 din. odnosi na njihovo obezvređivanje.

Tabela 1. **Primer uticaja računovodstvenih politika na tokove gotovine (prikaz – dnevnik glavne knjige finansijskog knjigovodstva)**

Red.br	Broj računa		Opis promene	Iznos	
	Duguje	Potražuje		Duguje	Potražuje
1.	0321		Ostala učešća u kapitalu raspoloživa za prodaju	200.000,00	
		2410	Poslovni račun		200.000,00
	Za kupovinu				
2.	333		Nerealizovani gubici po osnovu hartija od vrednosti raspoloživih za prodaju	30.000,00	
		0321	Ostala učešća u kapitalu raspoloživa za prodaju		30.000,00
	Za promenu fer vrednosti				
3.	583		Obezvređenje dugoročnih finansijskih plasmana i drugih hartija od vrednosti raspoloživih za prodaju	7.000,00	
		333	Nerealizovani gubici po osnovu hartija od vrednosti raspoloživih za prodaju		7.000,00
	Za promenu fer vrednosti				

Iz navedenog primera se vidi da se u skladu sa usvojenom računovodstvenom politikom akcije vrednuju po fer vrednosti. Promene fer vrednosti uslovljavaju promene na računima u bilansu stanja: „Ostala učešća u kapitalu raspoloživa za prodaju" i „Nerealizovani dobici ili gubici po osnovu hartija od vrednosti raspoloživih za prodaju" i u bilansu uspeha na računu „Obezvređenje dugoročnih finansijskih plasmana i drugih hartija od vrednosti raspoloživih za prodaju". Važno je uočiti da tokovi gotovine iz kupovine i prodaje takvih akcija izražavaju plaćeni iznos za nabavku ili naplaćeni iznos od prodaje akcija na poslovnom računu nezavisno od promena fer vrednosti ove vrste sredstava. U navedenom primeru transakcija kupovine akcija bi se u izveštaju o tokovima gotovine iskazala kao odliv gotovine iz aktivnosti investiranja na poziciji „kupovina akcija i udela."

Za shvatanje i primenu Standarda važno je tumačenje sledećih pojmova:[3]

Finansijske organizacije su banke i slične finansijske institucije. Standard u pojedinim odredbama posebno ističe specifičnosti sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine kod banaka i sličnih finansijskih institucija.

Gotovina obuhvata gotovinu u blagajni i depozite po viđenju.

Gotovinski ekvivalenti su kratkoročna, visoko likvidna ulaganja koja mogu brzo da se konvertuju u poznate iznose gotovine (znači da ne postoje problemi oko određivanja iznosa gotovine koji se može dobiti za te gotovinske ekvivalente) uz beznačajan rizik od promene vrednosti. Gotovinski ekvivalenti su, najčešće, u obliku: kratkoročnih državnih obveznica, blagajničkih zapisa i komercijalnih zapisa, depozitnih sertifikata, bankarskih akcepata, menica i čekova.

Primarna svrha posedovanja gotovinskih ekvivalenata je, najčešće, zbog izmirenja kratkoročnih finansijskih obaveza, a rede investiranja ili korišćenja za neke druge svrhe.

Kratkoročna hartija od vrednosti koja može predstavljati gotovinski ekvivalent može se klasifikovati na dva načina: kao kratkoročno ulaganje i kao gotovinski ekvivalent. Klasifikovanje zavisi od usvojene politike privrednog subjekta. Navešćemo koje uslove mora ispunjavati kratkoročna hartija od vrednosti da bi se, u skladu sa usvojenom politikom privrednog subjekta, mogla svrstati u gotovinske ekvivalente:

- da je kratkoročna (recimo do 90 dana),
- da je visoko likvidna i
- da ima neznatan rizik promene vrednosti.

Ulaganja u vlasničke instrumente (instrumente kapitala, na primer akcije), bez obzira na njihovu likvidnost, ne mogu se smatrati gotovinskim ekvivalentima, osim u slučaju ulaganja u vlasničke hartije od vrednosti kod kojih je kratak rok dospeća i kod kojih je tačno određen datum kada će ih izdavalac otkupiti.

Tokovi gotovine su prilivi i odlivi gotovine i gotovinskih ekvivalenata. Prilivi i odlivi nastaju preko blagajne, tekućih računa (dinarskih i deviznih), uključujući i kompezacije, asignacije i cesije sprovedene preko ovih računa.

---

[3] Petrović, Zoran, *Priručnik za primenu međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja*. Beograd: IPC, 2009, str. 612–614.

Na ovom [illegible]u naglašavamo specifičnost koja postoji u slučaju kompenzacija. Prema važećem *Zakonu o platnom prometu* („Službeni list SRJ", br. 3/2002 i 5/200[illegible] „Službeni glasnik RS", br. 43/2004, 62/2006, 111/2009 (dr. zakon) i 31/2011 „Službeni list SRJ", br. 3/2002 i 5/2003 i „Službeni glasnik RS", br. 43/2004, 62/2006, 111/2009 (dr. zakon) i 31/2011), u članu 46. koji govori o „oblicima plaćanja" kompenzacija se definiše kao transakcija plaćanja (prebijanjem međusobnih obaveza između učesnika transakcije) bez evidentiranja preko računa banke učesnika transakcije i uz uslov da im računi nisu blokirani, osim ako drugačije nije utvrđeno zakonom kojim se uređuje poreski postupak. Dakle, međusobne obaveze učesnika kompenzacije se izmiruju na osnovu ugovora. Ovo formalno ne utiče na stanje i promenu gotovine na računima učesnika kom[illegible]nzacije, ali kada se izračunava tok gotovine od prodaje i primljeni avansi (prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti) ili isplate dobavljačima i dati avansi (odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti) ove transakcije s[illegible]zimaju u obzir za izračunavanje promena (korekcija) na računima kupaca i dobavljača i na taj način se utvrđuje neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti. Kompenzacija, dakle, kao oblik plaćanja spada u tokove gotovine, iako je specifična po tome što se ne evidentira preko računa.

Važno je naglasiti da se prenosi između pojedinih računa gotovine u istom privrednom subjektu ne smatraju tokovima gotovine.

Pozitivan tok gotovine znači da je stanje gotovine na kraju izveštajnog perioda veće nego na njegovom početku.

Negativan tok gotovine znači da je stanje gotovine na kraju izveštajnog perioda manje nego na njegovom početku.

Transformacije gotovine u gotovinski ekvivalent i obratno, kao i transformacije između gotovinskih ekvivalenata ne smatraju se gotovinskim tokom zbog njihovog jednakog tretmana (neutralnog efekta) sa stanovišta izveštaja o tokovima gotovine.

Tokovi rezultata su: s jedne strane prihodi (koji povećavaju rezultat), a s druge strane rashodi (koji smanjuju rezultat).

Dan toka gotovine je dan na koji se sastavlja izveštaj o tokovima gotovine, tj. dan na koji se završava period za koji se sastavlja taj izveštaj.

Transakcija je poslovna aktivnost privrednog subjekta. Primeri transakcija bi mogli da budu: prodaja robe kupcima, naplata potraživanja od kupaca, izmirenje obaveze prema dobavljačima. Neke transakcije izazivaju priliv ili odliv gotovine privrednog subjekta, dok druge ne utiču na tokove gotovine.

Negotovinske transakcije su one transakcije koje ne dovode ni do odliva ni do priliva gotovine u privrednom subjektu. Neki od primera negotovinskih transakcija su:

- obračunavanje amortizacije,
- sticanje sredstava uz nastanak obaveze, na poklon ili uz finansijski lizing,
- pribavljanje imovine emitovanjem akcija,
- konverzija duga u akcije.

Poslovne aktivnosti su glavne aktivnosti koje stvaraju prihode privrednog subjekta i druge aktivnosti, osim finansijskih i investicionih.

Investicione aktivnosti su aktivnosti sticanja i otuđivanja dugoročne imovine i drugih ulaganja, koja nisu uključena u ekvivalente gotovine.

Finansijske aktivnosti su aktivnosti koje dovode do promena veličine i strukture sopstvenog i pozajmljenog kapitala privrednog subjekta i njegovog zaduživanja.

Tekuće obaveze su obaveze koje nastaju kao posledica redovnog obavljanja aktivnosti privrednog subjekta, kao što su nabavke faktora procesa rada (nastaju obaveze prema dobavljačima), obračuna zarada (nastaju obaveze prema zaposlenima), obračuna poreza (iskazuju se obaveze prema državi) i slično.

Izveštavanje o tokovima gotovine na neto osnovi podrazumeva da se u izveštaju o tokovima gotovine u vezi s nekim gotovinskim tokom prikazuje samo jedna stavka: ili povećanje ili smanjenje gotovine po nekom osnovu.

Izvešavanje o tokovima gotovine na bruto osnovi znači da se u izveštaju o tokovima gotovine u vezi s nekim gotovinskim tokom pojavljuju dve stavke: priliv gotovine i odliv gotovine.

Funkcionalna valuta je valuta primarnog ekonomskog okruženja u kome posluje privredni subjekt (definiše je MRS 21 *Efekti promena deviznih kurseva*).

Valuta prikazivanja je valuta u kojoj se prikazuju finansijski izveštaji. U Republici Srbiji valuta prikazivanja je dinar. U propisanim obrascima finansijskih izveštaja navedeno je da se iskazuju u hiljadama dinara.

Poslovanje (ekonomska celina) je integrisani skup aktivnosti i sredstava koji se vode i kojima se upravlja u svrhu pružanja:

- prinosa investitorima ili
- nižih troškova ili drugih ekonomskih koristi (direktno ili indirektno) zainteresovanim stranama, kao što su, na primer, osiguranici u zajedničkom osiguravajućem društvu ili ortaci.

Delokrug Standarda definiše Paragrafima 1–3:

1) Privredni subjekt sastavlja izveštaj o tokovima gotovine u skladu sa zahtevima Standarda i prezentuje ga sa ostalim finansijskim izveštajima za svaki period za koji se objavljuju finansijski izveštaji.
2) Za korisnike finansijskih izveštaja informacije o gotovini i ekvivalentima gotovine, njenom generisanju i korišćenju su važne informacije za koji su oni zainteresovani. Standard ne uslovljava obavezu sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine za neku posebnu vrstu privrednog subjekta ili njegovu veličinu. Ovim Standardom se od svih entiteta koji primenjuju Međunarodne standarde finansijskog izveštavanja zahteva da prezentuju izveštaj o tokovima gotovine.
3) Sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine propisano je članom 25. stav 1. *Zakona o računovodstvu i reviziji* („Službeni glasnik RS", br. 46/2006 i 111/2009). Prema članu 25. stav 2. tog zakona, mala pravna lica koja nisu obavezna da primenjuju MRS/MSFI, odnosno koja javnom ponudom ne izdaju hartije od vrednosti ili čijim se hartijama ne trguje na organizovanom tržištu hartija od vrednosti, kao i preduzetnici nisu u obavezi da sastavljaju izveštaje o tokovima gotovine.

2.1.3. Prikazivanje izveštaja o tokovima gotovine

Privredni subjekt prikazuje svoje tokove gotovine iz poslovnih aktivnosti, aktivnosti investiranja i aktivnosti finansiranja. Grupisanje po vrsti aktivnosti pruža informacije koje omogućavaju korisnicima izveštaja da procene uticaj tih aktivnosti na finansijski položaj privrednog subjekta i iznos gotovine kojim privredni subjekt raspolaže. Ove informacije se mogu koristiti i za utvrđivanje međusobne povezanosti ovih aktivnosti.

Jedna poslovna promena može iskazivati tokove gotovine koji se različito grupišu. Primera radi, gotovinske otplate zajmova obuhvataju i kamatu i glavnicu, kamata se grupiše kao poslovna aktivnost, a glavnica kao aktivnost finansiranja.

Izveštaj o tokovima gotovine, kao što je rečeno, iskazuje tokove gotovine u izveštajnom periodu iz tri grupe aktivnosti u poslovanju:

- poslovnih aktivnosti,
- aktivnosti investiranja i
- aktivnosti finansiranja.

2.1.4. Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti

Iznos tokova gotovine koji proističu iz poslovnih aktivnosti predstavlja ključni pokazatelj stepena u kojem je privredni subjekt iz svojih poslovnih aktivnosti ostvario gotovinu, koja bi trebalo da bude dovoljna za otplatu zajmova, očuvanje poslovne sposobnosti privrednog subjekta, isplatu dividendi i nove investicije bez pomoći spoljnih izvora finansiranja. Informacije o pojedinačnim komponentama istorijskih tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti korisne su, zajedno s drugim informacijama, za predviđanje budućih tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti.

Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti prvenstveno proizilaze iz glavne poslovne delatnosti privrednog subjekta koja donosi prihode. Ovi tokovi gotovine su najčešće rezultat poslovnih promena i drugih poslovnih događaja, koje se uzimaju u obzir prilikom utvrđivanja neto dobitka ili gubitka.

Primeri uobičajenih priliva gotovine iz poslovnih aktivnosti su:

- naplate potraživanja po osnovu prodatih dobara i izvršenih usluga;
- naplate intelektualnih i drugih imovinskih prava, honorara, provizija i drugih prihoda;
- naplate naknade šteta od društava za osiguranje, renti i drugih beneficija po polisi;
- naplate povraćaja preplaćenih poreza i doprinosa, osim ako se mogu direktno vezati za neku od aktivnosti investiranja ili finansiranja (kada se svrstavaju u tokove iz tih aktivnosti);
- naplate ugovora koji se drže za svrhe poslovanja ili trgovanja.

Primeri uobičajenih odliva gotovine iz poslovnih aktivnosti povezani su sa:

- isplatama dobavljačima za kupljena dobra i usluge;
- isplatama bruto naknada zarada zaposlenima ili drugim licima (a za račun zaposlenih);
- isplatama premija osiguranja;
- isplatama poreza i doprinosa, osim ako se mogu direktno vezati za neku od aktivnosti investiranja ili finansiranja (kada se svrstavaju u tokove od tih aktivnosti);
- isplatama ugovora koji se drže za svrhe poslovanja ili trgovanja i
- isplatama dividendi (svrstavanje dividendi u okviru poslovnih aktivnosti je alternativa njihovom svrstavanju u tokove od finansijskih aktivnosti, što dozvoljava paragraf 34. Standarda).

Neke poslovne promene, na primer prodaja postrojenja, mogu dovesti do dobitka ili gubitka koji se uključuju u utvrđivanje neto dobitka ili gubitka. Tokovi gotovine koji se odnose na ove poslovne promene jesu tokovi gotovine iz aktivnosti investiranja. Plaćanja izvršena u svrhu izrade ili sticanja imovine koja će se iznajmljivati i naknadno prodati, u skladu sa paragrafom 68a. **MRS 16** *Nekretnine, postrojenja i oprema* su tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti. Naplate po osnovu iznajmljivanja i naknadne prodaje takve imovine su, takođe, tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti.

Privredni subjekt može da drži hartije od vrednosti i zajmove u svrhu preprodaje ili sa namerom da njima trguje i, u tom slučaju, one su slične zalihama koje su nabavljene za potrebe dalje prodaje. Tokovi gotovine koji proizlaze iz takvih transakcija iskazuju se u okviru poslovnih aktivnosti. Važno je naglasiti da transakcija plaćanja ili naplate prilikom nabavke ili prodaje određene vrste hartija od vrednosti opredeljuje razvrstavanje takve transakcije u određeni tok gotovine. Slično tome, gotovinski avansi i zajmovi dati od finansijskih institucija obično se iskazuju u okviru poslovnih aktivnosti, jer se odnose na glavnu poslovnu delatnost privrednog subjekta koja donosi prihod.

U skladu sa paragrafom 18. Standarda privredni subjekti pripremaju izveštaj o tokovima gotovine u delu poslovnih aktivnosti koristeći jedan od dva metoda:[4]

a) Direktan metod kojim se iskazuju bruto gotovinski prilivi i odlivi osim onih tokova gotovine koji se iskazuju na neto osnovi ili
b) Indirektan metod kojim se neto dobitak ili gubitak koriguje za efekte negotovinskih transakcija, odloženih ili razgraničenih prošlih ili budućih gotovinskih primanja ili

[4] O ovome upućujemo na: *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja*. Beograd: Savez računovoda i revizora Srbije, 2009. str. 34–35.

izdavanja po osnovu poslovnih aktivnosti i stavki prihoda ili rashoda povezanih sa investicionim ili finansijskim tokovima gotovine.

Standard podstiče primenu direktnog metoda. Standard ističe da direktan metod može biti korisniji u odnosu na indirektan metod u proceni budućih tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti, jer to indirektan metod ne omogućava. Komparaciju između ova dva metoda izvršili smo u ovom poglavlju u podtački „Izveštavanje o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti".

U skladu sa direktnom metodom, informacije o glavnim bruto primanjima i bruto izdavanjima gotovine mogu se pribaviti na više načina:

1) iz računovodstvene evidencije privrednog subjekta;
2) korekcijom prihoda od prodaje, troškova prodaje (uključujući prihode i rashode po osnovu kamata i sličnih naknada finansijskih institucija) i drugih stavki kao što su:
   - promene zaliha i potraživanja i obaveza iz poslovanja tokom posmatranog perioda;
   - druge negotovinske stavke i
   - druge stavke koje utiču na gotovinske tokove iz investicionih aktivnosti ili aktivnosti finansiranja.

Indirektan metod izražava svođenje neto dobitka ili gubitka na neto tokove gotovine iz poslovnih aktivnosti korekcijom za efekte:

- promena zaliha i potraživanja i obaveza iz poslovanja tokom datog perioda;
- negotovinskih pozicija: amortizacije, rezervisanja, odloženih poreza, nerealizovanih dobitaka i gubitaka u stranoj valuti, nerasporedenih dobitaka pridruženih entiteta i
- svih drugih stavki koje utiču na tokove gotovine iz investicionih aktivnosti i aktivnosti finansiranja.

2.1.5. Tokovi gotovine iz aktivnosti investiranja

Za tokove gotovine iz aktivnosti investiranja je važno da se posebno obelodane, jer oni predstavljaju visinu nastalih izdataka za resurse koji su namenjeni za stvaranje budućih prihoda i tokova gotovine.

Primeri priliva gotovine koji proizilaze iz aktivnosti investiranja su:

- naplate od prodaje zemljišta, građevinskih objekata, postrojenja i opreme, nematerijalnih ulaganja i druge stalne imovine;
- naplate od prodaje vlasničkih ili dužničkih instrumenata drugih pravnih lica i interesa u zajedničkim poduhvatima (osim naplata za finansijske instrumente koji se smatraju gotovinskim ekvivalentima ili onih koji se drže za svrhe poslovanja i trgovanja);

- naplate zajmova datih drugim stranama i povraćaja avansa (osim ako se ne radi o finansijskoj instituciji koja vrši tu naplatu);
- naplate po osnovu: terminskih ugovora, ugovora o kupovini unapr. ugovora sa izborom prava kupovine i prodaje i ugovora o razmeni, osim onih koji se drže za svrhe poslovanja ili trgovanja, ili kada su prilivi već razvrstani kao aktivnosti finansiranja.

Primeri odliva gotovine koji proizilaze iz aktivnosti investiranja su:

- isplate za pribavljanje zemljišta i građevinskih objekata, postrojenja i opreme, nematerijalnih ulaganja i druge dugoročne imovine (u ove isplate svrstavaju se samo one koje su kapitalizovane, tj. uključene u nabavnu vrednost sredstava kupljenih ili stvorenih u samom pr rednom subjektu);
- isplate za pribavljanje vlasničkih ili dužničkih instrumenata drugih pravnih lica i interesa u zajedničkim poduhvatima (osim isplata za finansijske instrumente koji se smatraju gotovinskim ekvivalentima ili onih koji se drže za svrhe poslovanja i trgovanja);
- isplate za g ovinske avanse za stalna sredstva i zajmove drugim privrednim subjektima (osim avansa i zajmova datih od strane finansijske institucije);
- isplate u vezi sa: terminskim ugovorima, ugovorima o kupovini unapred, ugovorin sa izborom prava kupovine i prodaje i ugovore o razmeni, osim ugovora koji se drže za svrhe poslovanja ili trgovanja, ili su isplate već razvrstane kao finansijske aktivnosti.

2.1.6. Tokovi gotovine iz aktivnosti finansiranja

Za tokove gotovine iz aktivnosti finansiranja je važno da se obelodane kao posebne stavke, jer se time olakšava predviđanje prava na buduće tokove od strane entiteta koji su kupili delove kapitala privrednog subjekta.

Primeri priliva gotovine koji mogu nastati iz aktivnosti finansiranja su:

- naplate po osnovu emitovanih a ja ili drugih instrumenata kapitala;
- naplate po osnovu emitovanih obveznica, zajmova, menica, bonova, hipoteka i ostalih kratkoročnih ili dugoročnih pozajmljivanja.

Primeri odliva gotovine iz aktivnosti finansiranja su:

- isplate dividendi vlasnicima akcija privrednog subjekta (alternativa ovakvom svrstavanju dividendi je njihovo svrstavanje u tokove od poslovnih aktivnosti);
- isplate vlasnicima akcija privrednog subjekta da bi se od njih otkupile akcije;
- isplate pozajmljenih iznosa;

- isplate zakupodavcu za smanjenje neizmirene obaveze koja se odnosi na finansijski lizing.

2.1.7. Izveštavanje o tokovima gotovine na neto osnovi

Paragrafi 22–24 **MRS 7** objašnjavaju i navode o kojim poslovnim, investicionim i finansijskim aktivnostima se može izveštavati na neto osnovi. Reč je o dve grupe transakcija:

a) Gotovinska primanja i izdavanja za račun kupca kada tokovi gotovine odražavaju aktivnosti kupca, a ne aktivnosti entiteta (privredni subjekt je suštinski, posrednik u tim tokovima). Primeri ovakvih primanja i izdavanja gotovine su sledeći:
   - primanje i isplate depozita po videnju banke;
   - gotovinska sredstva koja za kupce drži investicioni entitet i
   - zakupnine prikupljene za račun vlasnika nekretnina i koje su mu isplaćene.
b) Gotovinska primanja i izdavanja za stavke čiji je obrt brz, iznosi veliki, a rokovi dospeća kratki. Reč je o avansima i plaćanjima iz tih avansa:
   - iznos glavnice duga korisnika kreditnih kartica;
   - kupovina i prodaja investicija i
   - druge kratkoročne pozajmice kao što su one čiji je rok dospeća tri meseca ili kraći.

Može se izveštavati na neto osnovi o tokovima gotovine koji proističu iz sledećih aktivnosti finansijskih institucija:

a) primanja i izdavanja gotovine za prihvatanje i otplatu depozita sa utvrđenim rokom dospeća;
b) plasmani depozita u druge finansijske institucije i povlačenja depozita iz drugih finansijskih institucija i
c) gotovinski avansi i zajmovi dati kupcima i otplata tih avansa i zajmova.

Na ovom mestu ukazujemo da je pitanje iskazivanja tokova gotovine po određenim transakcijama u izveštajima o tokovima gotovine privrednih subjekata u Republici Srbiji regulisano posebnim Pravilnicima i Odlukama:

- Pravilnikom o sadržini i formi obrazaca finansijskih izveštaja za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike („Službeni glasnik RS", br. 114/2006, 5/2007 (isp.), 119/2008 i 2/2010);
- Pravilnik o obrascima i sadržini pozicija u obrascima finansijskih izveštaja za banke („Službeni glasnik RS", br. 74/2008, 3/2009,12/2009 (ispr.) i 5/2010);
- Pravilnik o obrascima i sadržini pozicija u obrascima konsolidovanih finansijskih izveštaja za banke („Službeni glasnik RS", br. 74/2008, 3/2009, 12/2009 (ispr.), 26/2009 i 5/2010);
- Pravilnik o sadržaju i formi obrazaca finansijskih izveštaja društava za osiguranje („Službeni glasnik RS", br. 3/2009, 7/2009 (ispr.) i 5/2010);

- Pravilnik o sadržaju i formi obrazaca finansijskih izveštaja za berze i brokersko-dilerska društva („Službeni glasnik RS", br. 117/2006, 119/2008 i 13/2009 (ispr.);
- Odluka o sadržaju i formi obrazaca finansijskih izveštaja dobrovoljnog penzijskog fonda („Službeni glasnik RS", br. 60/2011);
- Oduka o sadržaju i formi finansijskih izveštaja društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima („Službeni glasnik RS", br. 60/2011);
- Pravilnik o sadržaju i formi finansijskih izveštaja društva za upravljanje investicionim fondovima („Službeni glasnik RS", br. 8/2009);
- Pravilnik o sadržaju i formi finansijskih izveštaja investicionih fondova („Službeni glasnik RS", br. 8/2009);
- Pravilnik o sadržaju i formi obrazaca finansijskih izveštaja za davaoce finansijskog lizinga („Službeni glasnik RS", br. 46/2010).

Ovim Pravilnicima i Odlukama je definisano iskazivanje na bruto i neto osnovi pojedinih pozicija u izveštajima o tokovima gotovine različitih vrsta privrednih subjekata u Republici Srbiji. Treba imati u vidu da je iskazivanje pozicija u finansijskim izveštajima na bruto osnovi transparentnije od iskazivanja na neto osnovi. Pojedina računovodstvena načela zabranjuju prebijanje stavki finansijskih izveštaja. Ipak, prisutno je iskazivanje neto priliva i odliva u izveštajima o tokovima gotovine za pojedine vrste privrednih subjekata.

Zajednička karakteristika svih propisanih obrazaca izveštaja o tokovima gotovine je da se tokovi gotovine za pojedine oblike privrednih subjekata iskazuju na bruto osnovi izveštavanja osim za pojedine stavke. Na ovom mestu prikazaćemo koje se pozicije u izveštajima o tokovima gotovine iskazuju na neto osnovi za privredna društva, zadruge, druga pravna lica, preduzetnike i banke.

1) Izveštaj o tokovima gotovine za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike

U okviru tokova gotovine iz aktivnosti investiranja pozicije (prilivi i odlivi) koje se iskazuju na neto osnovi su:

- prodaja akcija i udela (neto prilivi) – iskazuje se iznos primljene gotovine u toku izveštajnog perioda po osnovu prodaje akcija i udela umanjen za isplate radi sticanja tih plasmana;
- kupovina akcija i udela (neto odlivi) – iskazuje se iznos odliva gotovine po osnovu sticanja akcija i udela, umanjen za iznos priliva gotovine od prodaje akcija i udela;
- ostali finansijski plasmani (neto prilivi) – iskazuje se iznos primljene gotovine u toku izveštajnog perioda po osnovu prodaje kratkoročnih i dugoročnih finansijskih plasmana, umanjen za izvršene isplate radi sticanja tih plasmana;
- ostali finansijski plasmani (neto odlivi) – iskazuje se iznos odliva gotovine po osnovu kupovine dugoročnih i kratkoročnih finansijskih plasmana, umanjen za prilive gotovine od prodaje ili realizacije tih plasmana.

U okviru tokova gotovine iz aktivnosti finansiranja pozicije (prilivi i odlivi) koje se iskazuju na neto osnovi su:

- dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi) – iskazuje se iznos priliva gotovine po osnovu dugoročnih i kratkoročnih kredita, umanjen za otplate tih kredita u toku obračunskog perioda;
- dugoročni i kratkoročni krediti (neto odlivi) – iskazuje se iznos odliva gotovine po osnovu otplate dugoročnih i kratkoročnih kredita i drugih obaveza, umanjen za iznos novih kredita i obaveza u toku obračunskog perioda.

2) Izveštaj o tokovima gotovine za banke

U okviru tokova gotovine iz aktivnosti finansiranja pozicije (prilivi i odlivi) koje se iskazuju na neto osnovi su:

- Neto prilivi gotovine po osnovu subordiniranih obaveza – iskazuje se ukupan iznos priliva po osnovu subordiniranih obaveza umanjen za iznos otplaćenih subordiniranih obaveza u toku izveštajnog perioda;
- Neto prilivi po osnovu uzetih kredita – iskazuje se iznos primljenih kredita umanjen za iznos otplaćenih kredita u toku izveštajnog perioda;
- Neto prilivi po osnovu hartija od vrednosti – iskazuje se iznos priliva gotovine po osnovu uplaćenih hartija od vrednosti umanjen za odlive po osnovu amortizacije hartija od vrednosti (izuzev kamate) u toku izveštajnog perioda;
- Neto odlivi gotovine po osnovu subordiniranih obaveza – iskazuje se ukupan iznos ukupnih otplata po osnovu subordiniranih obaveza umanjen za iznos ukupnih priliva po osnovu subordiniranih obaveza u toku izveštajnog perioda;
- Neto odlivi gotovine po osnovu uzetih kredita – iskazuje se iznos izvršenih otplata uzetih kredita umanjen za iznos uzetih kredita u toku izveštajnog perioda;
- Neto odlivi po osnovu hartija od vrednosti – iskazuje se iznos odliva gotovine po osnovu amortizacije hartija od vrednosti (izuzev kamate) umanjen za iznos priliva gotovine po osnovu uplaćenih hartija od vrednosti.

Sličan način iskazivanja tokova gotovine na neto osnovi primenjen je u važećim obrascima izveštaja o tokovima gotovine i za druge oblike privrednih subjekata u Republici Srbiji u skladu sa navedenim Pravilnicima i Odlukama.

2.1.8. Tokovi gotovine u stranoj valuti

Paragrafi 25–28 Standarda objašnjavaju tumačenje 7 o tokovima gotovine u stranoj valuti. Tokovi gotovine proistekli iz transakcija u stranoj valuti se evidentiraju u funkcionalnoj valuti privrednog subjekta na takav način da se na iznos u stranoj valuti primenjuje devizni kurs funkcionalne valute i strane valute na datum toka gotovine.

Prevođenje tokova gotovine inostranog zavisnog entiteta vrši se po deviznom kursu funkcionalne valute i strane valute na datume tokova gotovine. 84

Obelodanjivanje tokova gotovine iskazanih u stranoj valuti vrši se u sladu sa **MRS 21** *Efekti promena deviznih kurseva*. **MRS 21** dopušta upotrebu kursa koji je približan stvarnom kursu. To mogu biti ponderisani prosečni kursevi za određen period za transakcije u stranoj valuti ili za prevođenje tokova gotovine inostranog zavisnog entiteta. **MRS 21** ne dopušta upotrebu deviznog kursa na datum bilansa (osim ukoliko on ne bi bio proglašen prosečnim kursom).

Nerealizovani dobici i gubici usled promena deviznih kurseva ne smatraju se tokovima gotovine. S obzirom na to da nerealizovani dobici i gubici u godini kada su priznati ne dovode do gotovinskih tokova, ne iskazuju se kao pozicija pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti po direktnom metodu, već prilikom primene indirektne metode kao korektivna pozicija neto dobitka (ili gubitka). Napominjemo da u Republici Srbiji nije propisan obrazac izveštaja o tokovima gotovine u delu poslovnih aktivnosti po indirektnom metodu, pa se pozicije nerealizovanih dobitaka i gubitaka ne pojavljuju u zvaničnom finansijskom izveštavanju u Republici Srbiji.

2.1.9. Tokovi gotovine po osnovu kamata i dividendi

Tokovi gotovine od naplaćenih i isplaćenih kamata i dividendi prikazuju se kao posebne stavke u izveštaju o tokovima gotovine. Svaka od ovih stavki se dosledno klasifikuje iz perioda u period kao poslovna aktivnost, aktivnost investiranja ili aktivnost finansiranja.

Ukupan iznos plaćenih kamata tokom izveštajnog perioda se obelodanjuje u izveštaju o tokovima gotovine, bez obzira na to da li je iskazan kao rashod u bilansu uspeha ili je kapitalizovan u skladu sa **MRS 23** *Troškovi pozajmljivanja*.

Naglašavamo da ukoliko bi se privredni subjekt opredelio da kamatu kapitališe zajedno sa troškovima pribavljanja nekretnina, postrojenja i opreme, on ne bi mogao u delu izveštaja o tokovima gotovine iz aktivnosti investiranja posebno da iskaže iznos isplaćenih kamata po ovom osnovu, jer aktuelnim Pravilnikom pozicija isplaćenih kamata nije propisana. To ukazuje na manjkavost i neusklađenost Pravilnika u odnosu na Standard.

Standard, u slučaju finansijskih institucija, opredeljuje klasifikaciju plaćenih kamata i naplaćenih kamata i primljenih dividendi kao tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti koji se uobičajeno klasifikuju na ovakav način, jer potiču iz njihove osnovne aktivnosti i ulaze u formiranje neto dobitka ili gubitka. Kada je reč o drugim entitetima, Standard dozvoljava klasifikaciju plaćenih kamata i naplaćenih kamata i primljenih dividendi u sve tri grupe aktivnosti iz poslovanja. Alternativno, plaćene kamate i naplaćene kamate i primljene dividende mogu se klasifikovati kao tokovi gotovine iz aktivnosti investiranja i aktivnosti finansiranja, jer predstavljaju prinos na investiciju ili trošak sticanja finansijskog resursa.

Isplaćene dividende se klasifikuju ili kao tokovi gotovine iz aktivnosti finansiranja, zato što predstavljanju troškove sticanja finansijskih resursa, ili kao komponenta tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti kako bi korisnici mogli da utvrde mogućnost entiteta da isplati dividende iz tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti.

2.1.10. Tokovi gotovine po osnovu plaćanja poreza iz dobitka

Tokovi gotovine proistekli iz poreza na dobitak obelodanjuju se odvojeno i obično iskazuju kao tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti, osim ukoliko se specifično mogu povezati sa aktivnostima finansiranja i investicionim aktivnostima.

Kada se tokovi gotovine po osnovu poreza klasifikuju na više vrsta aktivnosti, obelodanjuje se ukupan iznos plaćenih poreza. Primer za obelodanjivanje bi mogao da glasi: „Plaćeni porez na dobitak u izveštajnom periodu iznosio je 253 hiljade dinara."

Tokove gotovine po osnovu poreza na dobitak je teško identifikovati jer mogu da nastanu u nekom periodu, koji je različit od perioda nastanka tokova gotovine povezane transakcije. To je razlog što se plaćeni porezi uglavnom identifikuju kao tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti. Kada je moguće utvrditi povezanost plaćanja poreza sa konkretnom transakcijom, tada se tokovi gotovine po osnovu poreza klasifikuju na isti način kao izvorna transakcija.

2.1.11. Tokovi gotovine po osnovu ulaganja u zavisne entitete, pridružene entitete i zajedničke poduhvate

Investitor kod ulaganja u zavisna pravna lica i pridružena društva u svoj izveštaj o tokovima gotovine uključuje tokove gotovine koje ima sa zavisnim pravnim licima i pridruženim društvima. Reč je o sledećim tokovima gotovine: ulaganja, prijem dividendi, davanja ili primanja avansa, itd.

Kod zajedničkih ulaganja privredni subjekt koji izveštava o svom ulaganju uključuje u svoj konsolidovani izveštaj o tokovima gotovine srazmeran deo gotovinskih tokova zajednički kontrolisanog subjekta primenom metode proporcionalne konsolidacije, na takav način da uzima u obzir i tokove gotovine između njega i zajednički kontrolisanog subjekta (po osnovu raspodela dividendi, ulaganja u zajednički kontrolisani subjekt, itd.).

2.1.12. Tokovi gotovine po osnovu promene vlasničkih učešća u zavisnim entitetima i drugim privrednim subjektima

Ukupni tokovi gotovine koji proističu iz sticanja i otuđenja zavisnih pravnih lica ili poslovanja prikazuju se kao posebne stavke i klasifikuju kao gotovinski tok iz investicionih aktivnosti.

Ako je reč o stečenim ili otuđenim zavisnim pravnim licima ili poslovanjima privredni subjekt obelodanjuje ukupne iznose u određenom periodu za svaki od sledećih podataka:

- ukupnu naknadu za kupovinu ili otuđenje;
- deo naknade za kupovinu ili otuđenje koja je izvršena u gotovini i gotovinskim ekvivalentima;
- iznos gotovine i gotovinskih ekvivalenata u stečenom ili otuđenom zavisnom pravnom licu ili poslovanju i

- zbirne iznose po grupama sredstava i obaveza, osim gotovine i gotovinskih ekvivalenata u stečenom ili otuđenom zavisnom pravnom licu ili poslovanju.

Prikazivanje tokova gotovine po osnovu sticanja ili gubitka kontrole nad zavisnim pravnim licem ili poslovanjem kao posebne stavke izveštaja o tokovima gotovine, zajedno sa zasebnim obelodanjivanjem iznosa sredstava ili obaveza koje su stečene ili otuđene, pomaže u razlikovanju takvih tokova gotovine od tokova gotovine proisteklih iz drugih aktivnosti: poslovnih aktivnosti, aktivnosti investiranja i aktivnosti finansiranja. Tok gotovine proistekao iz gubitka kontrole se ne oduzima od onih po osnovu sticanja kontrole.

Ukupan iznos koji je plaćen ili dobijen kao nadoknada za sticanje ili gubitak kontole nad zavisnim pravnim licem ili poslovanjem prikazuje se u izveštaju o tokovima gotovine u neto iznosu gotovine i gotovinskih ekvivalenata stečenih ili raspoređenih kao deo takvih transakcija, događaja ili promena okolnosti. Tok gotovine po osnovu promene u vlasništvu zavisnog pravnog lica koje nema za rezultat gubitak kontrole klasifikuje sa kao tok gotovine od aktivnosti finansiranja. Promene u vlasništvu u zavisnom pravnom licu koje ne dovode do gubitka kontrole prikazuju se kao tok gotovine od aktivnosti finansiranja.

Promene u vlasništu u zavisnom pravnom licu koje ne dovode do gubitka kontrole, kao što su kupovine ili prodaje od strane matičnog pravnog lica instrumenata kapitala zavisnih pravnih lica, računovodstveno se obuhvataju kao transakcije povezane sa sopstvenim kapitalom što reguliše **MRS 27** *Konsolidovani i pojedinačni finansijski izveštaji* (izmenjen 2008. godine). Na osnovu toga, proizašli tok gotovine se klasifikuje na isti način kao i ostale transakcije sopstvenim kapitalom koje su opisane u paragrafu 17. Standarda.

2.1.13. Negotovinske transakcije

U izveštaju o tokovima gotovine se isključuju investicione i finansijske transakcije koje ne zahtevaju upotrebu tokova gotovine. Obelodanjivanje o tim transakcijama iskazuje se na nekom drugom mestu u finansijskim izveštajima tako da se obezbeđuju sve potrebne informacije o tim aktivnostima. Određene investicione aktivnosti i aktivnosti finansiranja negotovinskog karaktera nemaju direktan uticaj na tekuće tokove gotovine, pa se izuzimaju iz izveštaja o tokovima gotovine, iako utiču na strukturu kapitala i imovine entiteta. Primeri negotovinskih transakcija su:

a) sticanje sredstava bilo direktnim preuzimanjem obaveze ili putem finansijskog lizinga – formulacija obelodanjivanja bi mogla da bude: „Kompanija je u obračunskom periodu putem finansijskog lizinga nabavila kamion po nabavnoj vrednosti od 4 miliona dinara. Rok trajanja lizinga je 6 godina."
b) sticanje entiteta putem emisije kapitala – obelodanjivanje bi moglo da glasi: „U zamenu za emitovanih 2.000 komada sopstvenih akcija po nominalnoj vrednosti od 1.000 din. po jednoj akciji, kompanija je stekla vlasništvo nad pravnim licem ‚Plant' d.o.o. Sombor."

c) konverzija duga u kapital – formulacija obelodanjivanja bi mogla da glasi: „Kompanija je emitovanjem 300 komada sopstvenih običnih akcija po nominalnoj vrednosti od 1.000 din. po jednoj akciji izvršila konverziju za 300.000 din. dugoročnih obaveza."

2.1.14. Komponente gotovine i ekvivalenata gotovine

Privredni subjekt obelodanjuje sastavne delove gotovine i gotovinskih ekvivalenata i prikazuje u svom izveštaju o tokovima gotovine iznose usklađene sa odgovarajućim stavkama koje su iskazane u izveštaju o finansijskom položaju (bilansu stanja). Obelodanjivanje bi moglo da bude iskazano na sledeći način:

Na datum bilansa privredni subjekt je raspolagao sledećom strukturom gotovine:

Tabela 2. **Primer obelodanjivanja strukture gotovine i gotovinskih ekvivalenata u 000 din.**

Red.br.	Sredstvo	20x1 godina	20x0 godina
1.	Depoziti po viđenju	15	15
2.	Gotovina u blagajni	5	0
3.	Kratkoročne hartije od vrednosti	7	0
4.	**Ukupno (1+2+3)**	**27**	**15**

Privredni subjekt može imati promene u politici određivanja komponenti gotovine. Te promene mogu dovesti, na primer, do promene u klasifikaciji finansijskih instrumenata na takav način da se deo tih instrumenata počne tretirati kao gotovinski ekvivalent. Učinci ovakvih promena obelodanjuju se u skladu sa **MRS 8** *Računovodstvene politike, promene računovodstvenih procena i greške*.

2.1.15. Ostala obelodanjivanja

Druga obelodanjivanja koja Standard reguliše odnose se na sledeće:

1) Ukoliko je privredni subjekt član grupe za koju se sastavljaju konsolidovani finansijski izveštaji, on obelodanjuje, zajedno sa komentarom rukovodstva, podatke o značajnim iznosima gotovine i ekvivalenata gotovine koje on drži kao član grupe, a koji nisu na raspolaganju drugim članovima grupe. Primer formulacije ovakvog obelodanjivanja mogao bi da bude: „Zakonski propisi države u kojoj posluje zavisno

pravno lice ‚Victoria enterprise' mu ne dozvoljavaju da iznos gotovine od 550 hiljada EUR koje na datum bilansa ima na svom računu transferiše svom matičnom pravnom licu."

2) Privredni subjekt treba da obelodani i druge dodatne informacije koje mogu biti značajne korisnicima za razumevanje njegove finansijske pozicije i likvidnosti. Primeri tih, potencijalno korisnih informacija bi mogli da budu:
   - iznosi neiskorišćenih odobrenih zajmova, koji mogu biti raspoloživi za buduće poslovne aktivnosti i za podmirenje kapitalnih obaveza, uz naznačavanje svih ograničenja u vezi sa korišćenjem tih zajmova. Primer obelodanjivanja mogao bi da bi formulisan na sledeći način: „Erste bank' a.d. odobrio je kompaniji ‚Utva' d.o.o. dugoročni kredit u iznosu od 1.000.000,00 dinara. Do datuma obelodanjivanja finansijskih izveštaja kompanija nije uspela da obezbedi garanciju banke.";
   - zbirni iznosi tokova gotovine iz svih poslovnih aktivnosti, aktivnosti investiranja ili aktivnosti finansiranja koje su u vezi sa učešćima u zajedničkim poduhvatima o kojima se izveštava korišćenjem proporcionalne konsolidacije;
   - zbirni iznosi tokova gotovine koji predstavljaju uvećanje poslovnog kapaciteta, a koje treba prikazati odvojeno od tokova gotovine koji su neophodni za održavanje poslovnog kapaciteta;
   - iznos tokova gotovine koji nastaju iz poslovnih aktivnosti, aktivnosti investiranja i aktivnosti finansiranja svakog segmenta o kom se izveštava (o ovom videti u **MSFI 8** *Segmenti poslovanja*).

Odvojeno obelodanjivanje tokova gotovine koji se odnose na povećanje poslovnog kapaciteta i tokova gotovine koji se odnose na održavanje poslovnog kapaciteta preporučuje se i korisno je, jer omogućava korisnicima da imaju uvid u adekvatnost investiranja privrednog subjekta u održanje svog poslovnog kapaciteta. Ukoliko ne bi bilo ovog obelodanjivanja, a privredni subjekt ne vrši adekvatno investiranje za pomenutu svrhu, može doći do ugrožavanja buduće profitabilnosti na račun tekuće likvidnosti i raspodele vlasnicima.

Obelodanjivanje tokova gotovine po segmentima omogućava korisnicima bolje razumevanje tokova gotovine celine poslovanja u odnosu na tokove gotovine pojedinih delova, kao i raspoloživost i različitost tokova gotovine pojednih segmenata. Primer obelodanjivanja bi mogao da bude prikazan na sledeći način, a u skladu sa odredbama **MSFI 8** *Segmenti poslovanja*:

Tabela 3. **Primer obelodanjivanja strukture gotovine i gotovinskih ekvivalenata u 000 din.**

Red. br.	Tok gotovine – vrsta aktivnosti	Pogon sokovi	Pogon kašice	Ukupno
1.	Poslovne aktivnosti	550	300	850
2.	Investicione aktivnosti	-200	-150	-350
3.	Finansijske aktivnosti	-	50	50
4.	**Ukupno (1+2+3)**	**350**	**200**	**550**

2.2. Priprema i sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine

MRS 7 *Izveštaji o tokovima gotovine* ne propisuje formu i sadržinu izveštaja o tokovima gotovine. Standard je propisao klasifikovanje tokova gotovine u toku datog perioda prema poslovnim aktivnostima, aktivnostima investiranja i aktivnostima finansiranja. Pojedinačna transkacija, u skladu sa Standardom, može obuhvatiti tokove gotovine koji se različito klasifikuju.

Kao osnovu za pripremanje i sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine pravno lice koristi profesionalnu, zakonodavnu i internu računovodstvenu regulativu. Interna računovodstvena regulativa podrazumeva interni akt o računovodstvu i računovodstvenim politikama koji je u skladu sa zakonskom i profesionalnom regulativom i obavezujući je za primenu od strane pravnog lica kada ga usvoji organ upravljanja. Detaljnija razrada postupaka u vezi sa sastavljanjem izveštaja o tokovima gotovine definisana je računovodstvenom politikom u vezi sa tokovima gotovine i odnosi se na sledeća pitanja:

- definisanje sadržine gotovine i gotovinskih ekvivalenata,
- opredeljenje za sastavljanje izveštaja tokova gotovine u delu poslovnih aktivnosti primenom direktne ili indirektne metode,
- opredeljenje za prevođenje transakcija u stranoj valuti u funkcionalnu valutu po kursu na datum toka gotovine ili po kursu koji je približan stvarnom kursu.

Pored Standarda, definisanje računovodstvenih politika pravnog lica definiše i zakonska regulativa. U sklopu zakonske regulative aktuelni *Pravilnik o sadržini obrazaca finansijskih izveštaja za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike u Republici Srbiji* nalaže primenu direktnog metoda sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine u delu poslovnih aktivnosti. Ovo predstavlja ograničenje u izboru metoda i nije u skladu sa odredbama Standarda koji ravnopravno tretira oba metoda sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti. U skladu sa napred navedenim, računovođe u Republici

Srbiji mogu primenjivati indirektan metod samo za interno, ali ne i za eksterno finansijsko izvštavanje.

Takođe, zakonski propisi spoljnotrgovinskog režima zahtevaju upotrebu zvaničnog srednjeg kursa, kao kursa razmene funkcionalne valute i strane valute na datum toka gotovine utvrđenog propisima Narodne banke Srbije. Iz tog razloga se navedeni kurs koristi u formulaciji računovodstvene politike.

Moguća formulacija računovodstvene politike u vezi sa sadržajem gotovine, metodom sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine u delu poslovnih aktivnosti i prevođenja transakcija u stranoj valuti u funkcionalnu valutu mogla bi da glasi:

„Gotovina obuhvata gotovinu u blagajni (dinarskoj i deviznoj), novčana sredstva na tekućim (poslovnim) računima, izdvojena novčana sredstva i akreditive kao i ostala sredstva iskazana na ostalim računima novčanih sredst

Gotovinski ekvivalenti predstavljaju kratkoročna, visoko likvidna ulaganja koja se mogu brzo konvertovati u gotovinu, sa rokom dospeća kraćim od devedeset dana od datuma ulaganja. Gotovinski ekvivalenti mogu da proisteknu iz raspoloživog viška gotovine u odnosu na iznos plaćanja tekućih obaveza. Višak gotovine može se uložiti kao oročeni depozit u banke ili druge finansijske institucije, kao i u državne ili druge hartije od vrednosti.

Izveštavanje o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti vrši se direktnom metodom za potrebe dostavljanja obrasca izveštaja o tokovima gotovine u sklopu predaje godišnjeg finansijskog izveštaja agenciji za privredne registre i za ostale potrebe eksternog finansijskog izveštavanja.

Odobrava se primena indirektne metode sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti ravnopravno sa direktnom metodom za potrebe internog finansijskog izveštavanja.

Privredni subjekt vrši prevođenje transakcija u stranoj valuti u funkcionalnu valutu, tako što se na iznos u stranoj valuti primenjuje srednji kurs razmene funkcionalne valute i strane valute, koji važi na datum transakcije."

Razradom i primenom definisane računovodstvene politike i doslednim evidentiranjem i klasifikacijom transkacija koje utiču na tokove gotovine, na osnovu uspostavljene organizacije obrade prikupljenih podataka, kao i prateće tehničke podrške stvaraju se uslovi za izradu izveštaja o tokovima gotovine.

Za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine koriste se tri izvora podataka:

1) **Izveštaj o finansijskom položaju (bilans stanja) izveštajnog i prethodnog perioda** – pruža podatke o iznosu promena u sredstvima, obavezama i kapitalu od početka do kraja izveštajnog perioda;
2) **Izveštaj o ostvarenim rezultatima (bilans uspeha) za izveštajni period** – pruža podatke čijim se prilagođavanjem obezbeđuju informacije o iznosima gotovine koji su dobijeni ili korišćeni u gotovinskim transakcijama u toku datog perioda i
3) **Glavna knjiga finansijskog knjigovodstva za izveštajni period** – obezbeđuje dodatne detaljne podatke za utvrđivanje načina na koji je generisana i korišćena gotovina u toku izveštajnog perioda.

Sama priprema uključuje tri faze:

- utvrđivanje promene gotovine poređenjem krajnjeg i početnog stanja gotovine iz bilansa stanja;
- utvrđivanje neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti – podrazumeva korišćenje svih izvora podataka: bilans stanja tekućeg i prethodnog perioda, bilans uspeha tekućeg perioda i podatke o transakcijama iz glavne knjige finansijskog knjigovodstva;
- utvrđivanje neto toka gotovine iz aktivnosti investiranja i aktivnosti finansiranja – podrazumeva korišćenje podataka o promenama nekih pozicija iz bilansa stanja, kao i podatke o tim transakcijama koje su evidentirane u glavnoj knjizi finansijskog knjigovodstva kako bi se utvrdio njihov uticaj na promenu gotovine.

U nastavku ćemo prikazati putem primera sastavljanje dela izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti po direktnom i indirektnom metodu dopunjen primerima tokova gotovine iz aktivnosti investiranja i aktivnosti finansiranja.

2.2.1. Izveštavanje o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti

Važnost pozitivnog neto toka gotovine iz poslovnih aktivnosti ogleda se u više aspekata:

1) *Za kreditore, poverioce i investitore* je važno da imaju poverenje da privredni subjekt može iz svojih redovnih poslovnih aktivnosti generisati dovoljno gotovine za isplatu glavnica, kamata, dividendi i obaveza o roku dospeća, da uprava na kvalitetan način upravlja gotovinom i da privredni subjekt u budućnosti može generisati pozitivne neto tokove gotovine iz poslovnih aktivnosti.
2) *Za menadžere privrednih subjekata* važna je sposobnost privrednog subjekta da kratkoročno odgovori na dospele obaveze i da stvori što više „slobodnog novčanog toka" koji će biti u funkciji investicione i finansijske aktivnosti poslovanja, da mogu da sagledaju da li se radi o poslovnoj transakciji koja donosi priliv ili zahteva odliv gotovine, kako finansirati nedostatak ili koristiti višak gotovine, kao i da oceni kvalitet ostvarenog dobitka sa stanovišta njegove likvidnosti.[5]

Realizacija pozitivnog neto toka gotovine iz poslovnih aktivnosti u kontinuitetu, predstavlja ključni pokazatelj stepena sposobnosti privrednog subjekta da iz svojih redovnih aktivnosti generiše gotovinu, koja je dovoljna za otplatu anuiteta zajmova, isplatu dividendi i nove investicije. Ovo se može utvrditi sagledavanjem pokazatelja koji se mogu izračunati iz izveštaja o tokovima gotovine, pre svega u segmentu poslovnih aktivnosti, a takođe i iz aktivnosti investiranja i finansiranja privrednog subjekta.

---

[5] Više o ovom moguće je videti u: Meigs, F. R., Meigs, B. W., *Računovodstvo: temelj poslovnog odlučivanja*, 9. izd. Zagreb: Mate, 1999.

Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja (*Interantional Financial Reporting Standards* – IFRS) i *Opšteprihvaćeni računovodstveni principi* (*Generally Accepted Accounting Principles* – GAAP), kao najvažnija međunarodna računovodstvena regulativa, dopuštaju korišćenje oba metoda sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti.[6,7] U Republici Srbiji propisana je primena isključivo direktnog metoda, a privredni subjekti, u skladu sa svojim internim potrebama finansijskog izveštavanja, mogu da koriste i indirektan metod. Sam postupak izračunavanja se razlikuje u zavisnosti od metoda. Oba metoda imaju isti rezultat, neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti.

Direktan metod iskazuje pojedine gotovinske prilive i odlive u vezi sa transakcijama iz poslovnih aktivnosti privrednog subjekta.

Prema indirektnom metodu, izračunavanje neto toka gotovine iz poslovnih aktivnosti (koji može biti pozitivan ili negativan neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti, bez obzira na metod, a u zavisnosti od toga da li je ostvaren višak priliva gotovine iznad odliva ili obrnuto) počinje od neto dobitka (iskazanog u bilansu uspeha) koji se koriguje da bi se sveo na neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti.

Primer koji navodimo treba da iskaže razlike između neto dobitka i neto toka gotovine iz poslovnih aktivnosti, kao i da istakne povezanost bilansa stanja i bilansa uspeha sa izveštajem o tokovima gotovine pri njegovom sastavljanju bez obzira na metod.

Podaci za izradu izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti po direktnom i indirektnom metodu su dati u formi zaključnog lista u kome su prikazani podaci iz dva uzastopana bilansa stanja i bilansa uspeha tekućeg izveštajnog perioda, kao i podataka iz glavne knjige finansijskog knjigovodstva za dati period. Primer za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine koji navodimo je celovit i obuhvata, pored prikaza tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti, prikaz tokova gotovine iz aktivnosti investiranja i aktivnosti finansiranja.

---

[6] Klikovac, A., *Finansijsko izveštavanje u Evropskoj uniji*, I. izd. Zagreb: Mate, 2008.
[7] *IFRS compared to Canadian GAAP: An overview*, 2nd Ed. Canada, KPMG LLP, 2008.

Tabela 4. **Podaci neophodni za izradu izveštaja o tokovima gotovine – Zaključni list „SIGMA" D.O.O. Novi Sad na dan 31.12.2010. godine u 000 din.**

Pozicija	Konto	Početno stanje		Ukupan promet		SALDO	Efekat Promene
AKTIVA		Duguje	Potražuje	Duguje	Potražuje		
Koncesije, patenti, licence i slična prava	0111	0	0	83	0	83	
Građevinski objekti	0220	4.100	0	4.100	0	4.100	
Ispravka vrednosti građevinskih objekata	0229	0	500	0	540	-540	
Postrojenja i oprema	0230	3.500	0	3.700	0	3.700	
Ispravka vrednosti postrojenja i opreme	0239	0	1.333	0	1.363	-1.363	
Građevinski objekti u pripremi	0270	0	0	200	0	200	
Materijal	1011	15	0	145	120	25	-10
Roba u prometu na veliko	1320	10	0	4.505	4.500	5	5
Dati avansi za zalihe i usluge	1500	10	0	30	10	20	-10
Kupci u zemlji	2020	20	0	6.628	6.590	38	-18
Potraživanja od organizacija za osiguranje	2280	0	0	10	5	5	-5
Tekući račun	2410	304	0	7.248	7.016	232	
Blagajna	2430	0	0	5	5	0	
PDV u primljenim fakturama	270	0	0	977	977	0	
Zbir Aktive		**7.959**	**1.833**	**27.631**	**21.126**	**6.505**	
PASIVA							
Akcijski kapital	3000	0	5.797	0	5.797	-5.797	
Zakonske rezerve	321	0	37	0	37	-37	

Neraspoređeni dobitak tekuće godine	3410	0	0	0	96	-96	96
Otkupljene sopstvene akcije	2370	0	0	200	0	200	
Dugoročni krediti u zemlji	4140	0	165	0	630	-630	
Kratkoročni krediti u zemlji	422	0	40	40	40	0	
Primljeni avansi, depoziti i kaucije	4300	0	10	6	10	-4	-6
Dobavljači u zemlji za obrtna sredstva	4330	0	55	5.826	5.867	-41	-14
Obaveze za neto zarade i naknade zarada	450	0	10	505	510	-5	-5
Obaveze po osnovu kamata	4600	0	10	25	30	-5	-5
Obaveze za PDV po izdatim fakturama	470	0	0	1.008	1.008	0	
Obaveze za porez iz rezultata	4810	0	0	5	5	0	
Unapred naplaćeni odloženi prihodi	4952	0	0	0	89	-89	89
Odložene poreske obaveze	498	0	2	1	2	-1	
Zbir Pasive		**0**	**6.126**	**7.616**	**14.121**	**-6.505**	
Rashodi							
Nabavna vrednost prodate robe	5010	0	0	4.500	0	4.500	
Troškovi goriva i energije	513	0	0	120	0	120	
Troškovi zarada i naknada zarada (bruto)	5200	0	0	500	0	500	
Troškovi usluga održavanja	5320	0	0	100	0	100	
Troškovi reklame i propagande	5350	0	0	100	0	100	
Troškovi ostalih usluga	5390	0	0	100	0	100	
Troškovi amortizacije	5400	0	0	70	0	70	70
Rashodi kamata	5620	0	0	20	0	20	
Prenos rashoda	599	0	0	0	5.510	-5.510	
Zbir Rashoda		**0**	**0**	**5.510**	**5.510**	**0**	
Prihodi							
Prihodi od prodaje na domaćem tržištu	6020	0	0	0	5.600	-5.600	

Prihodi od osiguranja	6790	0	0	0	10	-10	
Prenos prihoda	699	0	0	5.610	0	5.610	
Zbir Prihoda		0	0	**5.610**	**5.610**	**0**	
Računi klase 7							
Račun otvaranja glavne knjige	700	7.959	7.959	0	0	0	
Račun rashoda i prihoda	710	0	0	5.610	5.610	0	
Prenos ukupnog rezultata	712	0	0	5.610	5.610	0	
Račun dobitka ili gubitka	720	0	0	5.610	5.610	0	
Poreski rashod perioda	721	0	0	5	5	0	
Odloženi poreski rashodi ili prihodi perioda	722	0	0	1	1	0	
Prenos dobitka ili gubitka	724			96	96	0	
Zbir klase 7		**7.959**	**7.959**	**16.932**	**16.932**	0	
Zbir glavne knjige		**15.918**	**15.918**	**63.299**	**63.299**	0	**187**

Na tokove gotovine u toku godine uticale su i sledeće transakcije:

1. nabavljena je oprema u vrednosti od 200.000 dinara (plus PDV u iznosu od 36.000 dinara); oprema je plaćena iz odobrenog kredita (finansiran je i PDV); kredit počinje da se otplaćuje od 2011. godine; rok otplate je 2 godine, godišnja kamatna stopa je 10%;
2. kupljen je patent za 83.000 dinara (u iznos je uračunat PDV); obaveza prema dobavljaču je izmirena isplatom sa tekućeg računa;
3. kupljeno je 300 sopstvenih akcija po ceni od 1.000 dinara po komadu;
4. otplaćen je kratkoročni kredit u iznosu od 40.000 dinara;
5. dobijen je dinarski kredit u iznosu od 300.000 dinara; kredit počinje da se otplaćuje od 2011. godine; rok otplate je 2 godine, godišnja kamatna stopa je 10%;
6. unapred su naplaćeni prihodi u obliku subvencije za nabavku materijala koji su u celini finansirani od strane države; vrednost naplaćene subvencije iznosi 89.000 dinara; materijal je nabavljen u 2011. godini.

Važno je naglasiti da se pri izračunavanju tokova gotovine iz investicionih aktivnosti, po oba metoda izračunavanja, moraju izdvojiti podaci iz analitičke evidencije kupaca i dobavljača i datih i primljenih avansa koji se odnose na prodaju i kupovinu stalne imovine. Transakcije prodaje i kupovine stalne imovine spadaju u aktivnosti investiranja.[8]

2.2.1.1. Direktan metod

Na osnovu zaključnog lista i opisa navedenih transakcija izradili smo izveštaj o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti: prvo po direktnom metodu, a zatim i po indirektnom metodu, uz prikaz izračunavanja neto tokova gotovine iz aktivnosti investiranja i aktivnosti finansiranja koji se u izveštajima o tokovima gotovine izračunavaju i prikazuju na isti način, bez obzira na metod izračunavanja neto tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti:

Tabela 5. **Izveštaj o tokovima gotovine sastavljen po direktnom metodu u 000 din.**

Opis poslovne aktivnosti **Prilivi**	**Izveštaj o tokovima gotovine – direktan metod**		
	Iznos	**Meduzbir**	**Zbir**
Prihod od prodaje	5.600		
PDV	1.008		
Ukupno fakturisano	**6.608**		
Početno stanje – kupci	20		

[8] O ovome opširnije videti u: Петровић, З., *Приручник за примену Међународних стандарда финансијског извештавања*, Београд: 2009. Стр. 634–635.

Krajnje stanje – kupci	38		
Promena – kupci	**-18**		
Početno stanje – primljeni avansi	10		
Krajnje stanje – primljeni avansi	4		
Promena – avansi	**-6**		
Neto tok gotovine – kupci	**6.584**		
Prihod od potraživanja OZ za naknadu štete	10		
Početno stanje – potraživanja za osiguranje	0		
Krajnje stanje – potraživanja za osiguranje	5		
Promena – potraživanja za osiguranje	-5		
Neto tok gotovine – potraživanja za osiguranje	**5**		
Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti	**6.589**	**6.589**	
Odlivi			
Troškovi nabavne vrednosti prodate robe i realizovanog materijala	**4.920**		
PDV	**887**		
Početno stanje – zaliha robe i materijala	25		
Krajnje stanje – zaliha robe i materijala	30		
Promena – zalihe	**5**		
Početno stanje – dobavljači za obrtna sredstva	55		
Krajnje stanje – dobavljači za obrtna sredstva	41		
Promena – dobavljači	**14**		
Početno stanje – dati avansi	10		
Krajnje stanje – dati avansi	20		
Promena – dati avansi	**10**		
Neto tok gotovine – dobavljači za obrtna sredstva	**5.836**		
Troškovi zarada	**500**		
Početno stanje – obaveza za zarade	10		
Krajnje stanje – obaveza za zarade	5		
Promena – obaveza za zarade	**5**		
Neto tok gotovine – obaveza za zarade	**505**		
Troškovi kamata	**20**		
Početno stanje – obaveza za kamate	10		
Krajnje stanje – obaveza za kamate	5		
Promena – obaveza za kamate	**5**		
Neto tok gotovine – obaveza za kamate	**25**		
Početno stanje – obaveza za porez na dobitak	0		
Krajnje stanje – obaveza za porez na dobitak	0		
Plaćena obaveza za tekuću poslovnu godinu	5		
Neto tok gotovine – za obaveze za porez na dobitak	**5**		
Obračunati PDV – ulazne fakture	977		
Obračunati PDV – izlazne fakture	1.008		
Plaćena obaveza za – PDV	31		

Neto tok gotovine ostali porezi – PDV	**31**		
Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti	**6.402**	**-6.402**	
1. Neto tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti			**187**
Aktivnosti investiranja			
Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja	0		
Kupljena oprema	200		
PDV u fakturi za kupljenu opremu	36		
Kupljen patent	70		
PDV u fakturi za kupljen patent	13		
Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja	**319**	**-319**	
2. Neto tokovi gotovine iz investicionih aktivnosti			**-319**
Aktivnosti finansiranja			
Dobijen dinarski dugoročni kredit	300		
Otplaćen dugoročni kredit	40		
Dugoročni i kratkoročni krediti – neto prilivi	**260**		
Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja	**260**	**260**	
Otkup sopstvenih akcija i udela	200		
Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja	**200**	**-200**	
3. Neto tokovi gotovine iz aktivnosti finansiranja			**60**
Početno stanje gotovine	304	**304**	**304**
Neto smanjenje gotovine (zbir 1+2+3)			**-72**
Gotovina na kraju perioda			**232**

Informacije o pojedinačnim komponentama ostvarenih tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti po direktnom metodu korisne su, zajedno s drugim informacijama, za predvidanje budućih tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti.

Kod primene direktnog metoda koristimo podatke iz bilansa uspeha u vezi s prihodima i rashodima koji se koriguju za promene na pozicijama obrtne imovine, potraživanja i obaveza iz bilansa stanja. Na taj način ćemo dobiti podatke na pozicijama priliva gotovine iz aktivnosti: prodaje i primljenih avansa, ostalih priliva iz redovnog poslovanja, kao i njima sučeljenih odliva gotovine: po osnovu isplate dobavljačima i datih avansa, zarada, naknada zarada i ostalih ličnih rashoda, plaćenih kamata, plaćanja poreza na dobitak i plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda – PDV.

Primer koji smo naveli predstavlja postupak izračunavanja elemenata pojedinih pozicija izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti i utvrđivanja neto toka gotovine iz poslovnih aktivnosti po direktnom metodu. Tako izračunate elemente priliva i odliva gotovine treba uneti u pojedine pozicije propisanog obrasca izveštaja o tokovima gotovine utvrđenog *Pravilnikom o sadržini i formi obrazaca finansijskih izveštaja za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike* („Službeni glasnik RS", br. 114/2006, 5/2007 (ispr.), 119/2008 i 2/2010, 101/12 i 118/12) čiju strukturu prikazujemo, a

koji upućuje na primenu direktnog metoda za sastavljanje tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti:

Tabela 6. **Izveštaj o tokovima gotovine – zvanični obrazac (na osnovu izračunatih podataka, za period 01.01–31.12. 2010 g.) u 000 din.**

Pozicija	AOP	IZNOS	
		Tekuća godina	Prethodna godina
1	2	3	4
A. TOKOVI GOTOVINE IZ POSLOVNIH AKTIVNOSTI			
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	301	6.589	
1. Prodaja i primljeni avansi	302	6.584	
2. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	303		
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	304	5	
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	305	6.402	
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	306	5.836	
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	307	505	
3. Plaćene kamate	308	25	
4. Porez na dobitak	309	5	
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	310	31	
III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (I–II)	311	187	
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II–I)	312		
B. TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI INVESTIRANJA			
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	313		
1. Prodaja akcija i udela (neto prilivi)	314		
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	315		
3. Ostali finansijski plasmani (neto prilivi)	316		
4. Primljene kamate iz aktivnosti investiranja	317		
5. Primljene dividende	318		
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	319	319	
1. Kupovina akcija i udela (neto odlivi)	320		
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	321	319	
3. Ostali finansijski plasmani (neto odlivi)	322		
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti investiranja	323		
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja	324	319	
C. TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI FINANSIRANJA			
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	325	260	
1. Uvećanje osnovnog kapitala	326		
2. Dugoročni i kratkoročnik krediti (neto prilivi)	327	260	
3. Ostale dugoročne i kratkoročne obaveze	328		
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	329	200	
1. Otkup sopstvenih akcija i udela	330	200	

	2. Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)	331		
	3. Finansijski lizing	332		
	4. Isplaćene dividende	333		
	III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I–II)	334	**60**	
	IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (II–I)	335	**6.849**	
D.	SVEGA PRILIVI GOTOVINE (301+313+325)	336	**6.921**	
E.	SVEGA ODLIVI GOTOVINE (305+319+329)	337		
F.	NETO PRILIV GOTOVINE (336–337)	338		
G.	NETO ODLIV GOTOVINE (337–336)	339	**72**	
H.	GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	340	**304**	
I.	POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	341		
J.	NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	342		
K.	GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA (338–339+340+341–342)	343	**232**	

2.2.1.2. Indirektan metod

Sledi primer sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine po indirektnom metodu:

Tabela 7. **Izveštaj o tokovima gotovine sastavljen po indirektnom metodu u 000 din.**

Opis poslovne aktivnosti	**Izveštaj o tokovima gotovine – indirektan metod**		
	Iznos	**Meduzbir**	**Zbir**
Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti:			
Neto dobitak	96	96	
Troškovi koji ne uzrokuju odliv gotovine:			
Amortizacija	70	70	
Promene na obrtnoj imovini i kratkoročnim obavezama:			
Porast zaliha	-15		
Porast potraživanja od kupaca	-18		
Porast ostalih potraživanja (za osiguranje)	-5		
Smanjenje obaveza prema dobavljačima za obrtna sredstva i za primljene avanse	-20		
Smanjenje ostalih kratkoročnih obaveza – za zarade	-5		
Smanjenje obaveza za kamate	-5		

Porast unapred naplaćenih prihoda	89	21	
1. Neto tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti			**187**
Tokovi gotovine iz investicionih aktivnosti:			
Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	319	-319	
2. Neto tokovi gotovine iz investicionih aktivnosti			**-319**
Tokovi gotovine iz finansijskih aktivnosti:			
Dugoročni krediti – neto prilivi	260	260	
Otkup sopstvenih akcija	200	-200	
3. Neto tokovi gotovine iz finansijskih aktivnosti			**60**
Početno stanje gotovine	304	304	**304**
Neto smanjenje gotovine (zbir 1+2+3)			**-72**
Gotovina na kraju perioda			**232**

S obzirom na to da indirektan metod nije propisan zakonskom regulativom u Republici Srbiji posebno obrazlažemo ovaj metod sastavljanja tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti, koji nije uobičajen u domaćoj poslovnoj praksi, ali je koristan i ima široku primenu u praksi inostranih privrednih subjekata, pogotovo u području koje je regulisano GAAP-om.

Kod primene indirektnog metoda sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iznosi neophodni za utvrđivanje neto toka gotovine iz poslovnih aktivnosti utvrđuju se na osnovu izračunavanja koja predstavljaju korekcije neto dobitka.

Postoje tri grupe korekcija neto dobitka radi njegovog svođenja na neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti, a to su:[9]

1) Korekcije zbog „negotovinskih" rashoda i prihoda,
2) Korekcije uzrokovane vremenskim razlikama između neto dobitka i neto toka gotovine,
3) Korekcije uzrokovane „neposlovnim" dobicima i gubicima.

Razmotrićemo svaku od navedenih korekcija:

1) Korekcije zbog „negotovinskih" rashoda i prihoda

Amortizacija je tipičan primer negotovinskog troška. Amortizacija smanjuje neto dobitak, a nema za posledicu gotovinski odliv. Zbog toga su obračunati troškovi veći od

[9] Meigs, F. R., Meigs, B. W., *Nav. delo.*

gotovinskih izdataka, a neto dobitak je manji od neto gotovinskog toka. Da bi uskladili neto dobitak sa neto gotovinskim tokom, treba na obračunati iznos neto dobitka dodati trošak amortizacije.

2) Korekcije uzrokovane vremenskim razlikama između neto dobitka i neto toka gotovine

Promene na računu potraživanja od kupaca: Potraživanja od kupaca se povećavaju kada se ostvaruje prihod, a smanjuju se kada se naplaćuju od kupaca. Neto povećanje potraživanja od kupaca tokom izveštajnog perioda znači da je prihod od prodaje na poček (kredit) veći od naplate potraživanja. To znači da je neto dobitak na obračunskoj osnovi veći od neto toka gotovine. Kod usklađivanja ove dve kategorije, neto povećanje potraživanja od kupaca se odbija od neto dobitka. U obrnutom slučaju, neto smanjenje potraživanja od kupaca se dodaje na iznos neto dobitka.

Promene zaliha: Neto povećanje tokom izveštajnog perioda na računu zaliha, pokazuje da je iznos nabavne vrednosti kupljene robe i materijala veći od troškova nabavne vrednosti prodate robe i realizovanog materijala. Da bismo uskladili neto dobitak sa neto tokom gotovine, treba od neto dobitka oduzeti iznos nabavne vrednosti kupljene robe i materijala iznad troškova nabavne vrednosti prodate robe i realizovanog materijala (neto povećanje stanja na računu zaliha). Neto smanjenje stanja tokom izveštajnog perioda na računu zaliha iskazuje da su troškovi nabavne vrednosti prodate robe i realizovanog materijala (iskazani u bilansu uspeha) veći od iznosa nabavne vrednosti kupljene robe i materijala tokom izveštajnog perioda. Troškovi nabavne vrednosti prodate robe i realizovanog materijala sastoje se od smanjenja zaliha, oni ne izazivaju gotovinske odlive, pa se neto dobitku dodaje iznos neto promene smanjenja zaliha.

Promene obaveza prema dobavljačima: Obaveze prema dobavljačima se menjaju u zavisnosti od toga da li se izmiruju plaćanjem sa računa. Neto povećanje obaveza prema dobavljačima pokazuje da je obračunati iznos nabavki veći od iznosa plaćanja dobavljačima. Iz tog razloga, kod svođenja neto dobitka na neto gotovinski tok, dodajemo na neto dobitak iznos kupljene robe i materijala koji je finansiran neto povećanjem obaveza prema dobavljačima. U obrnutom slučaju, neto smanjenje obaveza prema dobavljačima oduzima se od neto dobitka kod svođenja na neto tok gotovine.

Promene obaveza za unapred naplaćene, a odložene prihode: Neto povećanje obaveza za unapred naplaćene prihode pokazuje da su obračunati prihodi u izveštajnom periodu manji od pripadajućih gotovinskih naplata. Kao posledica, neto dobitak je manji, pa se povećanje obaveza za unapred naplaćene prihode dodaje iznosu neto dobitka. Neto smanjenje obaveza za unapred naplaćene prihode pokazuje da su naplate manje od povezanih prihoda. Ovo smanjenje obaveza za unapred naplaćene, a odložene prihode se oduzima od neto dobitka.

U prethodnom izlaganju objašnjeno je zašto su povećanja i smanjenja stanja na računima imovine i obaveza jednaka razlikama između neto dobitka i neto toka gotovine iz poslovnih aktivnosti u izveštajnom periodu. Objašnjenje ovih kretanja na pozicijama stanja imovine, potraživanja i obaveza treba da doprinese razumevanju odnosa između obračunske osnove računovodstva i transakcija koje imaju odraz na tokove gotovine kod poslovnih aktivnosti.

3) Korekcije uzrokovane „neposlovnim" dobicima i gubicima

U izveštaju o tokovima gotovine, tokovi gotovine su klasifikovani prema poslovnim aktivnostima, aktivnostima investiranja i aktivnostima finansiranja. „Neposlovni" dobici i gubici, iz aktivnosti investiranja i finansiranja ne utiču na poslovne aktivnosti. Ipak, ovi dobici i gubici uključeni su u utvrđivanje neto dobitka. Iz tog razloga se kod svođenja neto dobitka na neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti, neto dobitku dodaju svi neposlovni gubici i oduzimaju svi neposlovni dobici koji su uključeni u izračunavanje neto dobitka.

Neposlovni dobici i gubici uključuju dobitke i gubitke od prodaje materijalnih i nematerijalnih ulaganja, postrojenja i opreme (u vezi sa aktivnostima investiranja); neto dobitke i gubitke od prevremene otplate kredita (u vezi sa aktivnostima finansiranja) i slične transakcije.

2.2.1.3. Direktan i indirektan metod – osvrt

Iako postoje metodološke razlike pri sastavljanju tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti primenom direktnog i indirektnog metoda, oba crpu podatke iz istih izvora: bilansa stanja, bilansa uspeha i podataka o određenim transakcijama iz glavne knjige finansijskog knjigovodstva. Obe metode daju isti rezultat – neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti.

Direktan metod daje informacije o izvorima pojedinih gotovinskih priliva i odliva koje se odnose na poslovne aktivnosti privrednog subjekta. Ovaj metod omogućuje prognoziranje budućih tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti što je važno sa stanovišta planiranja poslovnih aktivnosti. Ovo je, nesumnjivo, prednost ovog metoda, jer jasno iskazuje izvore priliva i odliva gotovine iz poslovnih aktivnosti, što nije slučaj kod primene indirektnog metoda sastavljanja tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti.

U nastavku prikazujemo primer planiranja budućih tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti. Date su sledeće pretpostavke za izračunavanje elemenata priliva i odliva gotovine iz poslovnih aktivnosti, za planirani izveštajni period koji se završava na dan 30. 06. 2011. godine:

1. prihod od prodaje i obračunati PDV će porasti za 20% (indeks 1,20);
2. potraživanje od kupaca iznosiće 40.000 dinara;
3. stanje primljenih avansa iznosiće 15.000 dinara;
4. prihod od potraživanja od OZ za naknadu štete iznosiće 5.000 dinara;
5. stanje potraživanja od OZ za naknadu štete iznosiće 10.000 dinara;
6. troškovi nabavne vrednosti planirane prodaje će porasti za 15% (indeks 1,15);
7. zalihe robe i materijala iznosiće 22.000 dinara;
8. stanje obaveza prema dobavljačima iznosiće 25.000 dinara;
9. stanje datih avansa iznosiće 16.000 dinara;
10. troškovi zarada iznosiće 600.000 dinara, a obaveze za zarade iznosiće 7.000 dinara;
11. troškovi kamata iznosiće 30.000 dinara;
12. obaveze za kamate po kratkoročnim kreditima iznosiće 11.000 dinara;
13. obaveza za porez na dobitak iznosiće 10.000 dinara;

14. plaćena obaveza za PDV iznosiće 145.000 dinara (kao razlika obračunatog PDV u izlaznim fakturama u iznosu od 1.210.000 dinara i obračunatog PDV u ulaznim fakturama u iznosu od 1.065.000 dinara).

Tabela 8. **Projekcija tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti sastavljena po direktnom metodu na dan 30.06.2011. godine u 000 din.**

Opis poslovne aktivnosti	**Izveštaj o tokovima gotovine – direktan metod**		
Prilivi	31.12.2010.	Promena	Projekcija
Prihod od prodaje	5.600	1.120	6.720
PDV	1.008	202	1.210
Ukupno fakturisano (neto tok gotovine)	**6.608**		**7.930**
Početno stanje – kupci	20	38	
Krajnje stanje – kupci	38	40	
Promena – kupci	**-18**		**-2**
Početno stanje – primljeni avansi	10	4	
Krajnje stanje – primljeni avansi	4	15	
Promena – primljeni avansi	**-6**		**11**
Neto tok gotovine – kupci	**6.584**		**7.939**
Prihod od potraživanja OZ za naknadu štete	10	-5	5
Početno stanje – potraživanja za osiguranje	0	5	
Krajnje stanje – potraživanja za osiguranje	5	10	
Promena – potraživanja za osiguranje	-5		**-5**
Neto tok gotovine – potraživanja za osiguranje	**5**		**0**
Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti	**6.589**		**7.939**
Odlivi			
Troškovi nabavne vrednosti prodate robe i realizovanog materijala	**4.920**	738	**5.658**
PDV	**887**	133	**1.020**
Početno stanje – zaliha robe i materijala	25	30	
Krajnje stanje – zaliha robe i materijala	30	22	
Promena – zalihe	**5**		**-8**
Početno stanje – dobavljači za obrtna sredstva	55	41	
Krajnje stanje – dobavljači za obrtna sredstva	41	25	
Promena – dobavljači	**14**		**16**
Početno stanje – dati avansi	10	20	
Krajnje stanje – dati avansi	20	16	
Promena – dati avansi	**10**		**-4**

Neto tok gotovine – dobavljači za obrtna sredstva	**5.836**		**6.682**
Troškovi zarada	500	100	600
Početno stanje – obaveza za zarade	10	5	
Krajnje stanje – obaveza za zarade	5	7	
Promena – obaveza za zarade	**5**		-2
Neto tok gotovine – obaveza za zarade	**505**		**598**
Troškovi kamata	20	10	30
Početno stanje – obaveza za kamate	10	5	
Krajnje stanje – obaveza za kamate	5	11	
Promena – obaveza za kamate	**5**		-6
Neto tok gotovine – obaveza za kamate	**25**		**24**
Početno stanje – obaveza za porez na dobitak	0	0	
Krajnje stanje – obaveza za porez na dobitak	0	10	
Plaćena obaveza za tekuću poslovnu godinu	5	0	
Promena – obaveze za porez na dobitak	**5**		**-10**
Obračunati PDV – ulazne fakture	977		1.065
Obračunati PDV – izlazne fakture	1.008		1.210
Plaćena obaveza za – PDV	**31**		145
Neto tok gotovine ostali porezi – PDV	**31**		**145**
Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti	**-6.402**		**-7.439**
Neto tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti	**187**		**500**

Bazu projekcije predstavljaju vrednosti u prethodnom izveštajnom periodu. Po pojedinim stavkama na ovaj način mogu se projektovati prilivi i odlivi gotovine. Kada se sastavljaju ovakve projekcije, uzimaju se u obzir i sledeće informacije: procene rasta tržišta, ugovori sa poslovnim partnerima koji definišu rokove plaćanja obaveza i naplate potraživanja, makroekonomski pokazatelji državne statistike (projektovane stope inflacije i indeksa troškova života, kao i određeni pokazatelji karakteristični za pojedine privredne delatnosti).

Za utvrđivanje neto toka gotovine iz poslovnih aktivnosti po direktnom metodu uočavamo da moramo da koristimo daleko više podataka koje uzimamo iz bilansa uspeha i bilansa stanja.

Indirektan metod, s druge strane, objašnjava zašto se neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti razlikuje od neto dobitka. Ovim metodom se lakše i brže može utvrditi neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti. To se jasno vidi iz Tabele 3. gde struktura izračunavanja tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti primenom indirektnog metoda upućuje na korišćenje manjeg broja podataka iz računa bilansa uspeha i bilansa stanja i izračunavanjem njihovih neto promena može se ostvareni neto dobitak prevesti u neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti.

Takode, ovaj metod omogućuje brzu aproksimaciju budućeg neto dobitka kao značajne kategorije prognoze poslovanja. Na osnovu planiranog neto dobitka moguće je isplanirati prihode i rashode (bilans uspeha), kao i pozicije finansijskog položaja (bilans stanja), što i indirektni metod čini upotrebljivim u domenu poslovnog planiranja.

Ono što se smatra nedostatkom ovog metoda je da ne iskazuje izvore priliva i odliva gotovine iz poslovnih aktivnosti u odnosu na direktan metod, a što se može posmatrati i kao prednost, kao deo politike obelodanjivanja i zaštite informacija, uz uslov da je u skladu sa zakonskim propisima. Indirektnim metodom se otvoreno ne obelodanjuju izvori generisane gotovine iz poslovnih aktivnosti, što je značajna informacija za konkurentske privredne subjekte.[10]

2.2.1.4. Direktan i indirektan metod – zaključak

Informacije koje se dobijaju sastavljanjem izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti direktnim metodom omogućavaju njihovim korisnicima:

1. da kvalitetno sagledaju prilive i odlive gotovine iz redovnih poslovnih aktivnosti prethodnog izveštajnog perioda i
2. da procene sopstvene potrebe za gotovinom po pojedinim segmentima redovnih poslovnih aktivnosti, te da na osnovu toga, u skladu sa svojim potrebama, planiraju tokove gotovine iz aktivnosti investiranja i aktivnosti finansiranja.

Informacije koje se dobijaju sastavljanjem indirektnog metoda izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti, pre svega, ukazuju na na uskladivanja neto dobitka i njegovo prevodenje sa obračunske osnove izveštavanja u neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti kao rezultata gotovinske osnove izveštavanja.

Ovaj metod sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristan je za analizu svih korektivnih stavki koje utiču na razliku između neto dobitka i neto toka gotovine iz poslovnih aktivnosti.

Osnovna razlika između ova dva metoda pri sastavljanju tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti jeste u informacijama koje pružaju svojim korisnicima. To je i razlog zašto preporučujemo da se u praksi privrednih subjekata primenjuju oba metoda za izračunavanje neto tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti za svaki izveštajni period.

Segment izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti sastavljen po direktnom i indirektnom metodu je deo celovitog izveštaja o tokovima gotovine koji, pored tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti, sadrži prikaz tokova gotovine iz aktivnosti investiranja i aktivnosti finansiranja. Podela tokova gotovine po navedenim aktivnostima ima za cilj ocenu uticaja navedenih aktivnosti na finansijski položaj preduzeća i time omogućava

---

[10] Videti šire o tome u: „Cash Flow Statement", 2008. Na adresi: http://edugen.wiley.com/edugen/courses/crs (pristupljeno izvoru 18. 08. 2011)

ocenu faktora koji utiču na očuvanje likvidnosti i solventnosti privrednog subjekta u posmatranom periodu. Celovit izveštaj o tokovima gotovine iz sve tri grupe aktivnosti poslovanja ima za cilj:

1. da pokaže ukupnu sposobnost privrednog subjekta da finansira svoje redovno poslovanje u rokovima dospeća,
2. da pokaže sposobnost da se isplaćuju glavnice i kamate kreditorima i dividende akcionarima kao najznačajnijih interesnih grupa u privrednom subjektu,
3. da pokaže mogućnost privrednog subjekta da raste i da se razvija sopstvenim ulaganjima.

Analizom izveštaja o tokovima gotovine na transparentan način se mogu sagledati: izvori generisanja i trošenja gotovine u privrednom subjektu, način uticanja na iznos i vremenski raspored gotovinskih tokova između poslovnih, investicionih i finansijskih aktivnosti, upotreba viškova gotovine i segmente poslovanja sa negativnim neto tokovima gotovine. Izveštaj o tokovima gotovine omogućuje sagledavanje „organske povezanosti" između neto dobitka i neto novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti. Njihova konvergencija se ogleda u ostvarenju pozitivnog neto dobitka kao indikatora profitabilnosti i pozitivnog neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti kao indikatora sposobnosti generisanja gotovine iz redovne delatnosti privrednog subjekta čime iskazuju isti kvalitet u različitoj vremenskoj dimenziji. Objašnjenje je u različitoj vremenskoj alokaciji prihoda i rashoda za dati izveštajni period koja ne mora da bude praćena primanjima i izdavanjima gotovine u istom obračunskom periodu. Na ovaj način bilans uspeha i izveštaj o tokovima gotovine se dopunjuju, a izveštaj o tokovima gotovine iskazuje svoj značaj kao instrument upravljanja gotovinom od strane menadžmenta.

U uslovima globalne finansijske krize i sistemske nelikvidnosti domaće privrede, potrebe privrednih subjekata za gotovinom su izražene, a likvidnost i solventnost ugrožena. Sagledavanje tokova gotovine, likvidnosti i solventnosti i prognoze njihovog kretanja, za menadžment i ostale korisnike finansijskih izveštaja čine upotrebu izveštaja o tokovima gotovine i na njemu zasnovanu cash flow finansijsku analizu nužnim instrumentima upravljanja poslovanjem.

2.3. MRS 7 Izveštaji o tokovima gotovine – rezime

Finansijsko računovodstvo se u prvom redu bavi finansijskim izveštavanjem prema eksternim korisnicima. Prema **MRS 7** *Izveštaji o tokovima gotovine* od privrednih subjekata se zahteva da u svoje finansijske izveštaje uključe i izveštaj o tokovima gotovine.[11]

Sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine podrazumeva:

---

[11] Upućujemo na: *Pripremanje finansijskih izveštaja.* Beograd: Savez računovođa i revizora Srbije, 2006.

- klasifikaciju tokova gotovine u okviru odgovarajućih pozicija.
- pripremu izveštaja o tokovima gotovine na osnovu raznih izvora podataka.
- razumevanje veze između dobiti i gotovine i
- objašnjenje korisnosti izveštaja o tokovima gotovine za korisnike finansijskih izveštaja.

Računovodstvena načela vremenskog razgraničenja i sučeljavanja koriste se za izračunavanje dobiti koja predstavlja dodatnu vrednost (bogatstvo) koja je generisana za vlasnike privrednog subjekta tokom izveštajnog perioda. Ipak, pored ostvarenja dobiti važno je da privredni subjekt generiše i gotovinu. Ovo ne znači da navedene kategorije moraju da se ostvare uporedo.

Dobit predstavlja povećanje neto imovine u nekom privrednom subjektu tokom izveštajnog perioda. Ovo povećanje može biti u obliku gotovine ili u drugim oblicima sredstava:

- kupovina stalne imovine;
- povećanje potraživanja;
- povećanje investicija u zalihe;
- smanjenje obaveza privrednog subjekta.

Uzimanjem u obzir ovih i drugih faktora možemo uskladiti dobit sa tokovima gotovine u obračunskom periodu.

Značaj izveštaja o tokovima gotovine ispoljava se zbog prethodno pomenutih razlika dobiti i gotovine. Izveštaj o tokovima gotovine pomaže da se:

- obezbede dodatne informacije o poslovnim aktivnostima;
- proceni tekuća likvidnost privrednog subjekta;
- korisniku omogući uvid u glavne vrste tokova gotovine u vidu priliva i odliva;
- procene budući tokovi gotovine;
- identifikuju tokovi gotovine generisani iz poslovnih transakcija od tokova gotovine iz drugih aktivnosti.

Prema **MRS 7** *Izveštaji o tokovima gotovine*, od privrednog subjekta se zahteva da prezentuje izveštaj o tokovima gotovine kao sastavni deo svojih finansijskih izveštaja. Izveštaj o tokovima gotovine se može prezentovati na više načina (izražavanjem glavnih tokova gotovine u privrednom subjektu ili usklađivanjem iskazane neto dobiti i tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti uz iskazivanje tokova gotovine iz aktivnosti investiranja i aktivnosti finansiranja). Pojednostavljeno rečeno, on predstavlja prikaz priliva i odliva gotovine privrednog subjekta u zbirnom izrazu za određeni izveštajni period.

MRS 7 zahteva prezentovanje tokova gotovine uz korišćenje standardnih pozicija. Cilj standardnih pozicija je obezbeđivanje da se o tokovima gotovine izveštava u formi kojom se naglašavaju značajne komponente toka gotovine i olakšava poređenje performansi toka gotovine različitih privrednih subjekata. Standardne pozicije prikazane u izveštaju su:

- poslovne aktivnosti,
- aktivnosti investiranja i
- aktivnosti finansiranja.

Bilans stanja i bilans uspeha datog privrednog subjekta daju sliku finansijske funkcionalnosti i uspešnosti. Ipak, nijedan od ova dva izveštaja ne daje direktne informacije o suštinskom aspektu stabilnosti i uspeha poslovanja bilo kog privrednog subjekta – o njegovom kapacitetu da generiše gotovinu.[12]

Izveštaj o tokovima gotovine u odnosu na bilans stanja i bilans uspeha ima dopunjujući karakter i set finansijskih izveštaja privrednog subjekta čini celovitim. Dopunjujući karakter izveštaja o tokovima gotovine se ogleda u tome:

- da omogućava korisnicima finansijskih izveštaja da procene iznose, vreme i stepen sigurnosti budućih tokova gotovine;
- da može da ukaže na stepen povezanosti između profitabilnosti i mogućnosti generisanja gotovine, a time i o kvalitetu ostvarene dobiti;
- da korisnicima finansijskih izveštaja omogući procenjivanje i poređenje sadašnje vrednosti budućih tokova gotovine između privrednih subjekata, tako da bi informacije o ostvarenim tokovima gotovine u prošlosti mogle biti korisne za proveru preciznosti prethodno izvršenih procena;
- da izveštaj o tokima gotovine zajedno sa bilansom stanja i bilansom uspeha pruža informacije o likvidnosti, kapacitetu za razvoj i fleksibilnosti privrednog subjekta na promene uslova poslovanja, te u tom smislu izveštaj o tokovima gotovine unapređuje „statičnost" bilansa stanja i bilansa uspeha kao finansijskih izveštaja obračunske osnove računovodstva;
- da se na tokove gotovine ne može lako uticati, pa je mogućnost manipulacije manja, ali nije i isključena. Na njih ne mogu uticati procene ili računovodstvene politike.

Izveštaj o tokovima gotovine se uobičajeno koristi zajedno sa bilansima uspeha i bilansima stanja kada se vrši procena budućih tokova gotovine.

Ograničenja izveštaja o tokovima gotovine su:

- Izveštaji o tokovima gotovine se zasnivaju na informacijama o prošlim događajima i ne pružaju celovite informacije za procenu budućih tokova gotovine.
- Postoji prostor za manipulisanje tokovima gotovine. Na primer: kada privredni subjekt može da odloži plaćanje dobavljačima, ovim on može da utiče povoljno na saldo gotovine u posmatranom momentu ili slučaj prodaje imovine koja se zatim može ponovo kupiti, itd.

---

[12] Šire videti o ovome u: *Finansijsko izveštavanje*. Beograd: Savez računovođa i revizora Srbije, 2006.

- Pozitivan tok gotovine je neophodan za opstajanje u kratkom roku, ali da bi se dugoročno opstalo privredni subjekt mora biti profitabilan. Često je neophodno žrtvovati tokove gotovine u kratkom roku radi dugoročnog generisanja dobiti (na primer, ulaganje u stalna sredstva). Velik saldo gotovine nije znak dobrog upravljanja, ako je ta gotovina mogla biti uložena radi generisanja dobiti.

Potpunu sliku performansi privrednog subjekta možemo dobiti samo zajedničkom analizom tokova gotovine i dobitka. Pojedinačno, oni ne daju celovitu i realnu sliku kvaliteta poslovanja privrednog subjekta.

Korisnicima finasijskih izveštaja su neophodne informacije o likvidnosti i solventnosti, kapacitetu za razvoj i finansijskoj fleksibilnosti pravnih lica (kvalitet dobitka se sagledava kroz odnos sa slobodnim novčanim tokom, a ako je dobitak „vezan" tj. nije u obliku gotovine, to znači da je takav privredni subjekt finansijski nefleksibilan).

Ove informacije korisnike upućuju na procenu budućih tokova gotovine pravnog lica. Budući tokovi gotovine su u teoriji upravljanja finansijama i sve više u poslovnoj praksi glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta i zato ćemo ih obraditi u posebnoj tački ovog poglavlja.

2.4. Usaglašenost izveštaja o tokovima gotovine u Republici Srbiji sa zahtevima MRS 7 *Izveštaji o tokovima gotovine*

Forma i sadržina pojedinih pozicija izveštaja o tokovima gotovine i drugih obrazaca finansijskih izveštaja za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike u Republici Srbiji neposredno je regulisana *Pravilnikom o sadržini i formi obrazaca finansijskih izveštaja za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike* (u daljem tekstu Pravilnik) a na osnovu člana 26, stav 1, tačka 1. *Zakona o računovodstvu i reviziji* ("Službeni glasnik RS", br. 46/2006, 111/2009 i 99/2011 (dr. zakon)).

Sadržina pozicija u obrascu izveštaja o tokovima gotovine regulisana je članovima 6–17 Pravilnika. U članu 6. Pravilnika se kaže:

- da se pod tokovima gotovine (novčanim tokovima), u smislu ovog pravilnika, podrazumevaju naplate i isplate u gotovini i gotovinskim ekvivalentima preko poslovnih računa i deviznih računa, uključujući kompenzacije, asignacije i cesije sprovedene preko tih računa;
- da se prenos između pojedinih računa gotovine i gotovinskih ekvivalenata u istom pravnom licu i preduzetniku ne smatra tokovima gotovine;
- da se iznos priliva i odliva gotovine može utvrditi na osnovu evidencije o prilivima i odlivima u blagajni, na poslovnim računima i deviznom računu ili sa odgovarajućih računa bilansa stanja, bilansa uspeha i grupa računa i računa u knjigovodstvu pravnih lica i preduzetnika;
- da se pri sastavljanju obrasca izveštaja o tokovima gotovine u posebne kolone unose podaci za prethodnu i tekuću godinu.

U nastavku obrazložićemo usaglašenost Pravilnika sa Standardom u vezi sa:

1) primenom metode pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti;
2) iskazivanjem kamata i dividendi u izveštaju o tokovima gotovine;
3) iskazivanjem poreza na dobitak u izveštaju o tokovima gotovine.

2.4.1. Usaglašenost domaćih propisa sa MRS 7 *Izveštaji o tokovima gotovine* u pogledu primene metode pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti

U skladu sa Pravilnikom izveštaj o tokovima gotovine u Republici Srbiji sastavlja se samo po direktnom metodu. To u Pravilniku nije izričito naglašeno, ali sama struktura propisanog obrasca izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti upućuje na to. Za razliku od zakonskog rešenja u Republici Srbiji neke države u okruženju (na primer, Republika Crna Gora, Republika Hrvatska) imaju zakonska rešenja koja su fleksibilnija i u skladu sa Standardom. **MRS 7** *Izveštaji o tokovima gotovine* dopušta sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti i po direktnom i po indirektnom metodu, iako podstiče primenu direktnog metoda.

Paragraf 18. Standarda govori da „entitet izveštava o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristeći ili:

a) direktan metod kojim se obelodanjuju glavne klase bruto gotovinskih primanja i isplata, ili
b) indirektan metod kojim se dobitak ili gubitak koriguje za efekte negotovinskih transakcija, odlaganja ili razgraničenja prošlih ili budućih gotovinskih primanja ili izdavanja po osnovu poslovnih aktivnosti i stavki prihoda ili rashoda povezanih sa investicionim ili finansijskim tokovima gotovine.

U Paragrafu 19. Standarda se kaže: „entiteti se podstiču da izveštavaju o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti primenom direktnog metoda. Direktnim metodom se pružaju informacije koje mogu biti korisne u proceni budućih tokova gotovine što indirektan metod ne omogućuje."

Na osnovu istraživačkih hipoteza koje smo postavili u uvodnom poglavlju, a koja ukazuju na neadekvatnost primene izveštaja o tokovima gotovine u finansijskom izveštavanju u Republici Srbiji, zalažemo se za izmenu aktuelenog zakonskog rešenja u Pravilniku. Smatramo da bi mogućnost ravnopravne primene indirektnog metoda u Republici Srbiji uticala na efektivnije i češće korišćenje izveštaja o tokovima gotovine i na njemu zasnovanoj cash flow analizi. Za ovo postoji više razloga:

- Indirektan metod ima nesumnjivu analitičku vrednost, jer ukazuje na povezanost ostvarenja neto dobitka ili gubitka i tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti privrednog subjekta. U suštini, primenom indirektne metode se ukazuje na povezanost bilansa uspeha i izveštaja o tokovima gotovine. Bilans uspeha kao finansijski izveštaj iskazuje profitabilnost poslovanja, a izveštaj o tokovima gotovine iskazuje solventnost

i likvidnost poslovanja privrednog subjekta. Na ovaj način posmatrano ova dva finansijska izveštaja se međusobno dopunjuju.

- Obrazac izveštaja o tokovima gotovine po indirektnom metodu pokazuje kako se od neto dobitka putem korekcija za efekte negotovinskih rashoda i prihoda, korekcija uzrokovanim vremenskim razgraničenjima i korekcija koje su uzrokovane neposlovnim dobicima i gubicima izračunava neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti. Dodavanjem iznosa neto tokova gotovine iz investicionih i finansijskih aktivnosti izračunava se ukupan neto tok gotovine za dati izveštajni period.
- Indirektan metod je, na osnovu napred navedenog, u tehničkom smislu lakši za sastavljanje od direktnog metoda.
- Takođe, on je podoban za pojednostavljene aproksimacije budućih tokova gotovine, što je korisno za menadžere u procesu upravljanja.
- Indirektan metod ne otkriva izvore generisanja gotovine u privrednom subjektu tako da konkurenti nemaju informacije o tome. U skladu sa tim, putem primene ovog metoda štiti se poverljivost poslovnih informacija.

Zalažući se za zakonski propisanu mogućnost da se indirektan metod sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti prihvati kao ravnopravan, upućujemo na praksu u Kanadi gde manje od jedan posto kompanija koristi direktan metod.[13] Ovo ne iznosimo u prilog tome da tvrdimo da je indirektan metod bolji od direktnog, ali želimo da istaknemo da u jednoj državi sa razvijenom tržišnom ekonomijom (koja je i prostorno velika), koja ima izgrađenu tradiciju finansijskog izveštavanja i razvijen sistem strukovnih udruženja koja unapređuju računovodstvenu profesiju i štite njene interese, kao i razvijenu mrežu poslovnih škola, oba metoda izveštavanja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti su ravnopravna, a gotovo isključivo se koristi indirektni metod. Smatramo da je razlog ove „popularnosti" indirektnog metoda najviše u činjenici što je jednostavniji za sastavljanje u odnosu na direktan metod i na taj način u širokoj i čestoj primeni kao instrument u poslovnom odlučivanju i važan finansijski izveštaj.

2.4.2. Usaglašenost domaćih propisa sa MRS 7 *Izveštaji o tokovima gotovine* u pogledu iskazivanja kamata i dividendi u izveštaju o tokovima gotovine

U paragrafu 31. Standarda se kaže da: „se tokovi gotovine od primljenih i isplaćenih kamata i dividendi odvojeno obelodanjuju. Kamate i dividende se tokom perioda klasifikuju na dosledan način kao poslovne, investicione aktivnosti ili aktivnosti finansiranja."

Paragraf 32. Standarda govori da se „ukupan iznos kamate plaćene tokom izveštajnog perioda obelodanjuje u izveštaju o tokovima gotovine, bilo da je priznat kao rashod u izveštaju o sveobuhvatnom prihodu (bilans uspeha) ili je kapitalizovan u skladu sa **MRS 23** *Troškovi pozajmljivanja*.

U paragrafima 33. i 34. se govori o tome da se plaćene kamate i primljene kamate i dividende obično klasifikuju kao tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti ako je reč o

---

[13] „Cash Flow Statement" (2008), http://edugen.wiley.com/edugen/courses/crs (pristupljeno izvoru 18. 08. 2011), str. 16.

finansijskoj instituciji. Ovakva određenost ne postoji za druge poslovne subjekte. Naime, plaćene kamate i primljene kamate i dividende se mogu klasifikovati kao tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti, jer utiču na utvrđivanje neto dobitka ili gubitka. Alternativno, plaćene kamate i primljene kamate i dividende se mogu klasifikovati kao tokovi gotovine iz aktivnosti finansiranja i tokovi gotovine iz investicionih aktivnosti, jer predstavljaju troškove sticanja finansijskih resursa ili prinosa na investicije.

Zakonsko rešenje u Republici Srbiji regulisano Pravilnikom primljene kamate klasifikuje kao deo tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti (prilivi po osnovu naplaćenih zateznih kamata i ugovornih kamata po osnovu potraživanja od kupaca i druge naplaćene kamate iz poslovnih aktivnosti) ili kao deo tokova gotovine iz investicionih aktivnosti (prilivi po osnovu kamata iz aktivnosti investiranja u toku izveštajnog perioda).

Pravilnik plaćene kamate tretira isključivo kao deo poslovnih aktivnosti podrazumevajući sva plaćanja po osnovu kamata u toku izveštajnog perioda.

Ovakvo određenje plaćenih kamata koje su isključivo svrstane kao odlivi iz poslovnih aktivnosti nije u skladu sa odredbama Standarda. Smatramo da zahteve Standarda treba dosledno sprovesti i ostaviti mogućnost da poslovni subjekti iskažu naplaćene i plaćene kamate u sve tri grupe aktivnosti iz poslovanja.

Što se tiče dividendi, Standard opredeljuje isplaćene dividende kao tokove gotovine iz aktivnosti finansiranja, jer predstavljaju troškove sticanja finansijskih resursa. Alternativno, isplaćene dividende svrstavaju se kao komponenta odliva iz poslovnih aktivnosti kako bi se omogućilo korisnicima da utvrde mogućnost entiteta da isplati dividende iz tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti. Primljene dividende Standard opredeljuje u delu poslovnih aktivnosti, jer utiču na utvrđivanje neto dobitka ili gubitka. Alternativno, primljene dividende se mogu klasifikovati kao tokovi gotovine iz investicionih aktivnosti i aktivnosti finansiranja.

Pravilnikom se daje mogućnost pravnim licima da primljene dividende iskažu samo u okviru investicionih aktivnosti, a da se isplaćene dividende iskažu u delu odliva tokova gotovine iz aktivnosti finansiranja.

Bilo bi neophodno da zakonodavac dozvoli iskazivanje pozicije isplaćene dividende i u delu tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti. Na ovaj način bi korisnici mogli sagledati mogućnost isplate dividendi iz redovnog poslovanja.

Što se tiče primljenih dividendi, mišljenja samo da Pravilnik treba uskladiti sa rešenjem iz Standarda po kome se primljene dividende mogu iskazati i u okviru poslovnih i finansijskih aktivnosti što sadašnja forma izveštaja o tokovima gotovine ne omogućava.

2.4.3. Usaglašenost domaćih propisa sa MRS 7 *Izveštaji o tokovima gotovine* u pogledu iskazivanja poreza na dobitak u izveštaju o tokovima gotovine

U paragrafu 14. Standarda govori se o primerima tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti, između ostalih se navode i „gotovinska plaćanja ili povraćaj poreza na dobitak osim ako se mogu identifikovati kao aktivnosti finansiranja i investicione aktivnosti". Takođe, paragraf 35. Standarda govori o odvojenom obelodanjivanju i klasifikovanju tokova gotovine koji proizilaze iz poreza na dobitak u grupu tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti, osim ako se mogu specifično povezati sa aktivnostima finansiranja i investicionim aktivnostima. U daljem tekstu Standarda, u paragrafu 36. se kaže: „međutim, kada je moguće

povezati tokove gotovine po osnovu poreza sa pojedinačnom transakcijom, koja dovodi do tokova gotovine koji se klasifikuju kao investicione aktivnosti ili aktivnosti finansiranja, tokovi gotovine po osnovu poreza se klasifikuju kao odgovarajuće investicione aktivnosti ili aktivnosti finansiranja. Kad se tokovi gotovine po osnovu poreza raspoređuju na više vrsta aktivnosti, obelodanjuje se ukupan iznos plaćenih poreza."[14]

Važeće zakonsko rešenje definisano Pravilnikom daje mogućnost da se iznos plaćenog poreza na dobitak iskaže samo kao odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti. Postojeće zakonsko rešenje nije u skladu sa odredbama Standarda i zalažemo se za promenu obrasca o izveštaju o tokovima gotovine koji će omogućiti da se pozicija „porez na dobitak" iskaže kao odliv za sve tri grupe tokova gotovine iz poslovanja privrednog subjekta.

Mogućnost da se isplate po osnovu poreza na dobitak iskažu u sve tri grupe aktivnosti u okviru izveštaja o tokovima gotovine ilustrovaćemo sledećim primerom:

Komanija RK-MK d.o.o. je imala sledeće promene i okolnosti u vezi sa utvrđivanjem i plaćanjem poreza na dobit u toku 2011. godine:

- u poreskom bilansu iskazan je finansijski rezultat iz bilansa uspeha – dobitak u iznosu od 1.000 din;
- U toku 2011. godine nisu plaćane akontacije poreza na dobitak;
- ostvaren je kapitalni dobitak u iznosu od 2.000 dinara;
- nema osnova za korišćenje poreskih oslobođenja odnosno umanjenja obračunatog poreza;
- utvrđen je porez na dobit u iznosu od 300 din.

Promene u toku 2011. godine bi se u poreskom bilanasu PB 1[15] evidentirale na sledeći način:

Tabela 9. **Poreski bilans PB 1 "RK-MK" D.O.O. za period 01.01–31.12.2011. godine**

Red. Broj	Pozicija	dinara
	A. Poslovna dobit i gubici	
	I. Finansijski rezultat u Bilansu uspeha	
1.	Dobit poslovne godine (pre oporezivanja – iz bilansa uspeha)	1.000
2.	Dobit ostvarena po osnovu prihoda od koncesije	
3.	Gubitak poslovne godine	
	II. Kapitalni dobici i gubici	

[14] O ovome upućujemo na: *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja*. Beograd: Savez računovođa i revizora Srbije, 2009, str. 37.

[15] U primeru dajemo pojednostavljeni obrazac poreskog bilansa **PB 1** bez raščlanjavanja pozicija koje nećemo koristiti u navedenom primeru.

4.	Kapitalni dobici iskazani u Bilansu uspeha	
5.	Kapitalni gubici iskazani u Bilansu uspeha	
	III. Usklađivanje rashoda	
	IV. Korekcija rashoda po osnovu transfernih cena	
	V. Korekcija rashoda po osnovu sprečavanja utanjene kapitalizacije	
	VI. Korekcija rashoda po osnovu kamata primenom pravila o transfernim cenama	
	VII. Usklađivanje prihoda	
	VIII. Korekcija prihoda po osnovu transfernih cena	
	IX. Oporeziva dobit	
54.	Oporeziva dobit	
55.	Gubitak	
56.	Iznos gubitka iz poreskog bilansa iz prethodnih godina, do visine oporezive dobiti	
57.	Ostatak oporezive dobiti	
	B. Kapitalni dobici i gubici	
58.	Ukupni kapitalni dobici tekuće godine obračunati u skladu sa Zakonom	2.000
59.	Ukupni kapitalni gubici tekuće godine obračunati u skladu sa Zakonom	
60.	Kapitalni dobici (58–59)>0	2.000
61.	Kapitalni gubici (59–58)>0	
62.	Preneti kapitalni gubici iz ranijih godina do visine iznosa po rednim brojem 60	
63.	Ostatak kapitalnog dobitka (60–62)	2.000
64.	Poreska osnovica (57+63)>0	3.000

Primenom poreske stope od 10% na poresku osnovicu, a uvažavajući pretpostavku da nema poreskih oslobođenja odnosno umanjenja obračunatog poreza u obrascu poreske prijave, za 2011. godinu je iskazan porez na dobit u iznosu od 300 din.

U toku 2012. godine postojale su sledeće činjenice u vezi sa tokovima gotovine po osnovu poreza na dobit:

- Plaćeno u toku februara 300 din. na ime poreza na dobit.
- Nisu plaćane akontacije poreza na dobit u toku 2012. godine.

Kada se bude sastavljao set finansijskih izveštaja za 2012. godinu u obrascu izveštaja o tokovima gotovine biće iskazan podatak na poziciji AOP 309 Porez na dobitak u iznosu od 300 dinara. Prema važećem Pravilniku na ovoj poziciji se iskazuju iznosi plaćenih akontacija poreza na dobit u toku izveštajnog perioda i po konačnom obračunu za prethodnu godinu, umanjeni za izvršene povraćaje u toku obračunskog perioda. Dakle, reč je o neto iskazivanju pozicije poreza na dobitak u delu odliva gotovine iz poslovnih aktivnosti. Jasno je da je na ovako utvrđen porez na dobit uticalo učešće u osnovici od 66,67% po osnovu utvrđenog kapitalnog dobitka.

Da bi se ispunila preporuka Standarda i adekvatno opredelio plaćeni deo poreza na dobit po osnovu kapitalnog dobitka (koji nastaje iz transakcije prodaje nematerijalnih sredstava koja se svrstava u investicione aktivnosti), potrebno je srazmerni deo plaćenog poreza na dobit u iznosu od 200 dinara iskazati na poziciji Porez na dobit u delu odliva gotovine iz investicionih aktivnosti u obrascu izveštaja o tokovima gotovine, jer ovaj odliv potiče po osnovu prodate stalne imovine iz prethodne 2011. godine. Ova pozicija ne postoji u obrascu izveštaja o tokovima gotovine na osnovu važećeg Pravilnika, pa na ovom mestu ponovo ukazujemo na ovaj nedostatak. Srazmerni deo plaćenog poreza na dobit koji potiče od dobiti pre oporezivanja u iznosu od 100 din. potrebno je iskazati na poziciji Porez na dobitak u delu odliva gotovine iz poslovnih aktivnosti. Naravno, potrebno je Pravilnikom predvideti i poziciju Porez na dobitak u delu odliva gotovine iz aktivnosti finansiranja, što bi bilo u skladu sa preporukama iz Standarda, za plaćeni porez na dobitak koji je povezan sa aktivnostima finansiranja. Na osnovu iznetog prikazaćemo izračunate podatke u obrascu izveštaja o tokovima gotovine koji bi zadovoljio preporuke Standarda u pogledu mogućnosti iskazivanja plaćenog poreza na dobitak u sve tri grupe aktivnosti iz poslovanja privrednog subjekta.

57

Tabela 10. **Izveštaj o tokovima gotovine za 2012. godinu u 000 din.**

Popunjava pravno lice -preduzetnik

40

Matični broj | Šifra delatnosti | PIB

Popunjava Agencija za privredne registre

1 2 3 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26

Vrsta posla

Naziv

Sedište

1

IZVEŠTAJ O TOKOVIMA GOTOVINE

1

u periodu od dd.mm.gg. do dd.mm.gg. godine | u hiljadama dinara

POZICIJA	AOP*	Iznos	
		Tekuća godina	Prethodna godina
1	2	3	4
A. TOKOVI GOTOVINE IZ POSLOVNIH AKTIVNOSTI (1 do 4) 1. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	301		
1. Prodaja i primljeni avansi	302		
2. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	303		
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	304		
4. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	305		
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	306		
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	307		
3. Plaćene kamate	308		
4. Porezna dobitak	309	100	
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	310		
III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (1–II)	311		
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II–1)	312		
B. TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI INVESTIRANJA I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	313		
1. Prodaja akcija i udela (neto priliv)	314		
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	315		
3. Ostali finansijski plasmani (neto prilivi)	316		
4. Primljene kamate iz aktivnosti investiranja	317		
5. Primljene dividende	318		
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	319		
1. Kupovina akcija i udela (neto odlivi)	320		
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	321		
17 ...na dobitak (stavka koju je potrebno dodati u sledeći obrazac)		200	
3. Ostali finansijski plasmani (neto odlivi)	322		
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti investiranja	323		
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja	324		
C. TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI FINANSIRANJA I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	325		
1. Uvećanje osnovnog kapitala	326		
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	327		
3. Ostale dugoročne i kratkoročne obaveze	328		
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	329		
1. Otkup sopstvenih akcija i udela	330		
2. Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)	331		
3. Finansijski lizing	332		
4. Isplaćene dividende	333		
1 ...vez na dobitak (stavka koju je potrebno dodati u sledeći obrazac)			
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I–II)	334		
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (II–I)	335		
D. SVEGA PRILIVI GOTOVINE (301+313+325)	336		
E. SVEGA ODLIVI GOTOVINE (305+319+329)	337		
F. NETO PRILIV GOTOVINE (336-337)	338		
G. NETO ODLIV GOTOVINE (337-336)	339		
H. GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	340		
I. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	341		
J. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	342		
K. GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA (338-339+340+341-342)	343		

Smatramo da ovakvo iskazivanje plaćenog poreza na dobitak, u okviru: poslovnih aktivnosti, aktivnosti investiranja i aktivnosti finansiranja u obrascu izveštaja o tokovima gotovine, srazmerno doprinosu svake od navedenih aktivnosti formiranju poreske osnovice predstavlja unapređenje izveštaja o tokovima gotovine i povećava njegovu tačnost i iskaznost u skladu sa preporukama Standarda. Srazmera učešća pojedine grupe transakcija u formiranju poreske osnovice u poreskom bilansu prenosi se i na iskazivanje plaćene obaveze za porez na dobit u izveštaju o tokovima gotovine.

2.4.4. Rezime

Na ovom mestu smo istakli bitne neusaglašenosti aktuelnog *Pravilnika o sadržini i formi obrazaca finansijskih izveštaja za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike* u odnosu na odredbe Standarda **MRS 7** *Izveštaji o tokovima gotovine*. U tom smislu, dat je predlog za promenu aktuelnih zakonskih rešenja iz Pravilnika koja nisu dobra ili ne daju dovoljno mogućnosti adekvatnijeg iskazivanja pojedinih pozicija u izveštaju o tokovima gotovine u odnosu na rešenja koja daje Standard. Način da se postojeća zakonska rešenja poboljšaju jeste dosledno usaglašavanje odredbi Pravilnika sa važećim odredbama Standarda.

2.5. Cash flow analiza i izveštaji o tokovima gotovine

Cash flow analiza je jedna od najvažnijih savremenih metoda finansijske analize zasnovana na izveštaju o tokovima gotovine. Izveštaj o tokovima gotovine sadrži korisne podatke čijom pravilnom interpretacijom se mogu obezbediti važne informacije u vezi sa objektivnim mogućnostima privrednog subjekta da generiše gotovinu. U širem smislu, to podrazumeva procenu solventnosti i definisanje profila gotovinskih tokova privrednog subjekta.

2.5.1. Procena solventnosti iz izveštaja o tokovima gotovine

Neki autori analizu novčanih tokova nazivaju i procenom solventnosti.[16] Pojam solventnosti se definiše kao sposobnost privrednog subjekta da dugoročno pokriva sve svoje dospele obaveze za plaćanje u rokovima njihovog dospeća. Procena solventnosti predstavlja procenu vremenske usklađenosti priliva i odliva gotovine iz poslovnih, investicionih i finansijskih aktivnosti privrednog subjekta kako unutar samih aktivnosti, tako i između pomenutih aktivnosti.

Procena solventosti (analize novčanog toka) sastoji se iz:

a) analize operativnih performansi,
b) analize fleksibilnosti i
c) procene likvidnosti.

[16] Knežević, G., *Analiza finansijskih izveštaja*, Beograd: Univerzitet Singidunum, 2009, str. 139.

Obrazložićemo svaku od navedenih stavki:

a) Operativne performanse kompanije predstavljanju sposobnost privrednog subjekta da raste i razvija se kroz poslovne aktivnosti. Procena tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti privrednog subjekta najvažniji je deo analize tokova gotovine. Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti moraju biti pozitivni, jer je to jasna poruka investitorima i kreditorima da osnova delatnost privrednog subjekta generiše gotovinu.
b) Finansijska fleksibilnost podrazumeva sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu iz aktivnosti kreditnog zaduživanja, emisije obveznica ili akcija na finansijskom tržištu, kao i sposobnosti privrednog subjekta da prodaje svoju aktivu kojom raspolaže. Ako je privredni subjekt sposoban da na ove načine pribavi gotovinu, smatra se finansijski fleksibilnim.
c) Likvidnost je deo finansijske fleksibilnosti i predstavlja kratkoročni aspekt posmatranja tokova gotovine privrednog subjekta. Tekuća sredstva utiču na finansijsku fleksibilnost kompanije, jer se u kratkom roku mogu konvertovati u gotovinu za izmirenje dospelih obaveza plaćanja. Ukupna ocena likvidnosti može se dati na osnovu analize odgovarajućih finansijskih pokazatelja koje možemo svrstati u tri glavne grupe:

    i. pokazatelji za procenu likvidnosti,
    ii. utvrđivanje neto obrtnih sredstava,
    iii. specifični pokazatelji koja se odnose na izveštaj o tokovima gotovine.

Razmotrićemo specifičnosti i osobine svake od navedenih grupa pokazatelja.

i. Pokazatelji za procenu likvidnosti

U grupi pokazatelja za procenu likvidnosti najuobičajeniji su: pokazatelj opšte likvidnosti i rigorozni racio likvidnosti.

- ***Pokazatelj opšte likvidnosti*** = *obrtna sredstava (uključujući i zalihe) / kratkoročne obaveze*

Standard za ovaj pokazatelj iznosi 2: 1, ali njegova prihvatljivost zavisi od strukture obrtnih sredstava i utvrđivanja koeficijenta obrta pojedinačnih obrtnih sredstava.

- ***Rigorozni racio likvidnosti*** = *likvidna sredstva (potraživanja, gotovina i gotovinski ekvivalenti (bez zaliha)) / kratkoročne obaveze*

Načelna prihvatljivost ovog pokazatelja iznosi 1: 1. Ovaj pokazatelj je poznat i pod nazivom „acid" ili „kiseli" test likvidnosti.

ii. Utvrđivanje neto obrtnih sredstava

- ***Neto obrtna sredstva*** = *obrtna sredstva – kratkoročne obaveze*

Apsolutni izraz razlike ove dve veličine smatra se zadovoljavajućim ako ima tendenciju porasta. Negativna neto obrtna sredstva u apsolutnom iznosu govore da privredni

subjekt deo kratkoročnih obaveza pokriva iz dugoročnih sredstava što se na duži rok ne može smatrati opravdanim jer ugrožava likvidnost.

iii. Specifični pokazatelji koja se odnose na izveštaj o tokovima gotovine

$$\textbf{Odnos neto novčanog toka i neto dobitka} = \frac{neto\ novčani\ tok\ iz\ poslovne\ aktivnosti}{neto\ dobitak}$$

Ovaj racio pokazuje koliko je privredni subjekt sposoban da generiše neto novčanog toka[17] iz poslovne aktivnosti na svaki dinar neto dobitka ostvarenog u tekućem izveštajnom periodu. Ako je ovaj odnos viši u odnosu na granski prosek ili u odnosu na prethodne poslovne godine, to znači da je privredni subjekt sposoban da generiše gotovinu iz poslovnih aktivnosti.

$$\textbf{Učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje} = \frac{neto\ novčani\ tok\ iz\ poslovne\ aktivnosti}{neto\ prihodi\ od\ prodaje}$$

Ovaj racio pokazuje koliko je privredni subjekt ostvario neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti na svaki dinar neto prihoda od prodaje. Ovaj racio je merilo sposobnosti aktivnosti prodaje da generiše novčane tokove. Veća vrednost ovog racia znači i veću sposobnost prodaje u generisanju priliva gotovine iz poslovnih aktivnosti.

$$\textbf{Odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava privrednog subjekta} = \frac{neto\ novčani\ tok\ iz\ poslovne\ aktivnosti}{prosečna\ ukupna\ sredstva\ privrednog\ subjekta}$$

Ovaj racio pokazuje koliko je privredni subjekt ostvario neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti na svaku novčanu jedinicu prosečno uloženih ukupnih sredstava. Ovaj racio je merilo sposobnosti sredstava (imovine) da generiše gotovinu.

- ***Neto ulaganja u dugoročna (stalna) sredstva*** =
  prilivi od prodaje stalnih sredstava – odlivi po osnovu nabavke stalnih sredstava

- ***Slobodan novčani tok (free cash flow)*** =
  neto novčani tok iz poslovne aktivnosti – dividende – neto ulaganja u dugoročna (stalna) sredstva

- ***Neto ulaganja u dugoročna (stalna) sredstva*** = *prilivi od prodaje stalnih sredstava – odlivi po osnovu nabavke stalnih sredstava*

- ***Slobodan novčani tok (free cash flow)*** = *neto novčani tok iz poslovne aktivnosti – dividende – neto ulaganja u dugoročna (stalna) sredstva*

---

[17] Neto novčani tok je razlika između primanja i izdavanja gotovine. Neto novčani tok može se javiti kao neto priliv ili neto odliv gotovine u obračunskom periodu.

Slobodan novčani tok je značajno merilo uspešnosti privrednog subjekta. Investitori ga često koriste u analizama na finansijskim tržištima. Ovaj novčani tok se definiše kao merilo ostatka gotovine iz poslovnih aktivnosti kada se isplate dividende i kada se izvrše ulaganja u rast preduzeća.

Pored pomenutih pokazatelja pomenućemo i ostale pokazatelje značajne za cash fllow analizu:

a) Pokazatelji se mogu svrstati u grupu pokazatelja profitabilnosti,
b) Pokazatelji koji se mogu svrstati u grupu pokazatelja likvidnosti.

Pobrojaćemo pokazatelje koji se svrstavaju u ove dve grupe:

a) Pokazatelji koji se mogu svrstati u grupu pokazatelja profitabilnosti:

- EBIT poslovna dobit pre umanjenja za kamate i porez (earnings before interest and taxes) = bruto profit[18] – operativni troškovi poslovanja – amortizacija;
- EBITDA poslovna dobit pre umanjenja za kamate, porez i amortizaciju (earnings before interest, taxes and depreciation) = bruto profit – operativni troškovi poslovanja;

- $$\text{EBITA margin (operativna marža)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{prodaja}}$$

-
$$\text{Bruto marža} = \frac{\text{bruto profit}}{\text{prodaja}}$$

Bruto profit predstavlja razliku između prihoda od prodaje i nabavne vrednosti prodate robe.

b) Pokazatelji koji se mogu svrstati u grupu pokazatelja likvidnosti:

- Ciklus obrta gotovine = vreme vezivanja zaliha + vreme vezivanja potraživanja – vreme plaćanja dobavljačima;

- $$\text{Koeficijent obrta gotovine} = \frac{360}{\text{ciklus obrta gotovine}}$$

- $$\text{Vreme vezivanja potraživanja} = \frac{\text{potraživanja od kupaca}}{\text{prodaja x 360}}$$

[18] Bruto profit predstavlja razliku između prihoda od prodaje i nabavne vrednosti prodate robe.

- Vreme plaćanja dobavljača $= \frac{\text{dobavljači}}{\text{nabavna vrednost prodate robe x 360}}$

- Vreme vezivanja zaliha $= \frac{\text{prosečne zalihe}}{\text{nabavna vrednost prodate robe x 360}}$

- DSCR (Debt service coverage ratio) $= \frac{\text{cash flow raspoloživ za otplatu kredita}}{\text{stvarne otplate kredita}}$

U izračunavanju pokazatelja ne uzimaju se u obzir kamate, već samo glavnice. Ovaj pokazatelj je prihvatljiv kada je veći od 1,2.

2.5.2. Definisanje profila gotovinskih tokova privrednog subjekta

S obzirom na ostvarene rezultate u segmentima poslovne, finansijske i investicione aktivnosti moguće je privredne subjekte podeliti na osam profila:[19]

Tabela 11. **Profili novčanih tokova**

Profil	Neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti	Neto novčani tok iz investicionih aktivnosti	Neto novčani tok iz finansijskih aktivnosti
1	+	+	+
2	+	-	+
3	+	+	-
4	+	-	-
5	-	+	+
6	-	-	+
7	-	+	-
8	-	-	-

Utvrdivanje profila novčanog toka privrednog subjekta kreće se u rasponu od 1 (najkvalitetniji profil novčanih tokova – pozitivni su u sve tri glavne aktivnosti poslovanja) do profila 8 (najnekvalitetniji profil novčanih tokova, jer nisu realizovani neto novčani tokovi u sva tri glavna segmenta poslovanja).

Dakle, za analizu solventnosti potrebno je sagledati kvalitet novčanih tokova putem pomenutih racia i odrediti profil novčanog toka.

Analiza novčanih tokova može se koristiti da bi se odgovorilo na pitanja koja odražavaju dinamiku novčanih tokova:

1. Koliko su jake interne mogućnosti kreiranja novčanih tokova? Da li su novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti pozitivni ili negativni? Da li je to zato što privredni subjekt raste ili ima poteškoće u upravljanju neto obrtnim kapitalom?

[19] Šire videti o ovome u: Knežević, G., *Nav. delo*, str. 219–220.

2. Da li privredni subjekt ima mogućnosti da servisira svoje finansijske obaveze, kao što su obaveze za kamate, iz neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti?
3. Da li je privredni subjekt investirao u svoj rast i razvoj? Da li su ta ulaganja konzistentna sa poslovnom politikom i ciljevima privrednog subjekta? Da li privredni subjekt koristi interni cash flow da finansira rast ili se oslanja na eksterne izvore finansiranja?
4. Da li privredni subjekt plaća dividende iz internog slobodnog novčanog toka ili se oslanja na eksterne izvore finansiranja? Da li je politika dividendi održiva u odnosu na kvalitet novčanih tokova?
5. Da li privredni subjekt ima slobodan novčani tok koji preostaje nakon kapitalnih ulaganja? Da li menadžment raspolaže planom kako da zaposli taj slobodan novčani tok?

Na izvore generisanja tokova gotovine utiče i faza životnog ciklusa kompanije u zavisnosti od toga da li je kompanija u fazi zrelosti ili je u fazi rasta. Do slobodnog novčanog toka za poverioce i vlasnike dolazi se kada se od tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti odbiju tokovi gotovine u vezi sa ulaganjima u dugoročna sredstva ili prodaja tih sredstava i međukompanijska ulaganja. Slobodna gotovina (free cash flow) se najpre raspoređuje za povraćaje kredita i isplatu kamata poveriocima, a od onog što preostane se isplaćuje na ime dividendi vlasnicima.

2.6. Cash flow analiza i budući tokovi gotovine

Na ovom mestu obrazložićemo pojmove vremenske vrednosti novca i povezanost projekcija budućih novčanih tokova sa evaluacijom investicija i evaluacijom privrednih subjekata. Projekcije budućih tokova gotovine privrednog subjekta pre svega zavise od analize i interpretacije izveštaja o ostvarenim tokovima gotovine i projekcijama poslovanja za buduće periode.

2.6.1. Koncept vremenske vrednosti novca

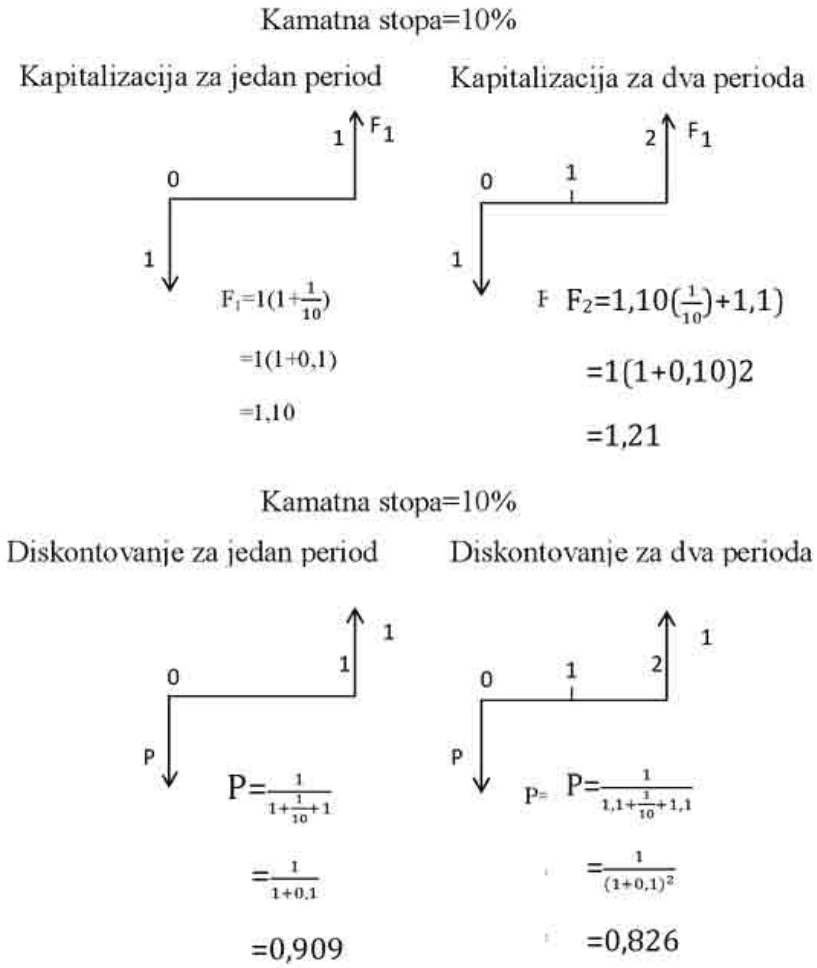
Koncept vremenske vrednosti novca kao metod važan je u evaluaciji rentabiliteta investicija i evaluacije privrednih subjekata. Iz tog razloga izvršićemo njegovo pojmovno određenje. Koncept vremenske vrednosti novca zasniva se na iskazu da „novčana jedinica danas vredi više nego ista novčana jedinica kroz godinu dana". Logika koncepta vremenske vrednosti novca izražava vrednost novca kao zbir sledećih elemenata:

kamata + korekcija za inflaciju + premija za rizik + premija za propušten prinos

Način da se koncept vremenske vrednosti novca uključi u obračun rentabiliteta investicija je diskontni račun. Koncept diskontovanja polazi od novčanih tokova u tekućoj godini (CF0) koja je godina ulaganja i od očekivanih novčanih tokova u budućim godinama (CF1, CF2... CFn) svedenih na vrednost na današnji dan. Ovde je reč o prevrednovanju novčanih tokova unazad i primeni diskontnog fakora. Diskonti faktor pokazuje koliko danas vredi budući

novčani tok od jedne novčane jedinice za zadati budući period. Kada je reč o vrednovanju novčanih tokova unapred, reč je o kapitalizaciji i primeni faktora kapitalizacije. Faktor kapitalizacije objašnjava koliko će vredeti jedna novčana jedinica budućeg novčanog toka za zadati budući period. Na sledećem grafikonu prikazano je i iskazano formulama šta ova dva postupka znače.

Grafikon 1. **Grafikon kapitalizacije i diskontovanja**[20]



Faktore diskontovanja i kapitalizacije izražavamo sledećim formulama:

[20] Šire videti o ovome: Lončar, D., *Ocena isplativosti investicionih projekata.* Seminarski materijal, Beograd: Ekonomski fakultet, 2011.

$$\text{Faktor diskontovanja} = \frac{1}{(1 + i)^n}$$

Fakori kapitalizacije = $(1 + i)^n$.

Tabela 12. **Tabela diskontnih faktora za zadatu stopu**

Stopa 8%	
Diskontni faktor (koliko danas vredi 1 din. iz budućih godina)	**Godina**
0.925926	1
0.857339	2
0.793832	3
0.735030	4
0.680583	5
0.630170	6
0.583490	7
0.540269	8
0.500249	9
0.463193	10
0.428193	11
0.397114	12
0.367114	13
0.340461	14
0.315242	15
	...

Tabela 13. **Tabela faktora kapitalizacije za zadatu stopu**

Stopa 8%	
Godina	**Faktor kapitalizacije**
1	1.080000
2	1.166400
3	1.259712
4	1.360489
5	1.469328
6	1.586874
7	1.713824
8	1.850930
9	1.999005
10	2.158925
11	2.331639

12	2.518170
13	2.719624
14	2.937194
15	3.172169
16	3.425943
17	3.700018
…	

Sadašnja vrednost neke buduće vrednosti ili novčanog toka nakon *n* perioda se izražava:

$$\textbf{Sadašnja vrednost} = \frac{\text{buduća vrednost nakon } n \text{ perioda}}{(1 + \text{i})^{n}}$$

Da bismo dobili sadašnju vrednost, buduću vrednost smo diskontovali kamatnom stopom *i*. Ovo je primer DCF (discounted cash flow) obračuna, a kamatna stopa ***i*** je poznata pod nazivom diskontna stopa (kamatna stopa koja se primenjuje kod izračunavanja sadašnjih vrednosti budućih novčanih tokova.)

2.6.2. Projekcije novčanih tokova i procena vrednosti investicija

Investicija, odnosno budžetiranje kapitala, je poslovni poduhvat sa motivom investitora, odnosno subjekta koji ulaže sredstva, za ostarivanjem dodatnog gotovinskog toka u budućnosti. Bilo koja investicija smatra se kapitalnim investicionim projektom bilo da je ulaganje učinjeno u materijalnu ili nematerijalnu imovinu. Kapitalne investicije vezuju gotovinu kao resurs u značajnim iznosima i imaju dugoročan odraz na poslovanje kompanije.

Finansijska evaluacija investicija podrazumeva tri faze koje bismo mogli odrediti kao:

a) Projekcija gotovinskog toka,
b) Izračunavanje vrednosti investicionog kriterijuma i
c) Analiza dobijene vrednosti investicionog kriterijuma.

Razmotrićemo pojedinačno svaku od ovih faza:

a) Projekcija gotovinskog toka

Moguće je razlikovati tri gotovinska toka:

1.1. Inicijalni odliv (FCI plus WCI)

FCI = nabavna cena + svi povezani troškovi

WCI = (rast potraživanja i zaliha) – (rast obaveza prema dobavljačima)

1.2. Godišnji novčani tokovi posle poreza

$$CF = (S - C - D)(1 - T) + D = (S - C)(1 - T) + TD$$

Gde su: S – prodaja, C – novčani troškovi, D – trošak amortizacije, T – marginalna poreska stopa, TD – poreska ušteda zbog troškova amortizacije

1.3. Likvidacioni priliv posle poreza (TV)

$TV = SL + WCI - T(SL - B)$

Gde su: SL – priliv po osnovu prodaje fiksnog kapitala pre poreza, B – knjigovodstvena vrednost prodate fiksne imovine

Diskontna stopa izražava minimalni očekivani prinos iz perspektive investitora i neki je popularno nazivaju „cenom nade". Nasuprot nje, kamatna stopa je „cena žrtve" za alternativni oblik ulaganja.

Diskontna stopa izražava:

1. očekivani prinos, ne istorijski;
2. reflektuje oportunitetni trošak kapitala i
3. reflektuje rizičnost projekta.

Diskontna stopa se izračunava na osnovu više kriterijuma:

a) Subjektivna procena (obično 10 ili 12% – vrlo opasan pristup);
b) Industrijski benčmark (zanemaruje kompanijski i projektni rizik);
c) WACC *ponderisani prosečni troškovi kapitala* (odnosi se samo na izlistane akcionarske kompanije, treba ga korigovati rizikom zemlje u kojoj kompanija posluje);
d) Suma premija za rizik (brick-by-brick pristup u konsultantskoj praksi);
e) Stopa prilagođena rizicima (preporučena kod dugoročnih sekvencijalnih projekata sa promenljivim nivoom rizika tokom životnog ciklusa).

b) i c) Izračunavanje i analiza dinamičkih investicionih kriterijuma

Postoje četiri dinamička investiciona kriterijuma:

a) diskontovani period povraćaja,
b) neto sadašnja vrednost,
c) interna stopa prinosa i
d) indeks rentabiliteta.

Objasnićemo svaki od gore navedenih kriterijuma.

a) Diskontovani period povraćaja (discounted payback method) određuje vremensku tačku na kojoj diskontovani novčani prilivi nadoknađuju iznos početne investicije. Ovaj kriterijum nije rešio problem zanemarivanja tokova gotovine nakon dostizanja prelomne tačke.

b) Kriterijum neto sadašnje vrednosti (net present value) NPV je sadašnja vrednost inkrementalnog priliva gotovine ili suma razlika sadašnje vrednosti priliva i sadašnje vrednosti odliva gotovine (princip „godina po godina"). Kompanije ostvaruju sopstvenu svrhu za svoje vlasnike (akcionare) ulaganjima u projekte s pozitivnom neto sadašnjom vrednošću.

c) **Kriterijum interne stope prinosa** (internal rate of return) je diskontna stopa koja izjednačava NPV sa nulom, tj. maksimalna kamatna stopa koju može projekat da plati za pozajmljene resurse i da se pri tome nalazi na nultom rentabilitetu.

$$\text{NPV} = \frac{\sum_{t=1}^{n} Et - Ct}{(1 + \text{i})^{\text{t}}} = 0$$

Obrazloženje kriterijuma za IRR je da treba prihvatiti sve nezavisne projekte čija je interna stopa prinosa veća od oportunitetnog troška finansiranja (stvarne diskontne stope).

d) **Indeks rentabiliteta** (profitability index) predstavlja odnos između sadašnje vrednosti priliva i sadašnje vrednosti odliva gotovine.

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^{n} \frac{Et}{(1+i)^t}}{\sum_{t=1}^{n} \frac{Ct}{(1+i)^t}}$$

$$\text{NPV} = \frac{\sum_{t=1}^{n} Et - Ct}{(1 + \text{i})^{\text{t}}}$$

Obrazloženje kriterijuma za indeks rentabilita je: treba prihvatiti sve nezavisne projekte čiji je PI veći od 1.

Sledi računski primer izračunavanja sva četiri dinamička investiciona kriterijuma:

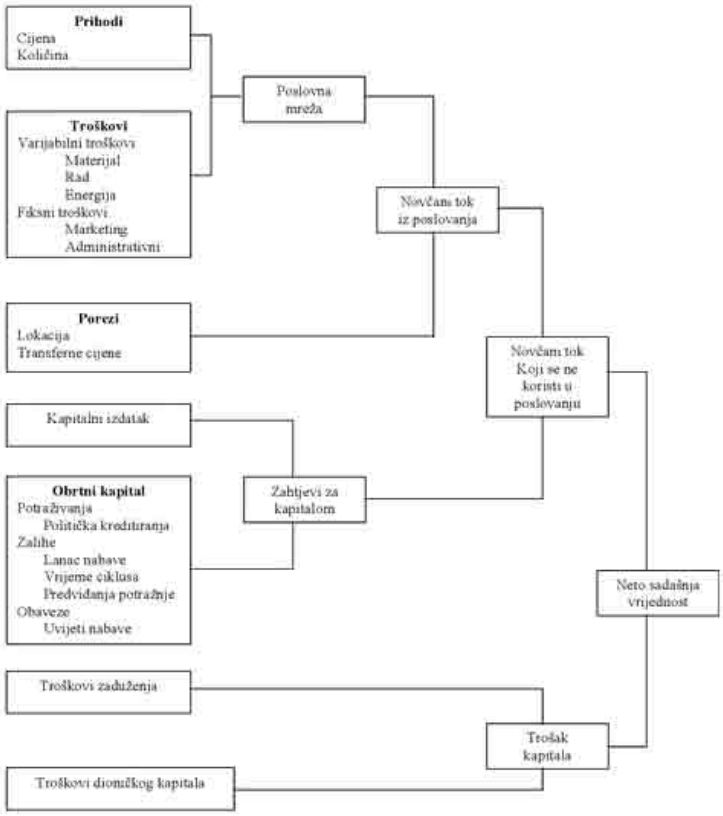
Tabela 14. **Dinamički investicioni kriterijumi**

Neto sadašnja vrednost							
godina	**0**	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	raspon neizvesnosti
Inicaijalna tražnja	projektovano	40,000					
	realizovano						
Promena tražnje	projektovano		40%	30%	-20%	-70%	
	realizovano						
Realizovana tražanja		40,000	56,000	72,800	58,240	17,472	
Porizvodnja		50,000	50,000	50,000	50,000	0	
Prodaja		40,000	56,000	54,000	50,000	0	
Stanje zaliha		10,000	4,000	0	0	0	
Cena		300	300	200	180	150	
Jedinični troškovi	projektovano	150	140	130	120	110	
	realizovano						
Poroizvodni fiksni troškovi	projektovano	900,000	900,000	900,000	900,000	400,000	
	realizovano						
Troškovi marketinga i prodaje		2,500,000	2,000,000	1,500,000	250,000	100,000	
Inicijalna investicija	7,500,000						
Novčani tok	**-7,500,000**	**1,100,000**	**6,900,000**	**1,900,000**	**1,850,000**	**-500,000**	
DCF analiza							
Diskontna stopa	6%						
Diskontovani novčani tok	-7,500,000	1,037,736	6,140,975	1,595,277	1,465,373	-373,629	
NPV	2,365,732						
	2,365,732						
Interna stopa prinosa	20%						
Indeks profitabilnosti	1.3154						
	1.3154						

Prethodna četiri kriterijuma se primenjuju pod uslovom da su projekti međusobno nezavisni i da postoje neograničena sredstva za njihovo finansiranje.

Dve glavne metode za donošenje investicionih odluka su metod neto sadašnje vrednosti NPV i metod interne stope prinosa IRR. Obe metode su u funkciji uvećanja bogatstva akcionara. Takođe, obe metode daju izbor: uložiti u projekat ili ga odbaciti uz mogućnost da vlasnici kapitala odluče koje su alternativne opcije ulaganja kapitala atraktivnije. Smatra se da je NPV metod najpouzdaniji pri donošenju odluke o ulaganju kapitala. Na ovom mestu ćemo dati grafički prikaz svih činilaca koji utiču na formiranje NPV kao najvažnijeg pokazatelja u odlukama o alokaciji investicija.

Grafikon 2. **Parametri sa uticajem na formiranje NPV**[21]



Važno je naglasiti razliku u pojmovima interne stope prinosa i oportunitetnog troška kapitala. Interna stopa prinosa IRR meri profitabilnost projekta. To je stopa koja zavisi samo od novčanih tokova projekta.

Oportunitetni trošak kapitala služi kao standard od čije visine zavisi odluka da li ćemo određeni projekat prihvatiti ili ne. Oportunitetni trošak kapitala je jednak prinosu koji se na tržištu kapitala može ostvariti kod investicija sa istovetnim rizikom.

Na ovom mestu ćemo spomenuti i statičke investicione kriterijume koje ćemo detaljno obrazložiti u narednom poglavlju.

Statički investicioni kriterijumi su:

---

[21] Narayanan, M. P., Vikram K. Nanda, *Financije za strateško odlučivanje: što nefinancijski menadžeri trebaju znati*. Zagreb, MATE, 2007, str 44.

1. Stopa prinosa na investiciju,
2. Perid povraćaja,
3. Analiza prelomne tačke,
4. Analiza leveridža i
5. Statistički racio brojevi.

2.6.3. Organizacija investicionog procesa

Velike kompanije najčešće imaju dve faze investicionog procesa:

a) Priprema budžeta kapitala (lista planiranih ulaganja) i
b) Odobrenje pojedinih projekata (zajednički rad top menadžmenta i ulagača).

Kada menadžment odlučuje o izboru projekta mora imati u vidu da li projekat ima pozitivan NPV. Autentičan je onaj NPV kojom kompanija stiče komparativnu prednost nad konkurentima.

Nijedna procena ne može biti idealna. To je razlog zašto menadžeri analiziraju posledice loših projekcija kako bi procenili da li je isplativo raditi dodatne projekcije i u tu svrhu se koriste tzv. „šta-ako" pitanja koja podrazumevaju:

a) Analizu osetljivosti (menja se vrednost samo jedne varijable);
b) Analizu scenarija (projekat se posmatra kroz nekoliko scenarija);
c) Simulaciona analiza (stvara se velik broj mogućih kombinacija varijabli);
d) Analiza prelomne tačke govori koja je granica između zon računovodstvenog dobitka i gubitka. Savremeno posmatranje prelomne tačke govori o razgraničenju zone pozitivnog ili negativnog NPV-a;
e) Poslovni leveridž je izraz koji označava stepen do kog su troškovi fiksni. Stepen poslovnog leveridža govori o tome u kojoj meri se smanjuju troškovi pri padu prihoda;
f) Pojedini projekti imaju veću vrednost zato što privredni subjekt ima mogućnost povlačenja ukoliko se projekat razvija loše ili pak da iskoriste povoljan razvoj situacije proširivanjem projekta. Reč je o tzv. „realnim mogućnostima", a podrazumevaju se mogućnost proširenja projekta, njegovog napuštanja, odlaganja ili korišćenja fleksibilne proizvodnje. U tu svrhu koristi se i drvo odlučivanja.[22]

2.6.4. Predviđanje budućeg neto dobitka i tokova gotovine u funkciji utvrđivanja vrednosti privrednog subjekta

Za projekcije budućih tokova gotovine privrednog subjekta potrebno je raspolagati sledećim podacima:

---

[22] Metod odlučivanja koji omogućuje bolju vizuelizaciju u postupku izbora među različitih opcija investicione varijante (eng. *Decision tree).*

a) finansijskim izveštajima za poslednju poslovnu godinu,
b) inputima dobijenim od strane menadžmenta kompanije koji se tiču rasta kompanije, politike troškova, finansiranja, investiranja, itd.,
c) inputima koji se dobijaju sa tržišta kao što su kretanje kamatnih stopa i sl.

Važno je naglasiti da su napred navedeni podaci nužna osnova da bi se projekcije (prognoze) budućih tokova gotovine postavile što realnije.

Na osnovu Miler Modiljanijeve (Miller Modigliani) teorije o irelevantnosti dividendi u proceni vrednosti privrednog subjekta, nastali su modeli koji se zasnivaju na **slobodnom novčanom toku (FCFF; free cash flow to the firm)**. Ovaj pristup počiva na hipotezi da se vrednost sopstvenog kapitala preduzeća može dobiti kada se od vrednosti privrednog subjekta kao celine oduzme vrednost nevlasničkih prava (obaveza):[23]

Vrednost sopstvenog kapitala = Tržišna vrednost privrednog subjekta kao celine – tržišna vrednost obaveza

Privredni subjekti investiraju u različite projekte od kojih očekuju prinos. Investicije zahtevaju novčana (kapitalna) ulaganja (I_t). Poslovne aktivnosti kompanija generišu novčani tok koji se naziva novčani tok iz poslovnih aktivnosti (cash flow from operations – C_t). Razlika između novčanog toka iz poslovnih aktivnosti firme i investicija naziva se slobodan novčani tok (fee cash flow). Slobodan novčani tok je deo novčanog toka C_t, koji preostane kada se izvrše nova ulaganja ili investiranje (I_t).

U cilju procene vrednosti firme, slobodan novčani tok ($C_t - I_t$) se diskontuje sa troškovima kapitala i dobija se vrednost privrednog subjekta kao celine:

$$V_o^f = \frac{C_1 - I_1 + C_2 - I_2 + C_3 - I_3}{(1-k) + (1-k)^2 + (1-k)^3 + \ldots}$$

Gde je:
k – diskontna stopa, a
V_o^f – vrednost privrednog subjekta.

Da bi se dobila vrednost sopstvenog kapitala treba od vrednosti privrednog subjekta oduzeti vrednost obaveza:

$$V_o^e = V_o^f - V_o^d$$

Gde je:
V_o^e – vrednost sopstvenog kapitala, a
V_o^d – vrednost pozajmljenog kapitala privrednog subjekta.

Prognoziranje V_o^f je komplikovano pa se umesto slobodnog novčanog toka predviđa neto dobitak u narednim izveštajnim periodima i prilagođava se za iznos vremenskih

[23] Šire o ovome videti u: Knežević, G., *Analiza finansijskih izveštaja*. Beograd: Univerzitet Singidunum, 2011.

razgraničenja. Iz tog razloga se procena tržišne vrednosti privrednog subjekta u praksi zasniva na pojednostavljenom modelu pod pretpostavkom finansiranja iz sopstvenih izvora i oduzimanjem poreske uštede koja nastaje u slučaju finansiranja iz pozajmljenih izvora. Određivanje slobodnog novčanog toka firme (FCFF) podrazumeva sledeću formulu:[24]

Slobodni novčani tok firme (FCFF; free cash flow to the firm) = Dobitak pre kamate i poreza x (1 – poreska stopa) – (kapitalni izdaci – amortizacija) – promene u neto obrtnom fondu

Slobodan novčani tok firme se diskontuje korišćenjem ponderisanih prosečnih troškova kapitala (WACC – weighted average cost of capital) i uzimanjem u obzir procenjene stope rasta firme (g), na sledeći način:

$$\textbf{Sadašnja vrednost firme} = \frac{FCFF\,(1 + g)}{WACC - g}$$

Na osnovu izloženog može se dalje utvrditi vrednost sopstvenog kapitala (vrednost privrednog subjekta) na bazi sledeće formule:

Vrednost sopstvenog kapitala = Sadašnja vrednost privrednog subjekta – tržišna vrednost obaveza

Stopa kapitalizacije (WACC)[25] koja se koristi u ovom modelu je prosečna stopa kapitala privrednog subjekta uzimajući u obzir finansiranje iz dugova (emisija obveznica, bankarski krediti), dok je **g** stopa rasta privrednog subjekta koja se meri kao stopa rasta FCFF.

2.7. Rezime

U ovoj tački smo opisali suštinu cash flow analize bazirane na tumačenju izveštaja o tokovima gotovine i projekcijama budućih tokova gotovine u svrhu evaluacije investicija i evaluacije vrednosti kompanija. Cilj je bio da se opišu glavni dometi ovih metodologija.

Unapređenje poslovanja privrednih subjekata u Republici Srbiji je uslov njihovog daljeg razvoja. Imperativ stvaranja što povoljnijeg ambijenta za privlačenje investicija i rast vrednosti domaćih kompanija doprineli bi razvoju finansijskih tržišta i tržišta kapitala u Republici Srbiji. U tom smislu, zalažemo se za unapređenje poslovanja privrednih subjekata putem afirmacije cash flow metodologije finansijske analize. Primena cash flow analize, kao i drugi oblici unapređenja poslovanja privrednih subjekata stvoriće neophodne pretpostavke za efikasnije poslovno upravljanje i finansijsko izveštavanje koje treba da unapredi investicionu klimu u Republici Srbiji.

---

[24] Knežević, G., *Nav. delo*, str. 160.

[25] WACC se zasniva na zbiru svake komponente izvora finansiranja privrednog subjekta ponderisane sa tržišnom vrednošću komponente.

III. KOMPARATIVNI PRIKAZ METODA FINANSIJSKE ANALIZE

Nakon što smo u drugom poglavlju izložili predmet obrade u disertaciji, a to je izveštaj o tokovima gotovine i cash flow analiza zasnovana na ovom finansijskom izveštaju, u ovom poglavlju ćemo se kratko osvrnuti na ostale metode finansijske analize u sistemu poslovne analize. Pojam poslovne analize koristićemo kao najširi pojam ekonomske analize u vezi s privrednim subjektima zasnovan na obračunskoj i gotovinskoj osnovi iskazivanja transakcija. U ovom poglavlju izložićemo i osnovne postavke savremenih koncepata merenja performansi privrednih subjekata zasnovanih na nefinansijskim pokazateljima.

Izlaganje u ovom poglavlju ima za cilj da iskaže manu teorijske osnove finansijske analize u kome cash flow analiza zauzima važno mesto. Razlog za ovo treba tražiti u činjenici da su savremeni koncepti finansijske analize, pre svega, zasnovani na pokazateljima koji u sebi sadrže podatke o realizovanim i/ili planiranim novčanim tokovima, čime se iskazuju likvidnost i solventnost kao mere održivosti poslovanja i osnove za realne prognoze u budućnosti. Kao što smo to i ranije naglasili, za razliku od poslovnog dobitka i neto dobitka koji su obračunske kategorije i rezultat ukupnih prihoda i rashoda za posmatrani izveštajni period, u ovom poglavlju ukazujemo i potenciramo značaj koji imaju pokazatelji zasnovani na realizovanom novčanom toku, kao realnijem pokazatelju u odnosu na navedene obračunske kategorije. Zbog razloga koje smo napred naveli, smatramo da je savremena finansijska analiza nepotpuna bez analize izveštaja o tokovima gotovine i cash flow analize.

Takođe, cilj ovog poglavlja je da iskaže značaj koji izveštaj o tokovima gotovine i na njemu zasnovana cash flow analiza ima za investitore, poverioce i menadžment.

Investitori velik značaj pridaju izveštaju o tokovima gotovine, jer su prevashodno zainteresovani za sposobnost privrednog subjekta da isplati dividende.

Poverioci i menadžment su zainteresovani za izveštaj o tokovima gotovine i cash flow analizu da bi spoznali mogućnost privrednog subjekta da otplaćuje dospele obaveze i anuitete, i samim tim utvrdili sposobnost stvaranja pozitivnih tokova gotovine, prevashodno iz redovnih poslovnih aktivnosti, u funkciji procene likvidnosti i solventnosti datog privrednog subjekta. Mogućnost procene sposobnosti privrednog subjekta da stvara gotovinu je osnova za predvidanje izvesnosti i dinamike stvaranja gotovine. Menadžment privrednog subjekta nije u mogućnosti da donosi racionalne poslovne odluke u vezi sa finansiranjem tekućih i razvojnih potreba, isplate obaveza, investiranja i dezinvestiranja i isplate dividendi bez podataka o prilivima i odlivima gotovine koji su sadržani u izveštaju o tokovima gotovine.

Takođe, želimo da ukažemo na nužnost sprovođenja cash flow analize kao instrumenta dinamičke analize likvidnosti zajedno sa ostalim metodama finansijske analize.

Proučavajuću inostranu i domaću literaturu na temu izveštaja o tokovima gotovine i cash flow analize, autor je uočio da su primeri koji se navode u objavljenim knjigama, univerzitetskim udžbenicima i stručnim časopisima nedovoljno razrađeni i nedovoljno iskazuju složenost bilansne strukture pojedinih privrednih subjekata u praksi, kao i način definisanja transakcija koje imaju odraz na tokove novca, a koje treba da budu prikazane u izveštaju o tokovima gotovine. Ova činjenica utiče na to da u praksi sastavljanje i tumačenje

izveštaja o tokovima gotovine nije jednostavno i ne predstavlja rutinu za sastavljače finansijskih izveštaja. Takođe, ako i postoji solidno objašnjenje za sastavljanje pojedinih pozicija izveštaja o tokovima gotovine u pojedinim stručnim časopisima, nedovoljno je razrađena i iskazana cash flow analiza koja govori o kvalitetu upravljanja gotovinom, o kvalitetu ostvarenog poslovnog i neto dobitka, kao i o sposobnosti privrednog subjekta da generiše gotovinu. Takođe, u napisima nije dovoljno istaknuta i objašnjena uloga i značaj povezanosti izveštaja o tokovima gotovine sa ostalim finansijskim izveštajima u postupku njihove kontrole i analize.

Napred nabrojane činjenice su uzrok nedovoljnog nivoa kvaliteta i realnosti izveštaja o tokovima gotovine i na njemu zasnovane cash flow analize u praksi finansijskog izveštavanja. Ovo se iskazuje u pogledu netačnog sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine (uštimavanje pojedinih pozicija – „tačan zbir netačnih podataka") i posledično, njegovog pogrešnog tumačenja i obelodanjivanja.

3.1. Finansijska analiza i njeno mesto u sistemu poslovne analize

Neki od uvaženih domaćih autora[26] definišu pojam poslovne analize i prave njenu sistematizaciju.

Poslovna analiza se definiše kao analiza koja omogućava privrednom subjektu da „unapredi način na koji funkcioniše i obavlja aktivnosti u cilju smanjenja ukupnih troškova, efikasnijeg korišćenja resursa i bolje podrške investitorima. Ova analiza se fokusira na pronalaženje onih aktivnosti kojima se stvara vrednost za kupce / vlasnike i eliminisanje aktivnosti koje ne stvaraju vrednost. Poslovna analiza se usmerava na aktivnosti koje omogućavaju organizaciji da postigne svoje strateške ciljeve angažovanjem internih proizvodnih, kadrovskih i finansijskih kapaciteta uključujući promene u politici firme, organizaciji i informacionom sistemu."[27]

Analiza finansijskih izveštaja je uži pojam od poslovne analize i označava „skup usluga koje finansijski i informacioni posrednici nude investitorima", ona je fokusirana na finansijske izveštaje kao izvore informacija koji treba da služe finansijskim posrednicima u njihovoj ulozi posrednika i aktivnog učesnika u poslovnim operacijama na finansijskim tržištima i tržištima kapitala, kao i informacionim posrednicima u savetodavnoj ulozi.

Svrha poslovne analize ogleda se u više aspekata:

- za potrebe kreditne analize,
- za potrebe analize hartija od vrednosti,
- za potrebe restrukturiranja,
- za potrebe privatizacije,
- za potrebe procene visine dividendi i dr.

---

[26] Videti o ovome u: Knežević, G., *Analiza finansijskih izveštaja.* Beograd: Univerzitet Singidunum, 2011, str. 29.
[27] *Isto.*

U napred nabrojanim aspektima svrhe poslovne analize, analiza finansijskih izveštaja se koristi kao jedan od neophodnih instrumenata analize hartija od vrednosti (primena na finansijskim tržištima) kao i poslova koje obavljaju informacioni posrednici, a koji nisu u direktnoj vezi sa finansijskim tržištima: analiza kreditnog boniteta, analiza konkurentske pozicije, analiza merdžera i akvizicija, privatizacije i slično. Na ovaj način analiza finansijsih izveštaja ispunjava svoju ulogu, jer kreira dodatnu informacionu vrednost usmeravanjem sektora štednje (pojedinci, domaćinstva, privredni subjekti koji imaju višak kapitala) ka odabiru najoptimalnijih investicionih alternativa za ulaganje kapitala u datom momentu.

Analiza poslovne strategije za cilj ima kvalitativnu analizu konkurentske prednosti kompanija sagledavanjem njenih poslovnih strategija i rizika u grani u kojoj kompanija posluje. Ova analiza pruža osnovu za računovodstvenu i finasijsku analizu kao tradicionalne metode poslovne analize.

Računovodstvena analiza ima za cilj da utvrdi potencijal računovodstvenog sistema određene kompanije i da, u skladu sa računovodstvenim principima uz poštovanje zakonske, međunarodne i interne računovodstvene regulative, izvrši evidentiranje i obelodanjivanje poslovnih transakcija putem finansijskih izveštaja kao krajnjeg produkta računovodstva. Ova analiza se operativno ostvaruje kroz procenu mogućnosti primene dozvoljenih računovodstvenih politika i identifikaciju namernih ili slučajnih pogrešnih procena i neobjektivnog prikazivanja elemenata finansijskih izveštaja.

Finansijska analiza za cilj ima analizu prošlih i tekućih performansi kompanije i mogućnosti za održanje tih performansi na dugi rok. Operativno se ova analiza ostvaruje kroz analizu pomoću finansijskih pokazatelja (ratio analysis) i analizu novčanog toka (cash flow analysis), kao dve osnovne tehnike analize.[28] Pored navedenih, u finansijsku analizu spadaju i horizontalna analiza finansijskih izveštaja, vertikalna analiza finansijskih izveštaja i analiza neto obrtnog kapitala. Takođe, ukazaćemo na povezanost finansijske analize i budžeta kao planskog instrumenta u upravljanju i revizije kao kontrolne funkcije poslovanja privrednih subjekata.

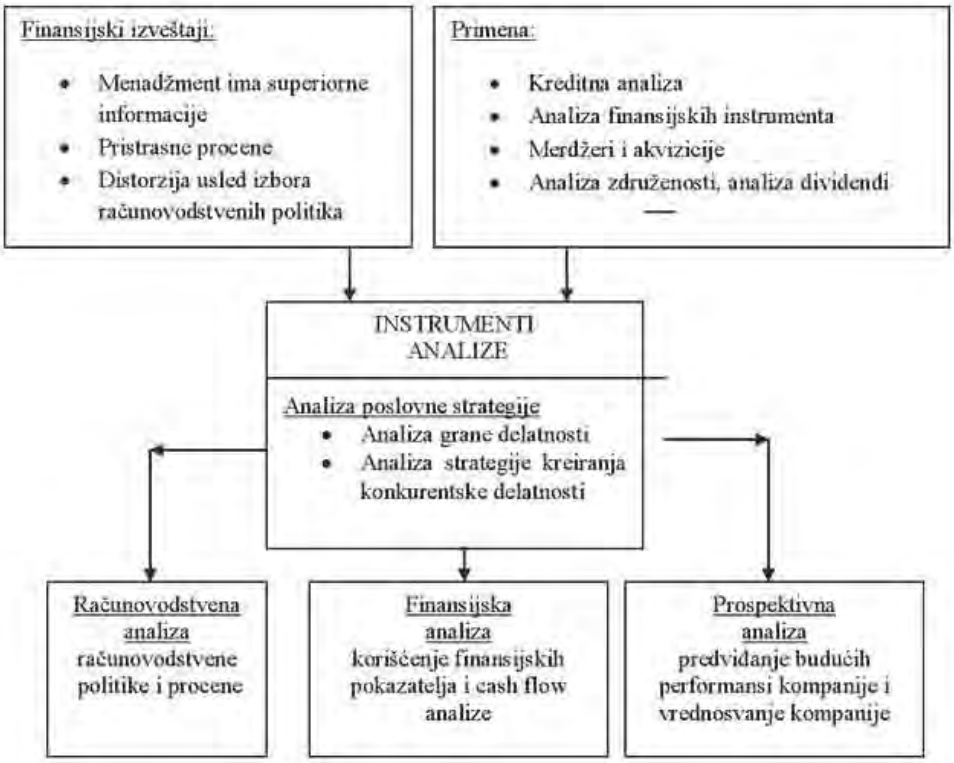
Prospektivna analiza se logički nadovezuje na finansijsku analizu. Ona ima za cilj analizu budućih poslovnih kretanja i završna je faza poslovne analize. Operativno se ostvaruje kroz pripremu projektovanih finansijskih izveštaja i vrednovanje kompanije.

Sledeća slika opisuje sistem poslovne analize i mesto finansijske analize u tom sistemu:[29]

---

[28] *Isto*, str. 31.
[29] *Isto*, str. 30.

Grafikon 3. **Sistem poslovne analize i mesto finansijske analize u tom sistemu**[30]



U daljem izlaganju usmerićemo se na objašnjenje računovodstvene, finansijske i prospektivne analize kao onih područja koja sadrže predmet istraživanja u ovoj disertaciji, a to su upotreba izveštaja o tokovima gotovine, cash flow analiza i procena budućih tokova gotovine u funkciji procene vrednosti kompanija.

3.1.1. Računovodstvena analiza – analiza uticaja računovodstvenih politika na kvalitet finansijskih izveštaja

Osnovni finansijski izveštaji su bilans stanja, bilans uspeha, izveštaj o tokovima gotovine, izveštaj o promenama na kapitalu i napomene uz finansijske izveštaje. Finansijski izveštaji omogućavaju naknadnu kontrolu, pružajući uvid u poslovne događaje koji su se desili u prethodnom periodu. Bilans stanja daje prikaz finansijskog položaja privrednog subjekta u određenom trenutku. Bilans uspeha pokazuje finansijski rezultat privrednog subjekta u određenom vremenskom periodu. Neto dobitak ili neto gubitak utvrđuje se kao razlika između ukupnih prihoda i ukupnih rashoda, uz korekciju za iskazivanje odloženih poreskih sredstava ili obaveza i eventualno utvrđenog poreza na dobitak.

[30] Videti o ovome u: Knežević, G., *Analiza finansijskih izveštaja*. Beograd: Univerzitet Singidunum, 2011, str. 30.

Izveštaj o tokovima gotovine prikazuje prilive i odlive gotovine po grupama aktivnosti iz poslovanja: poslovnih aktivnosti, aktivnosti investiranja i aktivnosti finansiranja. Ovaj izveštaj ima za cilj da na transparentan način prikaže izvore generisanja gotovine u poslovanju i odlive gotovine iz pojedinih grupa aktivnosti poslovanja privrednog subjekta. Bilans promena na kapitalu prikazuje promene i stukturu kapitala privrednog subjekta, kao i raspodelu dobitka.

S obzirom na to da je izveštaj o tokovima gotovine predmet analize ove disertacije i ovom prilikom naglašavamo da se računovodstvenim politikama, kao metodologijom obračunske osnove računovodstva (accrual basis of accounting) ne može direktno uticati na poslovne transakcije, a pre svega na tokove gotovine u privrednom subjektu. Iz napred navedene činjenice proizlazi značaj izveštaja o tokovima gotovine kao finansijskog izveštaja zasnovanog na novčanim tokovima (cash basis of accounting) koji iskazuje sposobnost privrednog subjekta da generiše novac iz date strukture svoje imovine. On iskazuje sposobnost kompanije da funkcioniše na kratak rok – da bude likvidna i na dugi rok – da bude solventna (ove pojmove i njihovu povezanost smo objasnili u drugom poglavlju), dakle da opstane kao poslovni sistem. Izveštaj o tokovima gotovine ističe povezanost između neto dobitka iz bilansa uspeha (kao indikatora uspešnosti) i neto toka gotovine iz poslovnih aktivnosti (kao indikatora da li je privredni subjekt sposoban da generiše gotovinu iz svoje osnovne delatnosti). Takođe, izveštaj o tokovima gotovine pokazuje i za koliko se realizovani neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti razlikuje u odnosu na iskazani neto dobitak iz bilansa uspeha.

Primena računovodstvenih politika u privrednom subjektu podrazumeva da se putem zakonski dozvoljenih osnova, pravila i prakse u formi internog akta sastavljaju finansijski izveštaji koji će na najbolji način odraziti finansijskih položaj i rezultat poslovanja privrednog subjekta. Računovodstvene politike su sredstvo da se određene poslovne transakcije u finansijskim izveštajima adekvatno izraze u smislu da finansijski izveštaji realno i pošteno izraze događaje koji su nastali pri ostvarenju poslovnih ciljeva. Ovaj kvalitet finansijskih izveštaja podrazumeva izbor računovodstvenih politika od strane menadžmenta koji se zasniva na kriterijumima: jasnosti, suštine iznad forme, materijalne značajnosti, neutralnosti, opreznosti i sveobuhvatnosti.

Na ovom mestu ćemo navesti moguće računovodstvene politike, na osnovu usmerenja koje daje Okvir za pripremu i prezentaciju finansijskih izveštaja i primene IAS i IFRS, koje treba da se definišu internim aktom privrednog subjekta za računovodstveno praćenje samo onih poslovnih transakcija koje su se odigrale u privrednom subjektu i adekvatno obelodanjivanje konkretnih elemenata finansijskih izveštaja za dati privredni subjekt:

1. Definisanje odgovornosti za donošenje računovodstvenih politika i načina njihove promene;
2. Korekcije grešaka koje su nastale u jednom, a uočene su u narednom obračunskom periodu;
3. Događaji nakon datuma bilansa stanja;
4. Nematerijalna imovina;
5. Nekretnine, postrojenja i oprema;
6. Vrednovanje nakon početnog priznavanja;

7. Umanjenje vrednosti i amortizacija;
8. Investicione nekretnine;
9. Sredstva koja se koriste u formi finansijskog lizinga;
10. Biološka sredstva;
11. Stalna sredstva namenjena prodaji i prestanak poslovanja određenih pogona;
12. Finansijska sredstva;
13. Učešća u kapitalu drugih pravnih lica;
14. Zalihe i vrednovanje zaliha prilikom njihovog pribavljanja;
15. Vrednovanje zaliha prilikom njihovog utroška odnosno realizacije;
16. Potraživanja;
17. Obaveze;
18. Porez na dobit;
19. Odložene poreske obaveze;
20. Odložena poreska sredstva;
21. Prebijanje odloženih poreskih sredstava i obaveza;
22. Dugoročna rezervisanja;
23. Troškovi pozajmljivanja;
24. Rashodi;
25. Prihodi;
26. Definisanje odgovornosti za korektnu primenu profesionalne, zakonske i interne regulative prilikom vođenja poslovnih knjiga, kao i sastavljanje i overavanje finansijskih izveštaja.

Menadžment je u obavezi da inovira i usvaja nove računovodstvene politike u skladu sa usvojenom poslovnom strategijom.

Uticaj računovodstvenih politika na realnije iskazivanje bilansne strukture pre svega se ogleda kroz vrednovanje ili procenjivanje pozicija imovine i obaveza (bilans stanja), kao i kroz priznavanje prihoda i rashoda (bilans uspeha). Izbor računovodstvenih politika moguć je kad međunarodni računovodstveni standardi (MSFI) nude alternativne postupke vrednovanja elemenata finansijskih izveštaja. U zemljama koje su prihvatile MSFI bilansne pozicije se vrednuju u skladu sa odabranim računovodstvenim politikama u kojima je najznačajnija opšta politika vrednovanja za sredstva i obaveze privrednog subjekta. Najpoznatije opšte politike vrednovanja sredstava i obaveza su po:

- trošku nabavke;
- tekućem trošku (trošku zamene);
- tržišnim cenama;
- nadoknadivom iznosu;
- sadašnjoj vrednosti;
- fer (poštenoj) vrednosti;
- ostvarljivoj (izmirljivoj) vrednosti obaveze i
- ostalim politikama vrednovanja sredstava i obaveza.

Uspostavljanje sistema vrednovanja bilansnih pozicija i priznavanja prihoda i rashoda je suština računovodstvenih politika.

Ponovna ili naknadna procena postojećeg sredstva, da bi se utvrdila njegova nova vrednost, ne spada u domen definisanja računovodstvenim politikama. Ovde se radi o računovodstvenim procenama koja predstavljaju nov način vrednovanja neke kategorije sredstava ili obaveza. Potreba za procenom se javlja kod onih kategorija koje nije moguće egzaktno vrednovati. Tipični primeri takvih stavki su: sumnjiva potraživanja, rezervisanja, zastarelost zaliha, korisni vek upotrebe sredstava i dr.

Politika vrednovanja finansijskih izveštaja je izraz suštine računovodstvenih politika. Ovo proizlazi iz činjenice da MSFI u određenim slučajevima dopuštaju primenu različitih metoda i postupaka procene pozicija finansijskih izveštaja. Ocena finansijskog položaja i uspešnosti poslovanja podrazumeva saznanje koji su računovodstveni metodi i postupci primenjeni i kakav je njihov uticaj na iskazivanje vrednosti osnovnih elemenata finansijskih izveštaja u posmatranom periodu. Izbor metoda i postupaka je u okviru zakonskih propisa i profesionalne regulative kao delova koncepcijskog okvira računovodstva.

3.1.2. Ostale metode finansijske analize

U daljem izlaganju izložićemo ostale metode finansijske analize: horizontalnu analizu finansijskih izveštaja, vertikalnu analizu finansijskih izveštaja, racio analizu, analizu neto obrtnog kapitala, a osvrnućemo se i na vezu između finansijske analize i uloge budžeta, kao i na funkciju revizije u poslovnom procesu.

3.1.2.1. Horizontalna analiza finansijskih izveštaja

Horizontalna analiza predstavlja upoređivanje bilansnih pozicija za sve finansijske izveštaje, a najčešće se primenjuje u analizi bilansa stanja i bilansa uspeha tekuće i prethodne godine. Praktično, radi se o uporednoj analizi povećanja ili smanjenja određenih pozicija i objašnjenja uzroka tih promena. Običaj je da se bilansne pozicije za tekuću i prethodnu godinu izraze tabelarno i iskažu razlike povećanja ili smanjenja u apsolutnim iznosima i u procentima (%).

Sledi primer za bilans stanja:

Tabela 15. **Bilans stanja – Horizontalna analiza finansijskih izveštaja**

AKTIVA $	2010	2009	Promena	Promena u %
Obrtna imovina				
Gotovina	71.148	62.979	8.169	12,97
Potraživanja – kupci	210.977	193.311	17.666	9,14
Potraživanja PDV	10.401	5.896	4.505	76,40
Zalihe	187.705	67.592	120.113	177,70
Oprema	38.469	35.677	2.792	7,82
Neuplaćeni upisani	–	95.889	(95.889)	(100)

kapital				
Nematerijalna imovina	650.527	666.928	(16.401)	(2,46)
Ukupno AKTIVA	**1.169.227**	**1.060.747**	**108.480**	**10,23**
PASIVA S				
Obaveze prema dobavljačima	3.608	7.316	(3.708)	(50,68)
Dugoročni zajmovi	2.549	2.400	149	6,21
Obaveza za neuplaćeni upisani kapital	–	95.889	(95.889)	(100)
Odložene poreske obaveze	14.930	10.905	4.025	36,91
KAPITAL				
Akcijski kapital	1.015.422	932.496	82.926	8,89
Neraspoređeni dobitak ranijih godina	132.718	11.741	120.977	1.130,38
Ukupno PASIVA	**1.169.227**	**1.060.747**	**108.480**	**10,23**

Horizontalna analiza na transparentan način pokazuje promene u pojedinim elementima finansijskih izveštaja gde se lako uočava procentualna promena za istu poziciju finansijskog izveštaja i na taj način može da se oceni materijalnost date promene na koju treba obratiti pažnju u analizi.

3.1.2.2. Vertikalna analiza finansijskih izveštaja

Vertikalna analiza je strukturna analiza više pozicija u odnosu na jednu koja se uzima kao baza (100%). Najčešću bazu predstavljaju: aktiva, pasiva i prihod od prodaje. Primer sledi za bilans uspeha i bilans stanja:

Tabela 16. **Bilans uspeha – Vertikalna analiza finansijskih izveštaja**

Bilans uspeha	2010	2010 (u % od prihoda)	2009	2009 (u % od prihoda)
Neto prihod od prodaje	869.513	100	449.543	100
Nabavna vrednost prodate robe	734.142	84,43	393.921	87,62
Bruto dobitak – marža sigurnosti	135.371	15,57	55.622	12,37
Troškovi prodaje	9.961	1,14	6.469	1,44
Poslovni dobitak pre oporezivanja	125.410	14,42	49.153	10,93
Porez na dobitak	4.433	0,51	5.001	1,11
Neto dobitak	120.977	13,91	44.152	9,82

Tabela 17. **Bilans stanja – Vertikalna analiza finansijskih izveštaja**

AKTIVA	2010	u%
Obtna imovina	480.231	41,17
Stalna imovina	688.996	58,83
Ukupna imovina	1.169.227	100
PASIVA	**2010**	**u%**
Tekuće obaveze	3.608	0,37
Dugoročne obaveze	17.479	1,44
Kapital	1.148.140	98,19
Ukupne obaveze	1.169.227	100

Vertikalnom analizom jasno mogu da se uoče odnosi pokrića prihoda rashodima, takođe, može da se prati kretanje ove strukture u vremenskoj seriji i na taj način da se sagleda povećanje ili smanjenje pojedinih vrsta troškova i prihoda. To se odnosi i na kategorije bruto dobitka i dobitka pre oporezivanja.

3.1.2.3. Racio analiza – analiza finansijskih pokazatelja[31]

Proces kontrole poslovanja i praćenja kvaliteta poslovanja na osnovu finansijskih izveštaja sagledava se na bazi utvrđivanja ostvarenih rezultata u finansijskim izveštajima i njihovog poređenja sa planiranim veličinama. Promene i poređenje finansijskih kategorija u apsolutnim veličinama ima ograničenja. Analiza bilansnih pozicija na osnovu takvih vremenskih serija može da sadrži ograničene podatke ili podatke koji su neuporedivi usled uticaja inflacije. Tako iskazane bilansne pozicije izražene u novčanim jedinicama, imaju malu analitičku vrednost. Upotrebljivost takvih bilansnih pozicija izražava se u njihovom stavljanju u odnos sa drugim, uzročno povezanim, bilansnim pozicijama.

Racio broj predstavlja odnos dve pozicije u finansijskim izveštajima. Racio brojevi predstavljaju mnogo kvalitetnije informacije u odnosu na analizu apsolutnih veličina. Racio brojevi prikazuju uzročnu povezanost između određenih bilansnih pozicija u godišnjim finansijskim izveštajima i na taj način govore o određenom uspehu privrednog subjekta. Racio se uobičajeno iskazuje kao procenat, količnik ili razlomak.

Racio analiza finansijskih izveštaja privrednog subjekta podrazumeva istraživanje i logičko povezivanje delova tih izveštaja uz isticanje ključnih relacija kao osnove za ocenjivanje i projekciju finansijskog položaja i zarađivačke moći privrednog subjekta.

Treba naglasiti da se u literaturi može naći više varijanti za izračunavanje istog racia. Takođe, za većinu racia definišu se poželjne vrednosti radi ocene za izračunatu konkretnu vrednost racia.

---

[31] Više videti o ovome: Pešalj, B., *Merenje performansi preduzeća: tradicionalni i savremeni sistemi*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta, 2006.

Mogu se koristiti sledeći standardi za ocenu nivoa izračunatih finansijskih pokazatelja:[32]

- mentalni standardi analitičara na osnovu znanja i ličnog iskustva;
- vrednost racio brojeva registrovana u finansijskoj i poslovnoj prošlosti preduzeća;
- planirana vrednost racio brojeva u finansijskom planu preduzeća, koja je utvrđena na bazi prethodnog iskustva i korigovana očekivanim promenama u preduzeću i okruženju;
- vrednosti racio brojeva za privrednu granu kojoj preduzeće pripada (granski prosek, standardi. Moguće je upoređivanje racio brojeva preduzeća iz različitih privrednih grana iako nije uobičajeno).

U oceni vrednosti finansijskih pokazatelja koriste se i ciljne, planirane vrednosti kao standard za poređenje.

Povezivanjem pojedinih pozicija finansijskih izveštaja u odgovarajuće međusobne odnose, može se doći do informacija koje govore o kvalitetu poslovanja privrednog subjekta. Ovi odnosi predstavljaju racio brojeve koji mogu biti u svom apsolutnom ili relativnom izrazu.

Racio brojevi se mogu klasifikovati kao:

A. Pokazatelji likvidnosti,
B. Pokazatelji sposobnosti generisanja gotovine,
C. Pokazatelji obrta,
D. Pokazatelji solventnosti (finansijske strukture) i
E. Pokazatelji rentabiliteta.

A. Pokazatelji likvidnosti

Pojam likvidnosti suštinski je povezan sa pojmom obrtne (tekuće ili likvidne) imovine. Ova kategorija imovine ima obrtni karakter zato što se u vremenu do jedne godine pretvori u gotovinski oblik sredstava u procesu reprodukcije. Različita obrtna imovina ima i različite stepene likvidnosti. Likvidnost se može ocenjivati kroz odnos likvidne imovine i rokova dospeća obaveza privrednog subjekta.

Likvidnost se definiše kao sposobnost privrednog subjekta da izvršava dospele novčane obaveze, uz održanje obima i strukture svojih sredstava i očuvanje adekvatnog kreditnog boniteta. Drugim rečima, likvidnost je sposobnost pretvaranja tekuće aktive u gotovinu, za izmirenje dospelih obaveza. Pokazatelji likvidnosti treba da odraze sposobnost privrednog subjekta da izmiri dospele obaveze. Iz tog razloga različiti pokazatelji likvidnosti u odnos stavljaju gotovinu i ostalu obrtnu (tekuću ili likvidnu) imovinu i kratkoročne (tekuće) obaveze. Likvidna imovina jeste tekuća ili obrtna imovina, i u užem smislu se posmatra bez zaliha.

---

[32] *Isto*, str. 62–63.

Navodimo najvažnije pokazatelje likvidnosti:

$$\textit{Opšti racio likvidnosti ili racio tekuće likvidnosti (current ratio)} = \frac{\text{Obrtna sredstva}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$$

Ovaj racio pokazuje sa koliko je obrtnih sredstava pokrivena svaka novčana jedinica kratkoročnih obaveza. Opšte pravilo za ocenu ovog racia je 2: 1. Ipak, potrebno je obazrivo interpretirati vrednost ovog racia, jer se on može tumačiti različito za različite privredne subjekte. Prilikom ocene vrednosti racia tekuće likvidnosti potrebno je sagledati: strukturu i dinamiku tekuće imovine, prosečnu uobičajenu vrednost racia za privrednu delatnost u kojoj posluje privredni subjekt i uže grupacije unutar delatnosti, kao i opšte privredne uslove iz dostupne statistike u Republici Srbiji i inostranstvu.

Ovaj racio ne uzima u obzir različite vrste obrtnih sredstava i njihove različite stepene likvidnosti. U tom smislu ovaj pokazatelj nije siguran indikator ocene likvidnosti privrednog subjekta, jer se može desiti da privredni subjekt ima prihvatljiv racio tekuće likvidnosti, a u isto vreme probleme sa izmirenjem tekućih obaveza.

Rigorozni racio likvidnost, racio redukovane likvidnosti (quick ratio), berzanski racio likvidnosti, ili „kiseli" test likvidnosti (acid test)

$$= \frac{\text{Likvidna sredstva (Obrtna sredstva – Zalihe)}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$$

$$= \frac{\text{Kratkročna potraživanja i plasmani} + \text{Gotovina i gotovinski ekvivalenti}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$$

Kao što se vidi, zalihe se ne smatraju likvidnim sredstvima, jer predstavljaju relativno trajno vezivanje sredstava. Orijentaciona vrednost ovog racia je 1: 1, ali je treba uzeti uslovno, jer ga treba uporediti sa raciom tekuće likvidnosti. Ovo iz razloga što slučaj pada rigoroznog racia likvidnosti i rasta racia tekuće likvidnosti indikuje gomilanje zaliha na račun potraživanja i gotovine.

Nedostatak kod ovog racia je njegova statičnost pošto se izračunava na bilansni dan.

- ***Racio likvidnosti na bazi novčanog toka iz poslovanja*** je koncept testiranja likvidnosti novijeg datuma. Nastoji da otkloni nedostatak statičnosti prva dva izložena racia, a predstavlja odnos:

$$= \frac{\text{Novačani tok iz poslovanja}}{\text{Prosečne kratkoročne obaveze}}$$

Novčani tok iz poslovanja predstavlja priliv gotovine iz poslovnih operacija privrednog subjekta, nakon podmirenja potreba finansiranja tekuće imovine i isplate poslovnih obaveza.

Kao pokazatelj likvidnosti može se koristiti i neto obrtni fond (neto obrtna sredstva). Neto obrtni fond predstavlja razliku između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza i pokazuje koliko dugoročni izvori sredstava finansiraju kratkoročna – obrtna sredstva.

B. Pokazatelji sposobnosti generisanja gotovine

Racia koje ovde navodimo su nastala na osnovu ideje da se analiziraju tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti i dovedu u vezu sa ključnim obračunskim kategorijama iz bilansa stanja i bilansa uspeha koja predstavljaju: neto dobit, neto prihod od prodaje i prosečna ukupna sredstva. Ove pokazatelje smo već pomenuli u drugom poglavlju, ali ih zbog sistematizacije na ovom mestu ponavljamo.

$$\textit{Koeficijent gotovinskog toka u odnosu na neto dobit} = \frac{\text{Neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti}}{\text{Neto dobit}}$$

Ovaj racio pokazuje koliko na novčanu jedinicu neto dobiti privredni subjekt generiše novčanih jedinica gotovine.

$$\textit{Koeficijent gotovinskog toka u odnosu na prihod od prodaje} = \frac{\text{Neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti}}{\text{Neto prihod od prodaje}}$$

Ovaj racio pokazuje sa koliko novčanih jedinica gotovine pokrivena svaka novčana jedinica neto prihoda od prodaje.

$$\textit{Koeficijent gotovinskih tokova u odnosu na prosečna ukupna sredstva} = \frac{\text{Neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti}}{\text{Prosečna ukupna sredstva}}$$

Ovaj racio pokazuje koliko na svaku novčanu jedinicu angažovanih sredstava privredni subjekt stvara novčanih jedinica gotovine.

Pouzdanost ocena na osnovu dobijenih koeficijenata treba testirati poređenjem sa prosečnim koeficijentima koji se odnose na privrednu delatnost u kojoj privredni subjekt posluje, planiranim veličinama i dobijenim rezultatima za date pokazatelje u vremenskoj seriji koja prethodi izračunavanju tekućih pokazatelja.

Gotovina koja se ne koristi u poslovanju ili slobodan gotovinski tok predstavlja gotovinske suficite ili deficite nakon što je privredni subjekt pokrio sve preuzete obaveze. Ukoliko je gotovina koja se ne koristi u poslovanju pozitivna, to znači da je kompanija izmirila sve obaveze i da ima višak gotovinskih sredstava koji može da koristi za proširenje aktivnosti ili smanjenje zaduženosti. Ako tako izračunata gotovina ima negativan predznak, to znači da je kompanija prinuđena da se dodatno zadužuje ili da prodaje ulaganja ili drugi oblik imovine da bi o roku izmirila dospele obaveze. Kategorija „slobodnog gotovinskog toka" je izuzetno važna u evaluaciji vrednosti kompanija.

C. Pokazatelji obrta

Racia obrta ili pokazatelji aktivnosti su racia efikasnosti upravljanja imovinom i izvorima finansiranja. Pokazatelji aktivnosti imaju za cilj da iskažu adekvatnost angažovanih sredstava sa stanovišta obima aktivnosti poslovanja privrednog subjekta. Ovi pokazatelji predstavljaju odnos prihoda ili rashoda i ukupnih ulaganja u određene kategorije poslovnih sredstava.

Obrt predstavlja brzinu kojom se ulaganja u pojedine oblike imovine transformišu, putem prihoda, u svoj početni, novčani oblik. Drugačije rečeno, obrt predstavlja vreme u kome će pojedini oblici imovine privrednog subjekta putem prihoda nadoknaditi svoju vrednost. Najvažnija racia obrta su:

$$\textbf{\textit{Racio obrta ukupne poslovne imovine (total asset turnover ratio)}} = \frac{\text{Prihod od prodaje}}{\text{Prosečno stanje ukupne poslovne imovine}}$$

Ovaj racio predstavlja odnos ukupne poslovne aktivnosti (mereno neto prihodom od prodaje) i ukupno angažovanih sredstava. Njime se pokazuje koliki iznos neto prihoda od prodaje privredni subjekt ostvaruje na svaku novčanu jedinicu uloženu u poslovna sredstva. Za pravilnost tumačenja ovog racia treba uzeti višegodišnji trend, ali ga i porediti sa drugim privrednim subjektima i granskim prosekom.

$$\textbf{\textit{Racio obrta kapitala}} = \frac{\text{Prihod od prodaje}}{\text{Prosečno angažovani vlasnički kapital}}$$

Racio obrta kapitala je uvek veći od racia obrta poslovne imovine iz razloga što je ukupna imovina finansirana, najčešće, i pozajmljenim kapitalom.

$$\textbf{\textit{Racio obrta obrtne imovine}} = \frac{\text{Prihod od prodaje}}{\text{Prosečno angažovana obrtna sredstva}}$$

Važnost ovog racia ogleda se u tome da je upravo obrt tekuće imovine privrednog subjekta generator prihoda i novčanog toka i u neposrednoj je vezi sa prihodom. Obrt tekuće imovine najneposrednije je povezan sa likvidnošću privrednog subjekta.

$$\textbf{\textit{Racio obrta zaliha (inventory turnover)}} = \frac{\text{Cena koštanja realizovanih proizvoda}}{\text{Zalihe (prosečan saldo ukupnih zaliha)}}$$

Ovaj racio je pokazatelj efikasnosti upravljanja zalihama i troškovima zaliha, indirektno to utiče na likvidnost i rentabilitet. Uticaj na likvidnost se odražava kroz konvertibilnost zaliha u gotovinu. Uticaj na rentabilitet se ostvaruje preko snižavanja

prosečnog nivoa zaliha, a time i sredstava uloženih u njih. Time se povećava vrednost ovog racia.

$$\textbf{\textit{Racio obrta potraživanja od kupaca}} = \frac{\text{Neto prihod od prodaje + PDV}}{\text{Prosečan saldo kupaca}}$$

Ovaj racio je važan pokazatelj koliko se puta godišnje naplaćuju potraživanja od kupaca. Takođe, iz ovog racia može se sagledati odnos ostvarenog prihoda i nenaplaćenih potraživanja od kupaca. Kada se broj dana u godini podeli koeficijentom obrta kupaca, dobija se prosečan period naplate potraživanja od kupaca (average collection period).

$$\textbf{\textit{Racio obrta obaveza prema dobavljačima}} = \frac{\text{Ukupne nabavke u toku godine na kredit}}{\text{Prosečno stanje obaveza prema dobavljačima}}$$

Navedeni racio pokazuje koliko puta se plaćaju obaveze prema dobavljačima. Takođe, kada se broj dana u godini podeli koeficijentom obrta dobavljača, dobija se prosečan period isplate obaveza prema dobavljačima.

D. Racia solventnosti

Sinonim za termin racia solventnosti u ekonomskoj terminologiji je i racio dugoročne sigurnosti, u literaturi se sreće i pod nazivom racia leveridža ili finansijske strukture. Odnos između pozajmljenih i sopstvenih izvora finansiranja predstavlja finansijsku strukturu privrednog subjekta.

Solventnost (dugoročna finansijska sigurnost) predstavlja sposobnost privrednog subjekta da o roku izmiruje rashode kamata i otplate dugoročnih obaveza prema utvrđenom planu. Solventnost je u direktnoj vezi sa vrednošću i strukturom imovine privrednog subjekta, strukture izvora finansiranja i profitabilnosti (zarađivačke moći) privrednog subjekta. Performansa solventnosti zajedno sa likvidnošću je sastavni deo cash flow analize.

U okviru ove grupe pokazatelja razlikujemo:

a) Racia pokrića imovine i
b) Racia izvora finansiranja.

a) Racia pokrića imovine

Adekvatnost finansiranja pojedinih oblika imovine utvrđuje se primenom sledećih racia:

$$\textbf{\textit{Racio pokrića stalne imovine}} = \frac{\text{Kapital umanjen za neuplaćeni upisani kapital i gubitak}}{\text{Stalna imovina}}$$

Potreba za finansiranjem stalnih sredstava sopstvenim kapitalom postoji usled većeg rizika angažovanja kapitala. Prihvatljivo je i finansiranje stalnih sredstava iz dugoročnog

pozajmljenog kapitala. Prihvatljiva vrednost ovog racia je da bude manji od 1. Varijanta ovog racia koje se može susresti u literaturi je pod nazivom *racio ukupnog duga i osnovnih sredstava (total debt to fixed assets).*

$$\textbf{\textit{Racio pokrića stalne imovine i zaliha}} = \frac{\text{Kapital umanjen za neuplaćeni upisani kapital i gubitak} + \text{Dugoročna rezervisanja} + \text{Dugoročne obaveze}}{\text{Stalna imovina} + \text{Zalihe} + \text{Aktivna vremenska razgraničenja}}$$

Pošto zalihe predstavljaju vezano ulaganje i čine deo trajnih obrtnih sredstava, u minimalno neophodnom nivou potrebno je njihovo finansiranje kvalitetnim dugoročnim kapitalom.

- ***Racio pokrića zaliha neto obrtnim kapitalom*** = Kapital umanjen za neisplaćeni upisani kapital i gubitak + Dugoročna rezervisanja + Dugoročne obaveze – Stalna imovina / Zalihe + Aktivna vremenska razgraničenja

I ovaj racio potencira potrebu dugoročnog finansiranja dela obrtnih sredstava (kao što su minimalne neophodne zalihe).

- ***Racio pokrića obrtnih sredstava neto obrtnim kapitalom*** = Kapital umanjen za neuplaćeni upisani kapital i gubitak + Dugoročna rezervisanja + Dugoročne obaveze – Stalna imovina / Obrtna imovina + Aktivna vremenska razgraničenja

Kao i prethodni, i ovaj racio treba da prikaže meru pokrića finansiranja ukupnih obrtnih sredstava kvalitetnim dugoročnim kapitalom koji preostaje nakon pokrića stalnih sredstava.

b) Racia izvora finansiranja

Racia u ovoj grupi iskazuju adekvatnost finansijske strukture poređenjem odnosa pojedinih izvora finansiranja:

$$\textbf{\textit{Racio sigurnosti dugoročnih poverilaca}} = \frac{\text{Dugoročna rezervisanja} + \text{Dugoročne obaveze} + \text{Kratkoročne obaveze}}{\text{Kapital umanjen za neuplaćeni upisani kapital i gubitak}}$$

Susreće se i kao *racio Dugoročni dug / Kapital – „(Debt / Equity) racio"*. U recipročnom obliku pokazuje sa koliko je novčanih jedinica sopstvenog kapitala pokrivena svaka novčana jedinica poverilaca privrednog subjekta.

$$\textbf{\textit{Racio sigurnosti (svih) poverilaca}} = \frac{\text{Dugoročna rezervisanja} + \text{Dugoročne obaveze} + \text{Kratkoročne obaveze}}{\text{Kapital umanjen za neuplaćeni upisani kapital i gubitak}}$$

Ovaj racio pokazuje stepen pokrivenosti ukupnog pozajmljenog kapitala sopstvenim kapitalom. Predstavlja određenu sigurnost za sve poverioce da će obaveze privrednog subjekta i u slučaju njegove lividacije biti izmirene. Orijentaciona vrednost ovog racia je poznata kao zlatno pravilo izravnanja rizika i iznosi 1: 1 ili 100%, ali ga treba shvatiti fleksibilno.

$$\textbf{\textit{Racio pokrića obaveza novčanim tokom iz poslovanja}} = \frac{\text{Novčani tok iz poslovanja}}{\text{Dugoročna rezervisanja} + \text{Dugoročne obaveze} + \text{Kratkoročne obaveze}}$$

Racio iskazuje sposobnost privrednog subjekta da iz neto priliva gotovine, koji preostaje nakon pokrića potreba ulaganja u obrtna sredstva i izmirenja svih poslovnih obaveza, izmiri svoje dugoročne i kratkoročne obaveze.

$$\textbf{\textit{Racio pokrića kamata zaradom (time-interest-earned ratio - TIE ratio)}} = \frac{\text{Neto dobitak} + \text{Rashodi kamata} + \text{Porez na dobitak}}{\text{Rashodi kamata}}$$
$$= \frac{\text{Dobitak pre pokrića poreza i kamata (EBIT)}}{\text{Rashodi kamata}}$$

Ovaj racio meri raspon u kome pad poslovne dobiti ne ugrožava sposobnost privrednog subjekta da pokrije troškove kamata. Kamate se pokrivaju na teret poslovnog dobitka po pokriću troškova poslovanja. Navedeni koeficijent meri stepen tog opterećenja. Smatra se jako povoljnim ako njegova vrednost iznosi između 5 i 7.

$$\frac{\textbf{\textit{Racio ukupni dug}}}{\textbf{\textit{Ukupna aktiva}}} = \frac{\text{Ukupni dug}}{\text{Prosečan nivo aktive}}$$

Ovaj koeficijent pokazuje relativno učešće pozajmljenih izvora (bez obzira na ročnost) u finansiranju ukupnih sredstava (obrtnih i stalnih) privrednog subjekta. Razlika do 100 pokazuje srazmeran deo ukupnih sredstava koji je finansiran sopstvenim kapitalom.

E. Racia rentabiliteta i Du Pont sistem rentabiliteta

Rentabilitet privrednog subjekta je sinonim za njegovu zarađivačku moć i snagu i meri se stopom prinosa, kao najobuhvatnijim pokazateljem stepena rasta vrednosti privrednog subjekta i vlasničkog kapitala na dugi rok.

Prikaz činilaca koji utiču na stopu prinosa i rentabilitet privrednog subjekta se izražava Du Pont sistemom rentabiliteta. Naziv potiče od kompanije Du Pont gde je ovaj koncept upotrebljen da bi kasnije bio usavršavan u praksi, posebno američkih kompanija. Ovde prikazujemo jednu od verzija ovog koncepta.

Postoje parcijalni i sintetički pokazatelji rentabilnosti. Za izračunavanje parcijalnih pokazatelja rentabilnosti koristi se samo bilans uspeha, na primer za stopu poslovnog dobitka

i stopu neto dobitka. Sintetički pokazatelji rentabilnosti zahtevaju da se podaci uzimaju i iz bilansa stanja i iz bilansa uspeha. U okviru racia rentabiliteta postoji podela na:

a) Racia rentabiliteta (dobitnosti) prihoda,
b) Racia rentabilnosti ulaganja (imovine) i kapitala i
c) Racia rentabiliteta povezana sa akcijama (racia uspešnosti poslovanja na tržištu kapitala).

a) Racia rentabiliteta (dobitnosti) prihoda

$$\textbf{\textit{Stopa poslovnog dobitka u prihodu od prodaje}} = \frac{\text{Poslovni dobitak}}{\text{Prihod od prodaje x 100}}$$

Ovaj racio pokazuje koliko svaka novčana jedinica prihoda od prodaje u jednom obrtu donosi novčanih jedinica poslovnog dobitka. Odražava profitabilnost celog poslovnog procesa.

$$\textbf{\textit{Stopa dobitka u prihodu od prodaje}} = \frac{\text{Dobitak}}{\text{Prihod od prodaje x 100}}$$

U brojiocu ovog racia je dobitak pre oporezivanja koji je rezultat ne samo rentabiliteta poslovanja već i načina finansiranja kao i vanposlovnih aktivnosti.

$$\textbf{\textit{Stopa neto dobitka u prihodu od prodaje}} = \frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Prihod od prodaje x 100}}$$

Ovaj racio nosi naziv „Profit margin on sales" ili stopa povraćaja na ostvarenu prodaju. U brojiocu ovog racia je neto dobitak (dobitak posle oporezivanja) kao konačan rezultat privrednog subjekta.

b) Racia rentabiliteta ulaganja (imovine) i kapitala

Rentabilitet mogu izraziti i sledeći racio brojevi:

$$\textbf{\textit{Stopa prinosa na poslovnu imovinu}} = \frac{\text{Poslovni dobitak}}{\text{Prosečno angažovana poslovna imovina}}$$

Ovaj racio je poznat i kao operativna stopa prinosa. Ovaj racio se može razložiti na:

Stopa prinosa na poslovna ulaganja = Stopa poslovnog dobitka x Racio obrta poslovne imovine

ili

Stopa prinosa na poslovna ulaganja = Poslovni dobitak / Prihod od prodaje x 100 x Prihod od prodaje / Prosečna poslovna imovina

Ovo raščlanjavanje stope prinosa na poslovna ulaganja upućuje na način njenog povećanja i to putem ubrzanja obrta ukupnih poslovnih sredstava i povećanjem stope poslovnog dobitka.

Ovaj racio ukazuje na bazičnu zarađivačku sposobnost privrednog subjekta (Basic earning power ratio), takođe, u literaturi se može sresti pod nazivom stopa povraćaja na prosečnu aktivu.

109

- ***Stopa prinosa na ukupna ulaganja*** (imovinu) (Return on assets ROA) = Neto dobitak + Troškovi kamata x (1 – Stopa poreza na dobitak) / Prosečno angažovana ukupna imovina

Ovaj racio iskazuje prinos koji vlasnici ostvaruju na ukupno angažovana sredstva (aktivu bez obzira na izvor finansiranja).

Važno je uporediti ovu stopu koja pokazuje prinosnu snagu ukupne imovine (oplodnja ukupne imovine dobitkom koji se sastoji od neto dobitka za vlasnike i kamate korigovane za poresku uštedu) sa stopom prinosa na vlasnički kapital. Iz razlike ove dve stope izražava se efekat finansijskog leveridža. Da bi se ovo shvatilo, mogu se rastaviti prinosi na imovinu i kapital kroz proizvod više operacija. Ovo govori i o poslovnoj strategiji kompanija. Odvojeni racio pokazatelji omogućavaju da se iskažu izolovani uticaji na performase kompanija koje oni iskazuju. Du Pont sistem u svojoj suštini jasnije iskazuje merila performansi na taj način što povezuje prinos na imovinu ROA sa koeficijentom obrta imovine privrednog subjekta i njegovom bruto profitnom maržom:

Stopa prinosa na ukupna ulaganja ROA = Neto dobitak + Troškovi kamata x (1 – Stopa poreza na dobitak) / Angažovana ukupna imovina =
Prihodi od prodaje / Angažovana ukupna imovina x Neto dobitak + Troškovi kamata (1 – Stopa poreza na dobitak) / Prihodi od prodaje ili

ROE = Koeficijent obrta imovine x Bruto profitna marža

Svi privredni subjekti teže da zarade što viši prinos na imovinu. To je ograničeno konkurencijom između kompanija. Mogućnosti poboljšanja unutar samog privrednog subjekta su u mogućnosti uticaja na koeficijent obrta imovine i profitne marže. Na primer, restorani imaju veliki obrt i obično posluju sa niskom profitnom maržom. U odnosu na njih hoteli imaju relativno niske koeficijente obrta, ali se to kompenzuje višim maržama. Kompanije nekad pokušavaju da poboljšaju svoje marže preuzimanjem dobavljača, ako to nije praćeno i poboljšanjem koeficijenta obrta imovine, pa se efekti fuzije poništavaju.

$$\textbf{\textit{Stopa prinosa na vlasnički kapital ROE}} = \frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Prosečno angažovani kapital x 100}}$$

Ovaj racio predstavlja stopu prinosa koju vlasnici ostvaruju po osnovu upotrebe sopstvenog kapitala. Dekompozicijom, a u skladu sa Du Pont sistemom rentabiliteta, potpunije se ističu faktori koji opredeljuju visinu i kretanje stope prinosa ROE:

ROE = Imovina / Kapital x Prihodi od prodaje / Imovina x Neto dobitak + Kamata / Prihodi od prodaje x Neto dobitak / Neto dobitak + Kamata

ili ako rastavimo izraz:

ROE = Racio zaduženosti (leveridža) x Koeficijent obrta x Bruto profitna marža x Opterećenost kamatama (meri odnos u kome trošak kamate smanjuje dobitak)

Faktički, proizvod dva srednja izraza je ROA (prinos na imovinu). Prvi i četvrti izraz zavise od strukture finansiranja. Zaduživanje može povećati ili smanjiti prihod od kapitala. Zaduživanje povećava prinos na vlasnički kapital (ROE), kada je prinos na imovinu viši od kamate na pozajmljena sredstva.

Stopa prinosa na vlasnički kapital ROE pokazuje intezitet internog rasta privrednog subjekta tokom vremena.

c) Racia rentabiliteta povezana sa akcijama (racia uspešnosti poslovanja na tržištu kapitala)

Ova grupa racia predstavlja se kao pokazatelji tržišne vrednosti ili pokazatelji vlasništva. Odnose se na akcionarska društva, čije se akcije kotiraju na berzi. Ovu grupu pokazatelja čine: dobitak po akciji, racio: cena po akciji / dobitak po akciji, racio plaćanja dividendi, dividendni prinos akcionara, racio: tržišna cena akcije / knjigovodstvena vrednost akcije.

$$\textbf{\textit{Dobitak (gubitak) po akciji}} = \frac{\text{Neto dobitak ili gubitak} - \text{Dividende na preferencijalne akcije}}{\text{Ponderisani prosečni broj postojećih običnih akcija}}$$

Ovaj pokazatelj meri rentabilnost po jednoj običnoj akciji i pokazuje raspoloživi neto dobitak po akciji, koji se može raspodeliti akcionarima u obliku dividende ili delom akumulirati. Ovo zavisi od veličine ostvarenog neto dobitka i politike raspodele. Neto dobitak po akciji je pouzdan pokazatelj uspeha preduzeća za sve imaoce akcija: postojeće akcionare, menadžment preduzeća i potencijalne investitore. Ovo je veoma poznat i često korišćen racio (Earnings per Share ili EPS ratio), ali je češće pod ovim nazivom odnos neto dobitka i broja akcija:

$$\textbf{\textit{Dobitak po akciji}} = \frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Broj akcija}}$$

U ovom slučaju treba imati u vidu da samo deo neto dobitka ide akcionarima u gotovini, a ostatak se koristi za rast i razvoj preduzeća. Ukupan prinos koji ostvaruju akcionari u određenom vremenskom periodu sastoji se od stope dividendi i rasta tržišne cene akcija.

$$\textbf{Racio dividende po akciji} = \frac{\text{Dividende na obične akcije}}{\text{Broj akcija}}$$

Celovitije informacije o delu neto dobitka koji ide akcionarima u gotovini pruža racio dividende po akciji (Dividends per share ili DPS) koji se računa kao odnos dividendi na obične akcije i broja akcija.

- ***Racio cena po akciji / Dobitak po akciji (price / earnings ratio ili P/E ratio)*** *računa se kao odnos tržišne cene obične akcije i dobitka po akciji* = Tržišna cena po akciji / Dobitak po akciji

Ovaj racio pokazuje koliko je puta cena akcije veća od dobitka po akciji i na taj način 26 ori o očekivanju tržišta kapitala, u pogledu buduće zarađivačke sposobnosti preduzeća. Stabilan i visok P/E racio znak je poverenja investitora u pozitivne perspektive rasta i razvoja preduzeća.

Tradicionalno, finansijski zdrava preduzeća sa stabilnom dobiti, uobičajeno prodaju svoje akcije po ceni većoj za 12 do 15 puta od dobitka po akciji (dakle P/E je 12–15). Ako investitori predviđaju brz rast dobitka, P/E racio može narasti i do 20, 30, pa i više. Vrednost P/E racia od 10 i manje ukazuje da investitori očekuju opadanje postojećeg nivoa dobitka u budućem periodu.

$$\textbf{Racio plaćanja dividendi (Dividend payout ratio)} = \frac{\text{Isplaćene dividende na obične akcije}}{\text{Neto dobitak} - \text{Dividende na preferencijalne akcije}}$$

Ovaj racio pokazuje stepen u kome se neto dobitak, po isplati dividendi na preferencijalne akcije, koristi 54 isplatu zarada vlasnicima običnih akcija, a u skladu sa ukupnom politikom raspodele neto dobitka kompanije.

$$\textbf{Dividendni prinos akcionarima} = \frac{\text{Dividende po akciji}}{\text{Tržišna cena po akciji} \times 100}$$

Ovaj racio je usko povezan sa raciom plaćanja dividendi. Ta stopa pokazuje tekući prinos koji akcionar ostvaruje, u procentu, u odnosu na tržišnu vrednost akcije koju poseduje. Ona predstavlja značajan pokazatelj za buduće ulagače, naročito one koji prednost daju isplati dividendi u odnosu na povećanje kapitalnog dobitka.

$$\frac{\textbf{Racio tržišna cena akcije}}{\textbf{Knjigovodstvena vrednost akcije (market / book ratio)}} = \frac{\text{Tržišna cena po akciji}}{\text{Knjigovodstvena vrednost po akciji}}$$

Nominalna vrednost akcije je količnik akcijskog kapitala i broja emitovanih akcija. Ovaj racio dovodi u vezu i poredi tržišnu kapitalizaciju (tržišnu vrednost) sa knjigovodstvenom vrednošću akcijskog kapitala. Racio pokazuje koliko su investitori

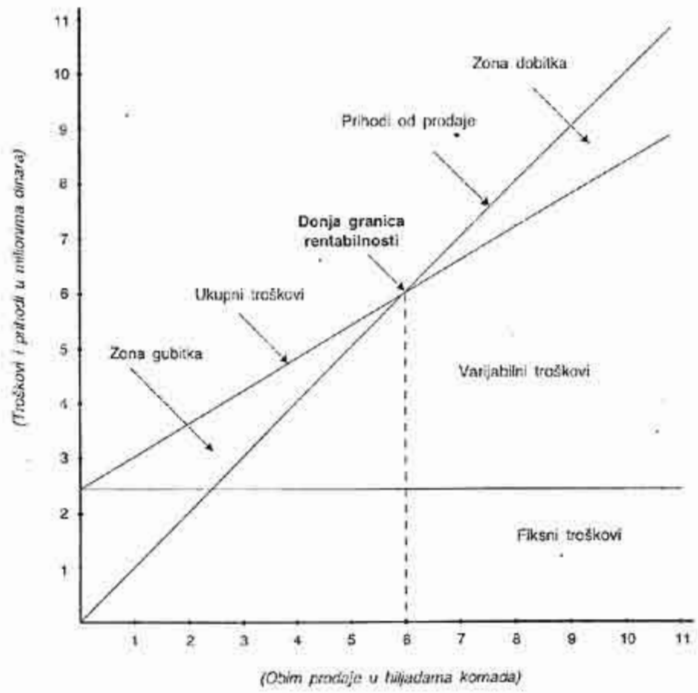
spremni da plate iznad ili ispod knjigovodstvene vrednosti obične akcije. Vrednost ovog racia može biti manja, veća ili jednaka jedinici i pokazuje kako investitori procenjuju kvalitet poslovanja privrednog subjekta.

3.1.3. Analiza prelomne tačke (prag rentabiliteta)

Analiza prelomne tačke je tehnika ekonomske analize u vezi sa odlučivanjem o određivanju obima prodaje koji omogućava realizaciju ciljnog dobitka i za alternativno odlučivanje o profitabilnosti pojedinih tehnologija proizvodnje, selekciju proizvoda iz proizvodnih asortimana i u vezi s tim odlučivanje o varijablama cena, količina, prihoda i fiksnih i varijabilnih troškova.

Analiza prelomne tačke se često predstavlja tzv. grafikonom rentabiliteta. Grafikon rentabiliteta sadrži funkcije ukupnog prihoda (obim prodaje i prodajne cene), ukupnih troškova kao zbira varijabilnih i fiksnih troškova. U zavisnosti od kombinacije ovih varijabli zavisi nivo poslovnog i neto dobitka. Cilj grafikona „prelomne tačke" je da se utvrdi optimalna kombinacija navedenih varijabli u cilju maksimalizacije poslovnog dobitka.

Grafikon 4. **„Prelomna tačka"**[33]



[33] Izvorno: Rodić, J., *Analiza bilansa*. Beograd: Privrednik – Beostar, 1997, str. 186; ovde citirano prema: Miletić, D., *Računovodstvene politike u planiranju i iskazivanju periodičnog rezultata preduzeća*, magistarska teza. Subotica: Ekonomski fakultet, 2008, str. 42.

Na prikazanom grafikonu prelomna tačka označena je kao „donja granica rentabilnosti ili prag rentabiliteta".

Prelomna tačka se može izraziti količinski i vrednosno ili za određeni tehnički obim proizvodnje. Opšta definicija kaže da je prelomna tačka onaj obim proizvodnje u kome je profit jednak nuli. Svaki obim proizvodnje veći od prelomne tačke vodi privredni subjekt u zonu dobitka i obrnuto. Ona je granična tačka između zone gubitka i zone dobitka.

Prelomna tačka je jednostavan instrument kontole donošenja poslovnih odluka za pojedine obime proizvodnje i prodaje i nivoe troškova. Zasniva se na nizu pojednostavljivanja u domenu konstantnosti cena, varijabilnih toškova po jedinici, postojanje samo varijabilnih i fiksnih troškova. To pojednostavljuje proces sagledavanja i odlučivanja i utiče na povećanje pouzdanosti izvedenih zaključaka.

3.1.4. Analiza leveridža

Svaka poslovna aktivnost nosi u sebi rizik neizvesnosti ostvarenja određenog dobitka. Razlog tome je nedovoljna količina i pouzdanost informacija na osnovu kojih se donose poslovne odluke. Jedan od metoda za merenje izloženosti riziku poslovnih poduhvata je leveridž (eng. leverage) koji meri uticaje konstantnih – fiksnih rashoda bilo da su oni poslovni ili finansijski. Privredni subjekt koji ima fiksne poslovne i finansijske rashode izlaže se i poslovnom i finansijskom riziku čije se kombinovano dejstvo naziva složeni ili ukupni leveridž. Analiza rizika poslovnog dobitka pretpostavlja uključivanje samo poslovnih i finansijskih prihoda i rashoda, a takođe zahteva raščlanjavanje poslovnih rashoda na varijabilne i fiksne.

Kako smo rekli, postoje tri vrste leveridža:

- Poslovni leveridž ispituje osetljivost bruto dobitka (EBIT) na visinu fiksnih operativnih troškova,
- Finansijski leveridž analizira osetljivost neto dobitka na visinu fiksnih finansijskih troškova, tj. kamata,
- Složeni ili ukupni leveridž ispituje istovremeni uticaj fiksnih poslovnih i fiksnih finansijskih troškova na neto dobitak.

Poslovni leveridž (faktor poslovnog rizika)

Poslovni leveridž izražava rizik ostvarenja poslovnog rezultata kao prinosa na ukupno uloženi kapital. Suštinu dejstva poslovnog leveridža čine fiksni troškovi poslovanja (fiksni troškovi proizvodnje i uprave, kao i troškovi prodaje) čija je dinamika neelastična na kratkoročne oscilacije u obimu aktivnosti. Ovo uslovljava da su promene poslovnog dobitka srazmerno veće u odnosu na promene obima prodaje koje ih uzrokuju. Relativni odnos u intezitetu tih promena naziva se poslovni leveridž.

Za bilo koji obim prodaje moguće je utvrditi uticaj poslovnog leveridža pomoću faktora koji kvantifikuje promenu tog obima za određeni procenat i njegovo odražavanje na procentualnu promenu poslovnog dobitka.

Fakor poslovnog leveridža tzv. DOL se utvrđuje kao:

$$\frac{\text{\% promena EBIT}}{\text{\% promena prodaje}} = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}}{\frac{\Delta Q}{Q}} \Longrightarrow \text{DOL} = \frac{Q\,(P - V)}{Q\,(P - V) - F}$$

Gde su: P – cena po jedinici, F – fiksni troškovi, V – varijabilni trošak po jedinici

Zaključak je: što su veći fiksni troškovi, veći je i faktor poslovnog leveridža. Ako je F=0, DOL=1, nema operativnog leveridža. DOL je najviši na nižim nivoima prodaje i varira u zavisnosti od delatnosti.

Poželjno je da faktor poslovnog leveridža bude što niži, jer je manji rizik od smanjenja poslovnog rezultata ispod granice koja ne obezbeđuje poslovni dobitak za pokriće glavnice zajmova i kamata. Ovo je karakteristično kod kapitalno intezivnih kompanija (sa visokim učešćem fiksnih troškova) u kojima mali pad obima prodaje može usloviti nastanak poslovnog gubitka. Visok stepen poslovnog leveridža i oscilacije u ostvarenju poslovnog rezultata utiču na to da finansiranje kompanija putem pozajmljenog kapitala postaje riskantno, što se odražava na poverenje zajmodavaca kroz veću cenu na pozajmljena sredstva, kao i na mogućnost da kompanija dođe u stanje insolventnosti i nemogućnost da izmiruje glavnicu zajmova i periodične rashode na ime kamata.

Finansijski leveridž (faktor finansijskog rizika)

Fiksni finansijski rashodi (kamate) prouzrokuju finansijski rizik kao neizvesnost ostvarenja budućeg poslovnog dobitka (i to njegove bruto veličine koja pokriva kamatu na pozajmljena sredstva) iz kojeg se nakon izmirenja poreza na dobitak utvrđuje neto dobitak kao prinos na sopstveni kapital. Ukupni kapital kompanije, u najvećem broju slučajeva, sastoji se od sopstvenog i pozajmljenog (tuđeg) kapitala, te se stopa prinosa na sopstvena sredstva razlikuje od stope prinosa na ukupna sredstva.

Intenzitet dejstva finansijskog leveridža zavisi od stepena kojim su fiksni rashodi na ime kamate pokriveni iz poslovnog dobitka. Ova pokrivenost zavisi od situacije da li je stopa prinosa na ukupni kapital veća od cene pozajmljenih sredstava – prosečne kamatne stope koju privredni subjekt treba da plati za korišćenje pozajmljenih izvora finansiranja.

Faktor finansijskog leveridža DFL = % promena EBIT / % promena neto dobitka =

$$\text{DFL} = \frac{\text{\% promena EBIT}}{\text{\% promena neto dobitka}} = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}}{\frac{\Delta NI}{NI}}$$

$$\Longrightarrow \text{DFL} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBIT} - \text{kamata}}$$

Zaključak je: što su veći troškovi kamata, to je veći DFL, ako je kamata = 0, DFL = 1 (nema finansijskog leveridža). DFL je najveći na nižim nivoima EBIT. DFL varira po različitim delatnostima.

Važno je naglasiti da postoje dva aspekta dejstva finansijskog leveridža – pozitivan i negativan. Pozitivan aspekt finansijskog leveridža se javlja u situaciji kada je stopa kamate na kredite niža od stope prinosa na ukupna sredstva. Tada govorimo o pozitivnom efekatu finansiranja iz kredita na rentabilnost sopstvenih izvora finansiranja imovine. U suprotnom slučaju, kada je stopa prinosa na ukupna sredstva ispod stope kamata na kredite, iz toga proizlazi da je stopa prinosa na sopstvena sredstva najniža. U ovom slučaju privredni subjekt, po pravilu, ne bi trebalo da koristi kredite za finansiranje poslovanja, jer dolazi do negativnih efekata finansiranja iz kredita na rentabilnost sopstvenih sredstava.

Složeni leveridž (faktor ukupnog rizika)

Faktor složenog leveridža ravan je proizvodu faktora poslovnog leveridža i faktora finansijskog leveridža, a izražava izloženost kompanije riziku ostvarenja neto dobitka kao prinosa na sopstvena sredstva u odnosu na moguće promene u obimu i prihodima od prodaje.

$$\text{DKL} = \frac{\text{\% promene neto dobitka}}{\text{\% promene prodaje}} = \frac{\frac{\Delta NI}{NI}}{\frac{\Delta Q}{Q}} \Longrightarrow$$

$$\text{DKL} = \frac{Q\,(P - v)}{Q\,(P - v) - F - I}$$

Faktor složenog leveridža ravan je proizvodu faktora poslovnog leveridža i faktora finansijskog leveridža, a izražava izloženost kompanije riziku ostvarenja neto dobitka kao prinosa na sopstvena sredstva u odnosu na moguće promene u obimu i prihodima od prodaje.

3.1.5. Analiza neto obrtnog kapitala

Neto obrtni kapital (trajna obrtna sredstva) vezuje se za pojam neto obrtnih sredstava i neto obrtnog fonda kao sinonime. Može da se posmatra dvojako, preko sledećih izraza:

1. obrtna sredstava – kratkoročne obaveze i onda govorimo o pojmu neto obrtnih sredstava i
2. dugoročni izvori finansiranja – dugoročna (stalna sredstva) i onda je reč o neto obrtnom fondu.

Sagledavanje kretanja neto obrtnog kapitala je veoma značajno, jer njegova pozitivna veličina govori o dugoročnoj finansijskoj stabilnosti kompanije, a to podrazumeva da je deo

obrtnih sredstava finansiran iz dugoročnih izvora. Nasuprot tome, negativan neto obrtni kapital ukazuje na to da je ugrožena likvidnost kompanije, jer se stalna sredstva finansiraju kratkoročnim izvorima što je u redovnom poslovanju neodrživo i postoji rizik bankrotstva.

Jasno je da neto obrtni kapital zahteva strategiju njegovog razvoja i neposredno operativno upravljanje od strane menadžmenta. Neto obrtni kapital se menja tokom vremena i njegove varijacije su povezane sa transakcijama koje utiču na njegovo povećanje ili smanjenje.

Transkacije koje utiču na povećanje neto obrtnog kapitala su:

- povećanje iz zadržanog dobitka tekuće godine,
- povećanje putem emisije i prodaje akcija,
- povećanje obaveza i rezervisanja,
- konverzija kratkoročnih kredita u dugoročne i
- prodaja stalnih sredstava.

Transakcije koje utiču na smanjenje neto obrtnog kapitala su:

- smanjenje zadržanog dobitaka (raspodela na dividende),
- smanjenje sopstvenog kapitala (otkup sopstvenih akcija),
- smanjenje dugoročnih rezervisanja,
- smanjenje dugoročnih obaveza kroz otplatu kredita,
- nabavka stalnih sredstava.

3.1.6. Finansijska analiza i budžet kao kontolni i planski instrument

Budžet je iskaz svih resursa kompanije potrebnih za obavljanje poslovanja izražen u novčanim jedinicama, on je u isto vreme finansijski plan za budući vremenski period.

Budžet je i kontrolni instrument za merenje ostvarenih rezultata. Kao instrument koji integriše i plan i kontrolu, budžet se može unaprediti pokazateljima u vezi sa tokovima gotovine i kao takav može biti inoviran i priređen u skladu sa aktuelnim zahtevima finansijske analize. Budžet ima svoju koordinativnu ulogu u aktivnostima kompanija, pa je blizak strategijskom menadžmentu i kao instument motivacije menadžmenta.

Budžetiranje i budžet svoju osnovnu svrhu crpe iz definisanja ciljeva kompanija u finansijskom izrazu. Istovremeno, ti ciljevi predstavljaju standarde za merenje kvaliteta poslovanja. Kao što je već rečeno, budžet je instrument evaluacije menadžera. Slaba strana budžeta je njegova nefleksibilnost. Problemi u izradi budžeta su kako prihodna, tako i rashodna strana, a ukoliko budžet ili plan profita, kako ga neki zovu, nije realno postavljen, može biti izvor konfliktnih situacija u kompaniji i uzrok demotivacije menadžera i zaposlenih.

3.1.7. Finansijska analiza i revizija kao kontrolni instrument

Revizija je proces kontrole i verifikacije finansijskih izveštaja i procesa u kompanijama. Ona ima i savetodavnu funkciju u odnosu na vlasnike kompanija i menadžmet.

U osnovi postoje dve vrste revizije – eksterna i interna. Eksterna revizija je nezavisan, objektivan i stručni proces kontrole finansijskih izveštaja, namenjen prvenstveno eksternim korisnicima finansijskih izveštaja.

Interna revizija se obavlja u samoj kompaniji i namenjena je, pre svega, menadžerima da bi imali uvid u stepen efikasnosti privrednog subjekta. Finansijska analiza primenjena od strane menadžmenta ili revizora umnogome doprinose efikasnosti i kvalitetu procesa revizije (kako interne, tako i eksterne) i izražavanju ispravnog revizorskog mišljenja.

3.1.8. Prednosti finansijskih racia

Ključne prednosti sistema finansijskih racia, kao produkta finansijske analize koji opravdavaju i potvrđuju njihovu široku primenu u privrednim subjektima su sledeći:

a) Finansijski ciljevi su primarni za privredne subjekte. Dobitak i pozitivni novčani tokovi obezbeđuju opstanak privrednog subjekta, njegov rast i razvoj. Oni, obezbeđuju realizaciju prinosa za investitore i osnov su za ocenu performansi privrednog subjekta od strane eksternih stejkholdera. Menadžeri mere uspeh na osnovu finansijskih racia i koriste ih za usmeravanje aktivnosti zaposlenih ka postizanju utvrđenih ciljeva.
b) Finansijska racia sumarno iskazuju finansijske performanse privrednih subjekata. Oni objedinjuju rezultate svih aktivnosti u jednom ili manjem broju pokazatelja i konzistentniji su za praćenje od nefinansijskih pokazatelja koji mogu davati i kontradiktorne rezultate koji često nisu svodni. Finansijska racia su primarna u odnosu na nefinansijske pokazatelje, jer ostvarenje nefinansijskih pokazatelja ima smisla samo ako su ostvareni finansijski pokazatelji. To svakako ne znači da se ovim upućuje na njihovu isključivu upotrebu.
c) Finansijska racia su relativno jednostavan i jeftin način usmeravanja ukupnih aktivnosti od strane višeg menadžmenta. Oni omogućavaju upravljanje i kontolu poslovnih procesa od strane višeg menadžmenta na takav način da se putem svodnog pokazatelja može identifikovati problem kada se ne ostvaruje željeni nivo datog finansijskog racia, a koji je važan za ocenu finansijskih performansi. Finansijska racia su u većoj meri objektivizirana u odnosu na nefinansijske pokazatelje. Ovo iz razloga što su računovodstveno fundirana i što se na taj način olakšava njihovo proveravanje.
d) Kontrola finansijskih rezultata putem finansijskih racia obezbeđuje relativno efikasan stepen kontrole, dok se zaposlenima ostavlja inicijativa i autonomija u sprovođenju njihovih aktivnosti.
e) Nepristrasnost kontrole finansijskih rezultata putem finansijskih racia posebno je korisna u situaciji kada menadžeri treba da izaberu jednu od više mogućih aktivnosti.
f) Troškovi uvođenja kontrole na osnovu finansijskih racia su relativno niži u poređenju sa drugim vrstama kontrole. Privredni subjekti redovno pripremaju setove finansijskih izveštaja za potrebe: državnog registra, poreskih organa, boniteta, kreditora, vlasnika i potencijalnih investitora. Isti finansijski izveštaji mogu biti upotrebljeni i za svrhe kontrole.

3.1.9. Nedostaci finansijskih racia

Glavni nedostatak finansijskih racia je potenciranje ostvarivanja kratkoročnih finansijskih rezultata što može biti uzrok neadekvatne raspodele ulaganja između fizičkih dobara i intelektualnih resursa na štetu ovih drugih. Neki autori smatraju da finansijska racia nisu adekvatna za usmeravanje privrednog subjekta u cilju pružanja smernica za upravljačke aktivnosti kako bi se realizovala buduća finansijska vrednost.

Nedostaci finansijskih racia u smislu njihove upotrebljivosti su sledeći:

a) Finansijska racia su okrenuta prošlim rezultatima i nemaju moć predviđanja, takođe, mogu podsticati menadžere da ne ostvaruju strateške ciljeve, nego da se ponašaju u skladu sa ostvarenjem kratkoročnih ciljeva. Posledica takvog ponašanja menadžera je da su neaktivni na planu donošenja i sporovođenja investicionih odluka. Takvo ponašanje je poznato kao „investiciona miopija". Ono ignoriše sprovođenje investicionih aktivnosti, čak i u slučajevima kada je očigledno da će investicije doneti pozitivnu neto sadašnju vrednost. Na taj način, oni kratkoročno mogu ostvariti željenu dobit smanjivanjem investicionih troškova, i povećanjem prihoda putem smanjenja troškova zarada i obavljanja poslova sa manjim brojem zaposlenih. Ovakva situacija može dovesti do pada motivacije zaposlenih i posledično do pada kvaliteta proizvoda i zadovoljstva potrošača.
b) Fokusiranje na merenje u novčanim jedinicama često je uticalo na kompanije da zanemare nefinansijske pokazatelje, kao teže merljive, a to su: kvalitet proizvoda, zadovoljstvo potrošača, vreme isporuke, viši nivo znanja zaposlenih, itd. Bez miksa sa nefinansijskim pokazateljima, finansijski pokazatelji pružali su pogrešne informacije o efikasnosti poslovanja, profitabilnosti i mogućnostima rasta. Finansijska racia nemaju siguran sistem merenja i vrednovanja nematerijalne imovine i resursa privrednih subjekata kao što su: istraživanja u toku, ljudski resursi i razvoj informacionih sistema i softvera. Većina ovih resursa se rashoduju u tekućem periodu ako nije izvesno da će doneti buduće ekonomske koristi, pa se ne pojavljuju u bilansu stanja. Izvesno je da će privredni subjekti koji su lideri u svojim delatnostima, u budućnosti, posedovati ovaj vid stalne imovine kao dominantan.
c) Finansijska racia usmeravaju menadžere na zanemarivanje investicija u obrazovanje i istraživanje i razvoj.
d) Finansijska racia mogu da daju pogrešne informacije za alokaciju troškova i kontrolu investicija.
e) Finansijska racia su, uglavnom, nerazumljiva za većinu zaposlenih, jer zaposleni ne shvataju povezanost njihove operativne aktivnosti sa podacima u periodičnim finansijskim izveštajima.
f) Finansijska racia zanemaruju perspektive razvoja potrošačkih potreba i konkurenata i ne daju nikakve signale na promene u okruženju privrednog subjekta. Racio brojevi imaju samo interni fokus i služe za poređenje sa vrednostima iz prethodnih perioda na bazi standarda. Ovo je podjednako važan momenat, koliko je važno i poređenje performansi sa postavljenim ciljevima.

g) Računovodstveni dobitak ne uzima u obzir troškove investicija u obrtni kapital. Mogu se povećavati dodatne zalihe čiji se gubici ne evidentiraju u bilansu uspeha.
h) Jedno od osnovnih ograničenja finansijskih racia jeste njihova vremenska kratkovidost. To je naročito vidljivo kod investicija. Efeketi pojedinih odluka na poslovni rezultat mogu se realno sagledati protekom određenog broja godina, u zavisnosti od projekta. Tako je poslovni rezultat određene godine bio zavisan od investicionih i strateških odluka donetih u prethodnim vremenskim periodima. Ulaganja koja se vrše u tekućoj godini daće rezultate tek u budućnosti.
i) Računovodstveni profit ne uzima u obzir rizik i promene u visini rizika.

Racia kao pokazatelji posmatraju samo pojedine delove finansijskih izveštaja na bilansni dan ili u izveštajnom periodu.

Sagledavajući napred navedeno, uočava se da se najčešći nedostaci racio brojeva karakterišu kao: 1) nepotpunost racia i 2) statičnost racia.

Nepotpunost racia se ogleda u činjenici da tek uzeti kao grupa racia, na primer za likvidnost ili solventnost, oni mogu imati veći analitički značaj za donošenje zaključaka o navedenim performansama privrednog subjekta. I u ovom slučaju oni imaju nedostatak, jer su statični, jer iskazuju ove performanse na bilansni dan, a ne iskazuju tokove gotovine, tokove neto obrtnog kapitala i tokove ukupnih sredstava kao ključnih pokazatelja za performanse likvidnosti i solventnosti.

Za neka racia postoje orijentacione vrednosti, ali bez obzira na to, da bi se izvršilo kvalitetno tumačenje, neophodno je poređenje u vremenu i/ili prostoru (sa vrednostima za druge privredne subjekte), uz kvalitetno poznavanje kretanja u privredi, određenim delatnostima i promena u samom privrednom subjektu.

Poređenje racia u vemenu obavalja se putem analize trenda, najčešće za okvir 3–5 godina. Vremenska analiza je suštinski internog karaktera i daje informacije o razvoju poslovanja konkretnog privrednog subjekta.

Postupak poređenja u prostoru (drugi privredni subjekti), sa standardima ili sa prosekom za određenu delatnost, suštinski predstavlja poređenje sa praksom najboljih – benčmark analizu.

Pokazatelji performansi moraju obuhvatiti ključne faktore uspeha. Menadžeri moraju razumeti prirodu nematerijalnih resursa i meriti njihovu efektivnost. Pored problema merenja i kontrole ovih specifičnih resursa privrednog subjekta, dodatni problem je i njihova stalna promenljivost.

Racio analiza u većoj meri postavlja pitanja, nego što pruža odgovore. Vrednosti pojednih finansijskih pokazatelja često ukazuju na oblasti gde postoje problemi i gde je potrebna detaljnija analiza.

U savremenoj finansijskoj analizi finansijska racia se ne mogu samostalno i isključivo koristiti u oceni kvaliteta poslovanja privrednog subjekta. Pored njih, postoji čitav niz nefinansijskih pokazatelja koji čine celovitom sliku kvaliteta poslovanja privrednog subjekta. Finansijska racia su, ipak, zbog svoje ciljne orijentisanosti, razumljivosti i primenljivosti u praksi menadžerskog odlučivanja nezaobilazan deo finansijske analize.

Opšti zaključak bi bio da postoji tenedencija da se finansijski pokazatelji unaprede, tako da bolje odraze kvalitet poslovanja privrednih subjekata. Takođe, tendencija je da se

finansijska racia komibnuju sa nefinansijskim – kvalitativnim pokazateljima. U ovom odnosu nefinansijski pokazatelji, zapravo, odražavaju finansijska racia, koji su primarna. Na ovaj način nefinansijski pokazatelji trasiraju ostvarivanje boljih finansijskih rezultata.

Suština ovog razmatranja jeste mera kombinovanja finansijskih racia i nefinansijskih pokazatelja.

3.2. Prospektivna analiza kao savremena metoda finansijske analize

Vrste finansijske analize koje su opisane u prethodnom poglavlju kao krajnji produkt uglavnom imaju finansijska racia. Potreba da se prevaziđu nedostaci racia i ostalih pokazatelja zasnovanih na finansijskim izveštajima, a to je u prvom redu njihova vremenska statičnost i iskazna ograničenost, uslovila je razvoj savremenih metoda finansijske analize koja težište svog bavljenja stavljaju na prognostiku. Ovu vrstu analize možemo označiti i terminom prospektivna analiza (lat. *prospectivus* – gledati unapred). Prospektivna analiza je završna faza poslovne analize koja sa sobom nosi i najveće rizike u vezi sa zaključcima koje se iz nje izvode. Ovo iz razloga što je predmet prospektivne analize predviđanje budućih performansi kompanija i procena njihove vrednosti. Ovi zahtevi su uslovili razvoj savremenih finansijskih pokazatelja i analitičkih metoda koji se baziraju na prognozama budućeg poslovanja i stvaranja vrednosti za vlasnike kompanija. Proces razvoja navedene metodologije odvijao se u više pravaca:[34]

- razvoj i prilagođavanje finansijskih pokazatelja,
- razvoj pokazatelja koji se zasniva na gotovinskom (novčanom) toku i
- razvoj savremenih pokazatelja baziranih na konceptu upravljanja zasnovanom na vrednosti.

Ovu podelu treba uzeti uslovno, jer postoje mnogi pokazatelji, sistemi i modeli za iskazivanje kvaliteta poslovanja privrednih subjekata koji su ostali izvan navedene podele.

3.2.1. Razvoj i prilagođavanje finansijskih pokazatelja

Iako je zasnovan na računovodstvenom konceptu rezultata, ovaj pravac pokušava da inovira finansijske pokazatelje u tom smislu da u njihovom izrazu aproksimira gotovinske tokove.

Stopa prinosa na investirani kapital

Najpoznatiji predstavnik ove grupe pokazatelja[35] je stopa prinosa na investirani kapital (Return on Investment Capital – ROIC). Za razliku od tradicionalnih pokazatelja: ROI – *Return on Investment* i ROE – *Return on Equity*, zasnovanih na prihodu, ROIC se

18

[34] Pešalj, B., *Merenje performansi preduzeća.* Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta, 2006, str. 97.

[35] Termin „pokazatelj" koristimo kao sinonim termina „racio".

izračunava na osnovu toka gotovine, što je njegova suštinska prednost, jer obezbeđuje bolju aproksimaciju rezultata privrednog subjekta.

Stopa prinosa na investirani capital ROIC zasniva se na računovodstvenom konceptu rezultata i ključni je pokazatelj zarađivačke snage (rentabiliteta) privrednog subjekta.

$$\textbf{\textit{Stopa prinosa na investirani kapital ROIC}} = \frac{\text{Neto poslovna dobit umanjena za odgovarajući deo poreza}}{\text{Investirani kapital}}$$

Neto poslovna dobit umanjena za odgovarajući deo poreza (Net Operating Profit Less Adjusted Taxes) je aproksimacija gotovinskog toka koji privredni subjekt generiše iz svojih poslovnih operacija (osnovne kategorije potrebne za izračunavanje NOPLAT-a su poslovna dobit ili EBIT, odgovarajući iznos poreza na poslovnu dobit i promene u odloženim porezima).

Poslovna dobit (EBIT) predstavlja dobit (ukupnu zaradu) koja se ostvaruje iz poslovne aktivnosti kompanije. To je dobit koja se izračunava oduzimanjem ukupnih poslovnih rashoda (fiksnih i varijabilnih) od neto prihoda od prodaje, a pre pokrića obaveza po osnovu poreza. Iz kalkulacije EBIT isključeni su prihodi i rashodi kamata, vanredni prihodi i rashodi, dobit iz vanposlovnih aktivnosti, dobici i gubici po osnovu obustavljenih poslovnih aktivnosti. U obračun je uključena amortizacija stalnih sredstava, a isključena amortizacija goodwill-a. EBIT predstavlja dobit koju bi kompanija ostvarila kada bi bila finansirana isključivo sopstvenim kapitalom i po osnovu sopstvenih poslovnih aktivnosti.

Napominjemo da se u domenu finansijske analize često korsti i pokazatelj EBITDA koji je novijeg datuma. EBITDA predstavlja dobitak umanjen za kamate, porez na dobitak i amortizaciju.

Porez na poslovnu dobit kompanije jednak je ukupnoj poreskoj obavezi kompanije (uključuje i odložene poreze) umanjenoj za porez na kamate (finansijske prihode) i umanjenoj za porez na vanposlovne prihode.

Akumulirani, odloženi porezi upotrebljavaju se u kompaniji kao bilo koji drugi oblik kapitala i, u suštini, predstavljaju kvazi-sopstveni kapital. Na osnovu navedenih kategorija izračunavanje NOPLAT-a se može iskazati na sledeći način:

Neto prihod od prodaje
(minus) cena koštanja prodatih proizvoda
(minus) troškovi prodaje i ostali administrativni i opšti troškovi
(minus) troškovi amortizacije i otpisa osnovnih sredstava
= **EBIT** (poslovna dobit pre pokrića finansijskih rashoda i poreza)
(minus) porez na poslovnu dobit
(minus) promene u akumuliranim odloženim porezima
= **NOPLAT** (neto poslovna dobit umanjena za odgovarajući iznos poreza)

Investirani kapital jednak je sumi sopstvenog kapitala i ukupnog pozajmljenog kapitala (dugoročnog i kratkoročnog) na koji se plaća kamata i drugih dugoročnih obaveza ili, na drugačiji način rečeno, investirani kapital je zbir svih izvora finansiranja umanjen za

kratkoročne (tekuće) obaveze na koje se ne plaća kamata. Investirani kapital utvrđuje se na bazi sledećih elemenata: a) obrtna sredstva, b) kratkoročne (tekuće) obaveze na koje se ne plaća kamata, c) stalna (fiksna) sredstva (neto vrednost) i ostala poslovna sredstva (neto vrednost).

a) *Obrtna sredstva* uključuju: gotovinu, potraživanja od kupaca i zalihe. Važno je naglasiti da ne uključuju višak gotovine koji se može javiti tokom poslovanja i utržive hartije od vrednosti, koje nisu neophodne za nesmetano odvijanje poslovnih aktivnosti privrednog subjekta.
b) *Obaveze prema dobavljačima,* razgraničeni (neplaćeni) troškovi (zarade i porezi) i avansi od kupaca kao i ostale kratkoročne obaveze na koje se ne plaća kamata oduzimaju se od iznosa potrebnih obrtnih sredstava (ne računajući gotovinu) i na taj način se dobija kategorija potrebnog neto obrtnog kapitala.

Potrebni neto obrtni kapital (Working Capital Requirement – WCR) predstavlja razliku:

Obrtna sredstva osim gotovine (potraživanja, zalihe, ostala tekuća sredstva) – Kratkoročne obaveze na koje se ne plaća kamata

Sagledavajući izvore sredstava, uočava se da neto obrtni kapital predstavlja dugoročna sredstva (sopstvena i pozajmljena). Dobija se na način da se od ukupnih obrtnih sredstava (osim gotovine) oduzmu sva ona sredstva finansirana: od strane dobavljača (obaveze prema dobavljačima na koje se ne plaća kamata), zaposlenih (neisplaćene zarade), države (odloženi porezi) ili kupaca (avansi).

Korišćenje kategorije potrebnog neto obrtnog kapitala u obračunu investiranog kapitala, umesto ukupnih obrtnih sredstava, je uslov da bi se obezbedila konzistentnost sa NOPLAT-om.

c) *Stalna sredstva i ostala poslovna sredstva* uključuju se u obračun investiranog kapitala po svojoj neto (knjigovodstvenoj) vrednosti.

Stopa prinosa na investirani kapital bolje odražava zaradivačku sposobnost privrednog subjekta u odnosu na prinos na kapital i prinos na ukupna ulaganja. Prinos na ukupna ulaganja obeležava nekonzistentnost brojioca i imenioca, a prinos na kapital nemogućnost razlikovanja u neto dobitku uticaja poslovnih performansi i uticaja strukture finansiranja, što otežava poređenje u vremenu i prostoru (istorijsku i benčmark analizu). Prinos na investirani kapital izražava kombinovani efekat likvidnosti i efikasnosti upravljanja sredstvima i izvorima sredstava i predstavlja indikator ukupne efikasnosti i rentabiliteta poslovanja. Stopa prinosa na investirani kapital odražava sposobnost kompanije da ostvari određeni, željeni nivo prinosa na ukupni kapital uložen u obavljanje poslovne aktivnosti.

Suština je da se ovaj pokazatelj bazira na novčanom toku, a ne na prihodu. Kompanija stvara vrednost samo ako je stopa prinosa na investirani capital veća od prosečne cene ukupnog kapitala.

Nedostaci ovog pokazatelja su što postoji diskrecija nad iskazanim rezultatima od strane menadžmenta, kao i to što se na osnovu finansijskih izveštaja ne može doći do informacija o troškovima investiranja vlasničkog kapitala. Glavni nedostatak ove stope je što maksmiziranje stope prinosa ne vodi automatski i do maksimiziranja prinosa za akcionare. To znači da ako kompanija postavi kao cilj maksimiziranje stope prinosa, tada će prihvatati samo one projekte, čija je stopa prinosa veća i na taj način obezbeđivati povećavanje ukupne stope prinosa. Međutim, bitan je odnos stope prinosa i cene kapitala. U tom smislu racionalno ponašanje privrednog subjekta koje je u skladu sa interesom akcionara u smislu povećanja vrednosti za njih je prihvatanje svakog projekta čija je stopa prinosa veća od cene kapitala, čak i u slučaju smanjenja ukupne stope prinosa.

3.2.2. Razvoj pokazatelja koji se zasniva na gotovinskom (novčanom) toku

U savremenoj finansijskoj analizi velika pažnja pridaje se tokovima gotovine.[36] Glavni predstavnici ove grupe pokazatelja su: diskontovani novčani tok (Discounted Cash Flow – DCF), neto (slobodni) novčani tok (Free Cash Flow – FCF) i gotovinski prinos na investirani kapital (Cash Flow Return on Invested Capital – CFROI).

3.2.3. DCF model ili diskontovani novčani tok

Primenu modela diskontovanog gotovinskog toka ili DCF modela pomenuli smo u drugom poglavlju obrađujući problematiku vremenske vrednosti novca i korišćenja modela gotovinskih tokova u proceni vrednosti investicija. Model diskontovanog novčanog toka je pokazatelj za ocenu vrednosti svakog privrednog subjekta, njegovog sredstva ili investicije. Ovaj model izražava stav da je vrednost nekog sredstva jednaka sadašnjoj vrednosti očekivanog budućeg novčanog toka tog sredstva (o ovome smo već govorili u drugom poglavlju metodološki obrađujući ovaj pojam).

DFC model može biti korišćen i kao instrument uvećanja vrednosti firme. Ipak, njegova primena u sistemu nagrađivanja menadžera može biti veoma kompleksna i neadekvatna zbog mogućih manipulacija, te generalno DFC model zahteva relativno više procena u odnosu na ostale metode i zavisan je od promena na tržištu. Upravo na tom planu do izražaja dolaze novi modeli kao što su EVA i CFROI.

3.2.4. FCF model ili neto novčani tok

Neto novčani tok ili slobodni novčani tok, odnosno FCF model je rezultat svih priliva i odliva gotovine koje nastaju na osnovu poslovanja privrednog subjekta. To je suvišak gotovine, nakon podmirenja svih dospelih obaveza i može se raspodeliti vlasnicima ili

---

[36] Postoji nekoliko popularnih izreka koje potvrđuju važnost gotovine u poslovanju privrednih subjekata: „Cash is King" („Gotovina je kralj"), „Profit je pretpostavka, a novčani tok činjenica", „Da biste napravili novac, prvo ga morate potrošiti"....

koristiti za smanjenje obaveza. U slučaju da je on negativan, privredni subjekt se mora dodatno zaduživati ili prodavati neki od oblika aktive radi očuvanja tekuće likvidnosti.

Slobodan gotovinski tok se izračunava oduzimanjem neto investicija od neto poslovne dobiti umanjene za odgovarajući deo poreza (*net operating profit after taxes* tzv. NOPLAT):

Slobodan gotovinski tok = NOPLAT– Neto investicije ili

Slobodan gotovinski tok = (NOPLAT + Amortizacija) – (Neto investicije + Amortizacija)

Slobodan gotovinski tok = Bruto gotovinski tok – Bruto investicije

Neto investicije iskazuju promenu ukupno investiranih sredstava. Bruto gotovinski tok izražava zbir NOPLAT i amortizacije. To je gotovina koja se generiše iz poslovne aktivnosti i služi za reinvestiranje i raspodelu vlasnicima i kreditorima.

Bruto investicije podrazumevaju: investiciona ulaganja u materijalna sredstva, promene nivoa trajnih obrtnih sredstava i porast ostalih poslovnih sredstava, umanjen za obaveze.

Slobodan gotovinski tok je razlika bruto gotovinskog toka i bruto investicija. Nužno ga je iskorigovati investicijama u goodwill. Goodwill nastaje prilikom pripajanja privrednog subjekta čija je tržišna vrednost veća od njegove knjigovodstvene vrednosti. To se izražava jednačinom:

Bruto gotovinski tok
(–) bruto investicije
= Slobodan gotovinski tok pre uključivanja goodiwill-a
(+)(–) Investicije u goodwill
= **Slobodan gotovinski tok**

Privredni subjekti generišu određen nivo gotovine i iz neposlovnih operacija. I ova gotovina utiče na vrednost kompanije. Gotovina koja potiče iz neposlovnih operacija je: prodaja osnovnih sredstava, prilivi i odlivi kao posledica vanrednih prihoda i rashoda. Sada možemo izraziti tzv. ukupan gotovinski tok:

Slobodan gotovinski tok
+ Neposlovni gotovinski tok
(+) (–) Efekti konverzije strane valute
= **Ukupan gotovinski tok**

Slobodan gotovinski tok predstavlja apsolutni pokazatelj, što može otežati njegovo poređenje, pa se češće koristi pokazatelj gotovinskog prinosa na investiciju.

3.2.5. CFROI model ili gotovinski prinos na investirani kapital

Gotovinski prinos na investiciju (Cash Flow Return on Investment – CFROI) dobija se kao odnos gotovinskog toka, koji se generiše iz poslovanja i ukupno investiranog kapitala (dugoročnog i kratkoročnog i ne uključuje obaveze na koje se ne plaća kamata) investiranog u obavljanje poslovnih operacija:

$$\textbf{Gotovinski prinos na investiciju CFROI} = \frac{\text{Gotovinski tok oslobođen duga}}{\text{Investirani kapital}}$$

Ovaj pokazatelj predstavlja određeno unapređenje racia prinosa na investiciju (Return on Investment – ROI). Slobodan gotovinski tok u odnosu na neto dobit je bolja aproksimacija gotovine generisane iz poslovanja i realno stoji na raspolaganju vlasnicima kapitala. Zato se smatra da je gotovinski prinos na investiciju bolji pokazatelj zarađivačke snage u odnosu na prinos na investiciju. Na kraju, upoređivanjem gotovinskog prinosa na investicije sa prosečnom cenom kapitala stiče se uvid u stepen stvorene vrednosti.

3.3. Razvoj savremenih pokazatelja u finansijskoj analizi baziranih na konceptu upravljanja zasnovanom na vrednosti[37]

Dodata ekonomska vrednost (Economic Value Added – EVA) kao performansa iskazuje razliku između prinosa na kapital privrednog subjekta i troškova tog kapitala. EVA se bazira na ekonomskom konceptu profita, koji podrazumeva da obračun profita uzima u obzir i oportunitetne troškove. Ovde je reč o pristupu menadžmentu koji kreira vrednost za akcionare (u fokusu nisu i ostali stejkolderi: zaposleni, dobavljači, kupci, šire i lokalno okruženje).

Pretpostavka je da se vrednost za akcionare ne može kreirati ukoliko ta vrednost nije obezbeđena i za sve ostale stejkholdere od kojih zavisi opstanak i razvoj privrednog subjekta.

U tom smislu, akcionari su rezidualni stejkholderi, jer se dividende isplaćuju na kraju perioda, nakon što su ispunjene obaveze kompanije prema ostalim stejkholderima.

Da bi se ovo ostvarilo privredni subjekt mora da generiše gotovinu iz svojih aktivnosti da bi namirili interese svih stejkholdera. Preduslov za to je da privredni subjekt raspolaže kapitalom koji u svojoj strukturi ima ili sopstveni ili pozajmljeni kapital ili obe vrste kapitala.

Kapacitet kompanije da pozajmljuje kapital zavisi od procene njene sposobnosti da u budućnosti generiše gotovinu. Takođe, sposobnost generisanja gotovine direktno utiče i na tržišnu cenu akcija. Tržišna cena akcija utiče na strukturu izvora finansiranja, tačnije na udeo

---

[37] Šire o ovome videti u: Pešalj, B., *Merenje performansi preduzeća*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta, 2006, str. 107.

vlasničkog kapitala. Povećanje tržišne cene akcija stimulativno deluje na povećanje udela vlasničkog kapitala.

Shvatanje da je maksimiziranje bogatstva (vrednosti) za akcionare najvažniji cilj svake kompanije evoluiralo je u finansijskoj teoriji tokom vremena. Od 80-ih godina prošlog veka do danas to postaje jedan od dominantinih pogleda na svrhu postojanja kompanija. Prinos na investiciju (ROI) i dobitak po akciji (EPS), kao osnov merenja performansi i nagrađivanja menadžera, nisu u visokoj korelaciji sa vrednošću za akcionare. Savremena shvatanja ciljne funkcije kompanija polaze od dominacije interesa vlasnika (akcionara). Uvećanje ličnog bogatstva vlasnika se obezbezbeđuje uvećavanjem vrednosti vlasničkih udela u kompaniji.

Osnova koncepta upravljanja zasnovanog na vrednosti (Value Based Management – VBM) je u tezi da smisao postojanja i funkcionisanja kompanije nije rast i razvoj sam za sebe, to nije ni zadovoljavanje potreba potrošača i razvoj novih proizvoda. Sve su ovo sekundarni ciljevi u odnosu na ostvarenje primarnog cilja – uvećavanje vrednosti vlasničkog kapitala.

VBM je upravljen na dve osnovne poslovne aktivnosti: a) stvaranje vrednosti i b) realizaciju vrednosti.

VBM čini šest različitih vidova planiranja:

1. postavljanje ciljeva i zadataka u kontekstu maksimizacije vrednosti,
2. definisanje poslovne strategije i planiranje i alokacija resursa,
3. poslovno planiranje (biznis plan),
4. merenje peformansi,
5. sistem kompenzacija (nagrađivanja) menadžera,
6. realizacija vrednosti.

Potrebno je ukazati na odnos VBM i EVA koncepta. VBM je širi koncept u odnosu na koncept EVA. VBM polazi od pretpostavke da svi ključni procesi i sistemi treba da budu orijentisani na kreiranje vrednosti. Koncept EVA, počivajući na konceptu ekonomskog profita (rezidualnog prihoda), predstavlja jedan od mogućih pokazatelja performansi kompanije i faktički predstavlja samo jedan segment VBM. Suštinska vrednost EVA koncepta je u mogućnosti upotrebe i povezivanja sa svakim pojedinim segmentom VBM. Na ovaj način, ukoliko se pravilno koristi, EVA koncept može da omogući uvođenje celovitog VBM programa.

VBM, kao širi koncept, obuhvata: koncept dodate tržišne vrednosti (Market Value Added – MVA), koncept dodate ekonomske vrednosti (Economic Value Added – EVA) i koncept ekonomskog profita (Economic profit – EP) koji je starija verzija koncepta EVA.

Koncept ekonomskog profita baziran je na računovodstvenom konceptu rezultata sa manama koji taj pristup nosi, ali se može izraziti i kao ekonomski pokazatelj dodavanja vrednosti na sledeći način:

Ekonomski profit = Investirani kapital – (Prinos na investirani kapital * Prosečna cena kapitala)

Razrada prethodne formule bi bila:

$$\textbf{Prinos na investirani kapital (ROIC)} = \frac{\text{Neto poslovna dobit umanjena za odgovarajući deo poreza (NOPLAT)}}{\text{Investirani kapital}}$$

Takođe, ekonomski profit može se izraziti kao:

Ekonomski profit = NOPLAT – Trošak investiranog kapitala

Trošak investiranog kapitala se izražava kao:

Trošak investiranog kapitala = Investirani kapital * Prosečna cena kapitala

Na kraju, ekonomski profit je izražen jednačinom:

Ekonomski profit = NOPLAT – (Investirani kapital * Prosečna cena kapitala)

Za donošenje različitih investicionih odluka postoji više kriterijuma kao što su: kriterijum diskontovanog gotovinskog toka (DCF), kriterijum neto sadašnje vrednosti (NPV), kriterijum interne stope prinosa (IRR). Vrednost će biti stvorena kada takve investicije ostvare veći prinos od troškova kapitala, odnosno kada budu imale pozitivnu neto sadašnju vrednost.

Svi ovi kriterijumi imaju karakter predviđanja, a ne predstavljaju ono što je kompanija u prošlosti ostvarila. Menadžeri koji donose odluke na bazi ovih investicionih kriterijuma su nagrađeni na bazi istorijskih peformansi koje je kompanija ostvarila. Problem se sastoji u tome što se menadžeri ocenjuju i plaćaju na osnovu prošlih rezultata, a tržište kapitala procenjuje vrednost firmi i investicionih projekata na bazi očekivanja rezultata u budućnosti.

Da bi se smanjio rizik izbora neadekvatnih performansi i da bi se menadžeri podstakli da rukovode u cilju kreiranja i povećanja vrednosti za akcionare, mnoge kompanije primenjuju pokazatelje performansi zasnovane na vrednosti.

Suština ideje je da se primene tehnike merenja kvaliteta poslovanja koje su povezane sa modelom slobodnog gotovinskog toka za vrednovanje različitih investicionih projekata. Ovakav pristup vodi sistemu koji je usaglašen u pogledu vrednovanja rezultata menadžera sa vrednovanjem kompanija na tržištu kapitala.

Primer pokazatelja performansi kompanije koji je zasnovan na vrednosti je koncept dodate tržišne vrednosti (Market Value Added – MVA).[38] MVA predstavlja apsolutnu razliku između tržišne vrednosti kompanije (uključujući vlasnički i pozamljeni kapital) i ukupnog kapitala, koji je investiran u kompaniju.

---

[38] *Isto*, str. 115.

MVA = Tržišna vrednost – Investirani kapital

Dodata tržišna vrednost predstavlja eksternu meru poslovnog uspeha i odnosi se na tržište kapitala. MVA je kumulativni pokazatelj poslovnog uspeha zato što iskazuje istorijske, sadašnje i buduće – očekivane poslovne rezultate.

MVA izražava trenutnu ocenu tržišta kapitala u pogledu neto sadašnje vrednosti prošlih i budućih kapitalnih proje[illegible] (investiranja kapitala).

MVA se može predstaviti na sledeći način:

Dodata tržišna vrednost = Tržišna vrednost kompanije (tržišna kapitalizacija) – Ekonomsko knjigovodstvena vrednost kapitala

Dodata tržišna vrednost = (Tržišna cena akcije – Nominalna cena akcije) * Broj izdatih akcija

Tržišnu vrednost predstavlja zbir tržišne vrednosti duga (pozajmljenog kapitala kompanije) i tržišne vrednosti akcijskog (vlasničkog) kapitala. Tržišna vrednost je funkcija očekivanja tržišta kapitala u pogledu budućeg neto novčanog toka, diskontovanog troškovima kapitala. Kompanija stvara vrednost ukoliko je MVA pozitivna, a to je u slučaju ukoliko je tržišna vrednost (kao funkcija očekivanja tržišta kapitala u pogledu budućeg neto novčanog toka, diskontovanog troškovima kapitala) veća od investiranog kapitala. MVA se povećava samo kada investirani kapital ostvaruje stopu prinosa veću od cene kapitala, istovremeno kada je ostvarena i pozitivna neto sadašnja vrednost.

EVA je osnovni i[illegible] dodate tržišne vrednosti. U postojećoj literaturi postoji sledeći stav: „EVA predstavlja internu meru stvaranja vrednosti, koja je direktno povezana sa eksternim performansama kompanije na tržištu kapitala. MVA je jednaka sadašnjoj vrednosti svih budućih EVA. Potrebno je naglasiti da nije redak slučaj neusaglašenog kretanja pokazatelja EVA i MVA. Naime, dok u principu povećanje EVA vodi i porastu vrednosti firme, ne mora nužno voditi i porastu tržišne vrednosti firme (odnosno tržišne cene akcija). To iz razloga, što tržišna vrednost zavisi od očekivanja u pogledu kretanja buduće dodate ekonomske vrednosti."[39]

Ono što se može istaći je da se nedostaci MVA koncepta svode na sledeće:

1. ovaj pokazatelj ne uzima u obzir oportunitetne troškove kapitala investiranog u kompaniju i isplatu dividendi akcionarima u prethodnom periodu;
2. MVA može biti izračunat samo na korporativnom nivou (ne izračunava se za niže organizacione celine) i
3. MVA je pokazatelj stoka, odnosno mera bogatstva do određenog posmatranog trenutka, a ne pokazuje kreiranje vrednosti tokom vremena (nije pokazatelj toka i ne podstiče kreiranje vrednosti za akcionare).

---

[39] *Isto*, str. 116.

3.3.1. Metodologija za izračunavanje dodate ekonomske vrednosti[40]

Pokazatelj kvaliteta poslovanja koji prevazilazi prethodno navedene nedostatke pokazatelja MVA naziva se dodata ekonomska vrednost, skraćeno EVA. EVA se izražava sledećom jednačinom:

EVA = Neto poslovni profit posle oporezivanja (NOPAT) – Troškovi kapitala (Investirani kapital x Cena kapitala)

EVA je pokazatelj kvaliteta poslovanja koji najdirektnije iskazuje povezanost sa procesom kreiranja vrednosti za vlasnike tokom vremena.

Izračunavanje EVA može se prikazati i na sledeći način:

Neto prodaja
(–) Ukupni poslovni rashodi
= Poslovna dobit tzv. EBIT
(–) Porez
= Neto poslovna dobit posle oporezivanja (Net Operating Profit after Tax – NOPAT)
(–) Troškovi kapitala (Investirani kapital x Cena kapitala)
= EVA

NOPAT predstavlja dobit kompanije iz njenih tekućih aktivnosti. Troškovi kapitala su proizvod investiranog kapitala i ponderisane prosečne cene kapitala. WACC je suma svih komponenti kapitala: kratkoročno pozajmljenog, dugoročno pozajmljenog i sopstvenog – akcijskog kapitala, svi su ponderisani svojim relativnim učešćem u ukupnom kapitalu, ali i vrednujući njihovu tržišnu vrednost.

Dakle, osnovni elementi za izračunavanje EVA su neto poslovna dobit nakon oporezivanja (NOPAT), investirani kapital i prosečna ponderisana cena kapitala.

Neto poslovna dobit nakon poreza predstavlja aproksimaciju gotovine koja se generiše iz poslovanja.

Osnovne kategorije potrebne za izračunavanje NOPAT su: poslovna dobit (Earnigs before Interest and Taxes – EBIT), porez i promene u odloženim porezima. O ovim kategorijama je već bilo reči u segmentu izlaganja stope prinosa na investirani kapital.

Navedeni elementi daju mogućnost za izračunavanje vrednosti NOPAT na sledeći način:

Neto prihod od prodaje
(–) Cena koštanja prodatih proizvoda
(–) Troškovi prodaje i ostali administrativni i opšti troškovi
(–) Troškovi amortizacije i otpisa osnovnih sredstava

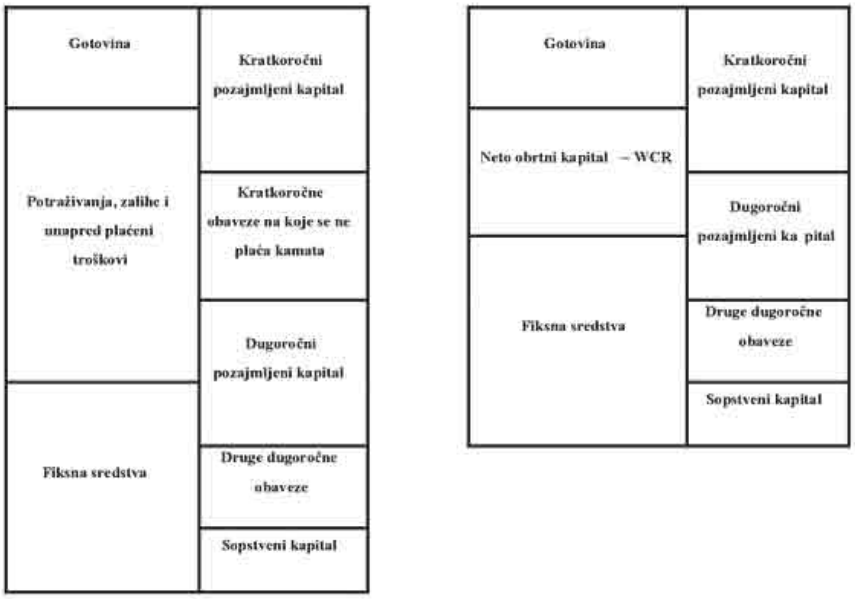
---

[40] *Isto*, str. 117.

= Poslovna dobit (pre pokrića finansijskih rashoda i poreza) tzv. EBIT
(–) Porez
(–) Promene u akumuliranim odloženim porezima
= Neto poslovna dobit nakon oporezivanja (NOPAT)

Sa stanovišta izvora sredstava, investirani kapital sastoji se iz sopstvenog i pozajmljenog kapitala. Razlike između investiranog kapitala i ukupno angažovanog kapitala, moguće je prikazati poređenjem uobičajenih bilansa stanja i bilansa stanja prilagođenog za izračunavanje EVA:

Grafikon 5. **Uobičajeni i bilans stanja prilagoden za izračunavanje EVA**[41]



Osnovno pitanje je kada će izračunata vrednost EVA biti pozitivna i od čega to zavisi.

Sve dok je prinos na neto sredstva (Return on Net Assets – RONA) veći od cene investiranog kapitala, EVA je pozitivna. Prinos na neto sredstva se izražava jednačinom:

$$\text{Prinos na neto sredstva (RONA)} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Neto sredstva}}$$

53

[41] Young, David S., Stephen F. O'Byrne, *EVA® and Value Based Management: A Practical Guide to Implementation.* New York: McGraw Hill, 2000, str. 45.

Na osnovu ovoga sledi:

EVA = NOPAT (–) Troškovi kapitala
EVA = RONA x Investirani kapital (–) WACC x Investirani kapital
EVA = (RONA (–) WACC) x Investirani kapital

EVA se istovremeno fokusira i na bilans stanja i na bilans uspeha. EVA, takođe, postavlja očekivani prinos (jednak troškovima kapitala) kao minimum, ispod koga su performanse kompanije neprihvatljive. Ovo je jasna polazna osnova za kreiranje vrednosti za akcionare.

3.3.2. Troškovi kapitala i dodata ekonomska vrednost[42]

Koncept EVA najveću novinu iskazuje u pogledu troškova kapitala u odnosu na druge pokazatelje kvaliteta poslovanja privrednog subjekta.

Vrednost je stvorena za akcionare kada privredni subjekt ostvaruje stopu prinosa veću od cene kapitala.

Cena kapitala je minimalna stopa prinosa koja se zahteva kao kompenzacija za preuzeti rizik poslovnog poduhvata: investitoru, kreditoru ili vlasniku (akcionaru). EVA je suvišak iznad sredstava potrebnih za pokriće svih troškova uključujući i oportunitetne troškove „vezivanja" kapitala kao retkog resursa za različite oblike sredstava u bilansu stanja. EVA je razumljiva i za operativni nivo zaposlenih i u tom smislu kombinuje efikasnost upravljanja sredstvima i kapitalom (upravljanje bilansom stanja) i operativnu poslovnu efikasnost sažetih u jedan pokazatelj.

Osnovno pitanje koje se ovde postavlja je kako utvrditi cenu kapitala. Za pozajmljeni kapital tu cenu predstavlja kamatna stopa koja se plaća kreditorima. EVA koncept uvodi novinu da vlasnički kapital nije besplatan i da su troškovi tog kapitala oportunitetni troškovi njegove upotrebe.

Razvijena tržišta kapitala imaju razrađene instrumente i mere za formiranje cene pozajmljenog kapitala spram kategorije takvog duga odnosno njegovog kvaliteta. Poznat je npr. Standard & Poor indeks kompanije Mooduy ili se koristi rejting obveznica koje formiraju neke druge poznate agencija na tržištima kapitala.

Cena sopstvenog kapitala zasniva se na očekivanjima i procenama. Dve procene su bitne očekivani prinos i stepen verovatnoće realizacije očekivanog prinosa.

Tok godišnjih dividendi i stopa rasta tržišne cene akcija opredeljujući su za očekivani prinos investitora. Procenjeni rizik investicije deluje u obrnutoj srazmeri na stepen verovatnoće realizacije očekivanog prinosa.

Cena sopstvenog kapitala predstavlja zahtevani prinos investitora, koji on procenjuje sa stanovišta stepena rizika i očekivanog prinosa.

---

[42] *Isto*, str. 120.

Utvrđivanje cene sopstvenog kapitala je složen proces. Postoje različiti modeli koji su razvijeni u cilju procene cene sopstvenog kapitala za određeni privredni subjekt. Jedan od modela je tzv. CAPM – Capital Asset Pricing Model, a drugi je model APT – Arbitrage Pricing Theory. CAPM je zasnovan na pretpostavci da investitori zahtevaju određenu minimalnu stopu prinosa. To važi i u slučaju kada je rizik investicije jednak nuli i kada se zahtevana stopa prinosa povećava sa povećavanjem rizika investiranja.

Osnovni elementi CAPM su sledeći:

1. stopa prinosa na nerizičnu investiciju,
2. prosečan prinos na akcije na ukupnom tržištu,
3. mera rizičnosti određene akcije (njena beta vrednost).

Stopa prinosa na nerizičnu investiciju najčešće je izražena prinosom na državne obveznice, kao najsigurniji vid hartija od vrednosti.

Procena prosečne stope prinosa na akcije na celom tržištu vrši se na osnovu reprezentativnog uzorka, tokom perioda vremena koji je bio uobičajen, kada nije bilo veštačkih oscilacija cena akcija.

Beta vrednost meri stope prinosa na akcije i njihovu usklađenost sa kretanjem cena na ukupnom tržištu akcija. Raspon vrednosti beta koeficijenta je od 0,5 do 1,5.

Na osnovu ovih elemanata cena sopstvenog kapitala privrednog subjekta je izražena jednačinom:

Cena sopstvenog kapitala privrednog subjekta A = Prinos nerizične investicije + (Tržišna premija x β_A)

Tržišna premija predstavlja razliku između prosečne stope prinosa na ukupnom tržištu akcija i stope prinosa na nerizičnu investiciju.

Pri razmatranju troškova kapitala, najbitnija su dva pitanja:

1) Za koliko cena vlasničkog kapitala treba da bude veća u odnosu na cenu pozajmljenog kapitala? Pitanje polazi od činjenice da vlasnički kapital sadrži znatno veći rizik u odnosu na pozajmljeni kapital.
2) U kom odnosu treba da budu vlasnički i pozajmljeni kapital da bi EVA bila maksimalna, a ukupni troškovi kapitala minimalni?

Zaključujemo da je cena kapitala ma koje investicije u određeni projekat stopa prinosa koju vlasnik kapitala očekuje da ostvari ulaganjem svog kapitala na alternativni način (projektat, resursi ili druga kompanija sličnog rizika) sagledavajući oportunitetne troškove.

Rizik određene investicije je jedan od osnovnih faktora uticaja na cenu kapitala. Ponašanje investitora je takvo da su skloniji da pozajme kapital nego da ulože u akcije, jer je to manji rizik ulaganja. Različiti izvori finansiranja podrazumevaju različite troškove kapitala u odnosu na rizik koji sa sobom nose. Ukupni troškovi kapitala ne zavise samo od cene kapitala, već i od strukture ukupnog kapitala.

3.3.3. Kreiranje vrednosti[43]

Navešćemo formulu za izračunavanje EVA:

EVA = (RONA – WACC) x Investirani kapital

Postoji više načina za povećavanje EVA i u isto vreme povećanja vrednosti za akcionare:

- **Porast prinosa na postojeći capital** – Ukoliko se RONA povećava, a WACC i investirani kapital ostaju nepromenjeni, EVA se povećava. Ovo se može ostvariti višim cenama, višom maržom, većim obimom ili nižim troškovima.
- **Profitabilan rast** – Vrednost je kreirana kada nove investicije obezbeđuju prinos veći od WACC. Radi se o povećavanju investiranog kapitala, ali samo kada je RONA veća od WACC-a za nove investicije.
- **Dezinvestiranje u aktivnosti koje narušavaju, erodiraju vrednost** – Investirani kapital se smanjuje kada se čitava kompanija ili njen deo, prodaje ili zatvara. Ukoliko je smanjenje kapitala više nego kompenzovano povećavanjem razlike između RONA i WACC, EVA raste. Ovaj način povećavanja EVA popularno se naziva „žetva" i postiže se racionalizacijom, likvidacijom ili obustavljanjem investicija u operacije koje ne mogu generisati prinos veći od troškova kapitala.
- **Duži periodi u kojima se očekuje da RONA bude veća od WACC** i
- **Smanjenje troškova kapitala** – Snižavanje kamatne stope na pozajmljeni kapital i oportunitetnih troškova upotrebe sopstvenog kapitala. Ovaj postupak se može označiti i kao optimalizacija troškova kapitala i postiže se putem smanjivanja cene kapitala, ali uz održavanje finansijske fleksibilnosti, potrebne da se ostvari poslovna strategija. Potrebna finansijska fleksibilnost obezbeđuje se racionalnom upotrebom dugova, upravljanjem rizikom i upotrebom drugih finansijskih proizvoda (koje nude razvijena finansijska tržišta).

Može se zaključiti da postoje tri načina povećavanja EVA:

1. povećanjem prinosa na sredstva koje privredni subjekt već poseduje, efikasnije upravljanje bilansom uspeha bez ulaganja novog kapitala;
2. investiranjem dodatnog kapitala dok očekivani prinosi na nove investicije prevazilaze troškove kapitala;
3. oslobađanjem kapitala iz postojećih operacija prodajom sredstava.

---

[43] *Isto*, str. 123.

Ako se posmatra u dužem vremenskom periodu, uviđa se da nije bitna visina EVA, već njen stabilan rast. Stabilno povećavanje EVA rezultuje porastom tržišne vrednosti privrednog subjekta i rastom bogatstva akcionara.

Iskustvo privrednih subjekata koji primenjuju EVA koncept govori da su navedeni načini povećanja EVA realizovani u operativnom smislu na sledeće načine:

- povećavanjem obrta sredstava (smanjivanjem zaliha, skraćivanjem vremena naplate potraživanja, povećanjem efikasnosti proizvodnje i sl.),
- prodajom ili zatvaranjem neprofitabilnih poslovnih jedinica,
- popravkom sredstava, kada je to moguće, umesto nabavke novih,
- sklapanjem poslova koji zahtevaju manja ulaganja kapitala,
- povećavanjem leveridža.[44]

Na ovaj način će menadžeri biti ocenjivani i nagrađivani na osnovu EVA. To treba da doprinese da menadžeri donose operativne, investicione i finansijske odluke koje obezbeđuju veću vrednost za akcionare.

3.3.4. Prednosti koncepta dodate ekonomske vrednosti[45]

Polazeći od shvatanja da vrednost kompanije zavisi od procene tržišta kapitala da li je privredni subjekt sposoban da obezbedi gotovinu za svoje vlasnike, javila se potreba za sistemom merenja kvaliteta poslovanja koji bi bio u isto vreme i instrument upravljanja ka bazičnom cilju – kreiranja vrednosti za akcionare. Takođe, ovaj sistem je osnova za nagrađivanje i korektivnu akciju u slučaju da ostvareni rezultati odstupaju od planiranih.

Kao odgovor na ove zahteve nastao je koncept merenja performansi zasnovan na vrednosti tzv. EVA. EVA koncept je u stanju da odgovori na zahteve investitora za ocenu buduće sposobnosti privrednog subjekta da kreira vrednost, kao pokazatelj performansi i sistem nagrađivanja menadžera.

Da bi se na pravi način koncept EVA primenio, najvažnije je da menadžment i svi zaposleni razumeju šta je vrednost za kompaniju i kakav je uticaj tržišta kapitala na njeno stvaranje. Implementacija EVA mora poteći od strane top menadžmenta, a da bi zaživela potrebno je razumevanje i prihvatanje EVA od strane svih zaposlenih, kao operativnih izvršilaca i neposrednih stvaralaca vrednosti. Takođe, potrebna je spoznaja kako zaposleni mogu doprineti da se poveća vrednost kompanije.

EVA bolje podstiče dugoročnu investicionu politiku privrednog subjekta nego tradicionalni pokazatelji poslovanja u finansijsko-računovodstvenom modelu. Primer za to su troškovi istraživanja i razvoja koji se u konceptu EVA amortizuju, za razliku od tradicionalnog modela gde imaju tretman troškova perioda.

---

[44] Uobičajeno je da se se zbog stabilnosti poslovanja teži većem učešću sopstvenog kapitala u strukturi ukupnog kapitala. Kada se za nagrađivanje menadžera kao kriterijum koristi EVA, tada oni moraju kreirati takvu strukturu kapitala koja obezbeđuje najmanji WACC.

[45] *Isto*, str. 132.

EVA predstavlja integrisano finansijsko upravljanje, kojim se obezbeđuje povezanost zaposlenih u svim funkcijama, kao i veza strateškog planiranja sa nižim organizacionim jedinicama.

Pod sistemom finansijskog upravljanja podrazumeva se sistem koji se sastoji od svih finansijskih politika, procedura, metoda i merila (pokazatelja) i koji usmerava operacije, poslovanje i strategiju privrednog subjekta.

Sistem finansijskog upravljanja je povezan sa načinom na koji se privredni subjekti bave sledećim pitanjima:

- Koji su strateški finansijski ciljevi i kako kompanija komunicira (kako interno tako i na tržištu kapitala)?
- Kako se vrši evaluacija poslovnih planova?
- Kako se vrši raspodela resursa?
- Kako se vrši evaluacija tekućih operativnih performansi?
- Koji je sistem nagrađivanja?

EVA koncept povezuje sve elemente upravljanja finansijama za samo jedan pokazatelj što ga čini jednostavnim i razumljivim. Iako je faza uvođenja EVA komplikovana i dugotrajna, jednom uvedeni EVA pokazatelj postaje osnova integrisanog sistema ukupnog finansijskog upravljanja.

EVA nudi nov model internog korporativnog upravljanja, jer omogućava da sve bitne upravljačke odluke budu donete i kontrolisane. Rezultati se nagrađuju u zavisnosti od toga da li su doprineli da se poveća vrednost investicije vlasnika (akcionara).

Principi kreiranja vrednosti su institucionalizovani kroz EVA koncept finansijskog upravljanja. On je kao koncept celovit sistem donošenja odluka, odgovornosti i nagrađivanja. EVA koncept je najefikasniji kada se koristi u svim svojim delovima (donošenje odluka, merenje performansi i nagrađivanje). Na ovaj način on svu pažnju i energiju menadžmenta usmerava na pravac kreiranja vrednosti za privredni subjekt.

3.3.5. Problemi u sprovođenju i nedostaci koncepta dodate ekonomske vrednosti

91

Jedno od pitanja koje se logički postavlja je da li će privredni subjekt koji implementira EVA koncept imati i koristi od njegove primene? Perspektiva vrednosti za akcionare je neposredna korist od sagledavanja poslovanja EVA konceptom. Suštinski nedostaci koncepta dodate ekonomske vrednosti mogu se sumirati na sledeći način:[46]

- Ne postoji mogućnost da se privredni subjekti različite veličine porede po osnovu nivoa dodate ekonomske vrednosti. Takav problem ne postoji kod primene stopa prinosa. EVA ne može da iskaže relativne performanse privrednog subjekta u odnosu na svoje konkurente. Iz tog razloga postavlja se zahtev za standardizacijom EVA u

[46] Isto, str. 137.

smislu da se uvodi pretpostavka da su privredni subjekti koji se porede na početku imali isti nivo ukupno angažovanog kapitala.

- Koncept EVA je razvijan za uslove razvijenih finansijskih tržišta, sa izraženom konkurencijom i razuđenom ponudom kapitala.
- Dodata ekonomska vrednost ne daje podjednako dobre rezulate u svim privrednim subjektima. Privredni subjekti koji poseduju nematerijalna ulaganja i intelektualnu imovinu u mnogim slučajevima ne mogu da ih iskažu u bilansu stanja. To ima svoj odraz na iskazivanje očekivanog nivoa EVA takvih kompanija. Takođe, u finansijskim institucijama EVA nema iskazan očekivani nivo, jer ti privredni subjekti moraju određen deo kapitala da izdvajaju u zakonske rezerve.
- EVA je usmerena na kratak rok i ne može adekvatno da odrazi specifičnosti grane i konkurentske uslove u kome privredni subjekt posluje. Menadžment svojim akcijama može veštački da povećava vrednost EVA, a da suštinski ne dolazi do kreiranja dodate održive vrednosti za vlasnike (otkup sopstvenih akcija, agresivno snižavanje troškova, gašenje organizacionih delova ispod prosečnih performansi i drugo).
- Menadžeri su u prilici da manipulišu faktorima rasta EVA da bi iskazali njen veći nivo, pogotovo ako su nagrađeni prema visini ostvarene EVA.
- Sistemi nagrađivanja EVA treba da budu stimulativni kako u pogledu ostvarenja EVA postojećih sredstava, tako i ostvarenja EVA budućeg rasta i razvoja privrednog subjekta. Sistem nagrađivanja treba da spreči moguće manipulacije menadžera u pogledu iskazivanja većeg nivoa EVA postojećih sredstava na račun EVA budućeg rasta na taj način što će se menadžerima jedan deo bonusa isplaćivati odmah, a drugi deo nakon ostvarenja razvoja u dovoljno dugom vremenskom roku.
- Neki autori iz prethodno rečenog izvlače zaključak da EVA koncept generalno uvažava postojeće resurse, a ne i budući rast i razvoj kompanije. Delovi kompanija koji pokazuju najbrži rast često imaju nisku vrednosti EVA, čak i negativnu. U takvoj situaciji postoje snažni pritisci da se u brzorastućim divizijama smanji investirani kapital da bi se sadašnja EVA kompanije kao celine povećala što je opasno po njihov rast i razvoj.

Finansijski pokazatelji, pre svega, izražavaju uspeh i govore o rezultatima. Nefinansijski pokazatelji prikazuju faktore konkurentskog uspeha. Ipak, menadžeri pružaju otpor kreiranju višestrukih pokazatelja, jer se zahteva napor u njihovom dizajniranju, praćenju i povezivanju. Oni teže korišćenju uglavnom finansijskih pokazatelja kao proverenih i „uhodanih". Rastuća kompleksnost ukupnih aktivnosti privrednih subjekata i stalne promene poslovnog okruženja nalažu razvoj koncepata za merenje kvaliteta poslovanja kompanija koji sublimiše višestruke pokazatelje performansi poslovanja, kako finansijskih tako i nefinansijskih.

3.4. Balanced scorecard kao savremen pristup merenju performansi kompanija[47]

Balanced scorecard koncept merenja peformansi privrednih subjekata nastaje početkom devedesetih godina kao izraz potrebe da se napravi model koji će omogućiti kreiranje buduće ekonomske vrednosti. Takođe, postojalo je uverenje da su pristupi merenju performansi zasnovani na isključivo finansijsko-računovodstvenim pokazateljima ograničeni.

Osnovna ideja koncepa izložena je u članku Roberta S. Kaplana i Davida P. Nortona (1992) „The Balanced Scorecard – Measures that Dr[illegible] Performance" u časopisu *Harvard Business Review*, a sveobuhvatno izložena u knjizi *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*.

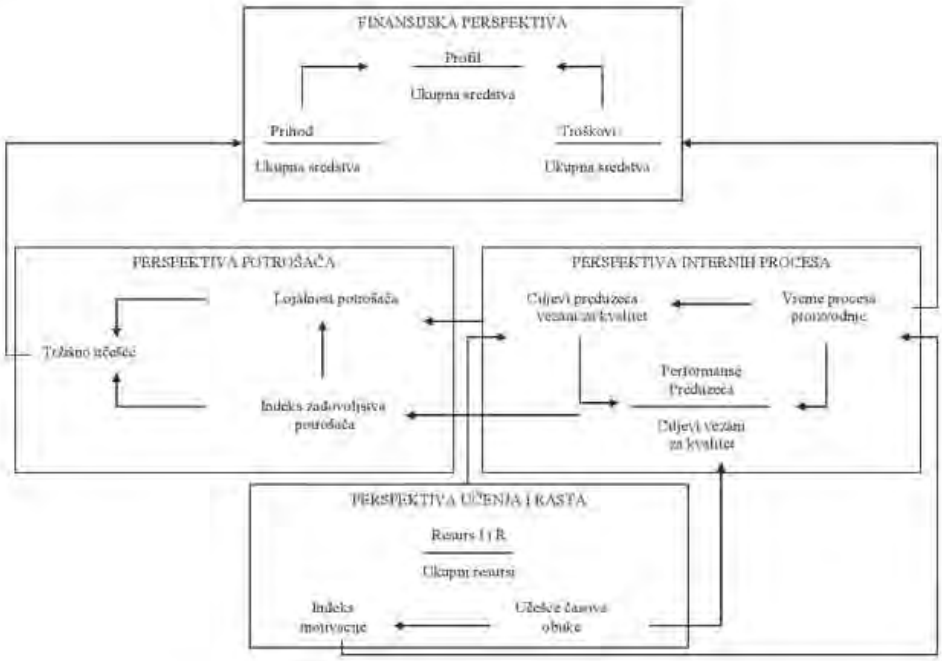
Ideja koncepta je u ravnoteži kratkoročnih i dugoročnih ciljeva kompanija, njihovih finansijskih i nefinansijskih pokazatelja, vodećih i sporednih indikatora, kao i internih i eksternih perpsektiva performansi kompanija.

U implementaciji modela bitno je povezati BSC sa strategijom kompanije kroz niz uzročno posledičnih odnosa. Ovo omogućava da se sagleda mehanizam sprovođenja strategije koja podrazumeva investicije i obuku zaposlenih, informacione tehnologije, nove proizvode i usluge i unapređenja budućih finansijskih performansi. U literaturi se BSC susreće i pod nazivima: „Kaplanov model", „Uravnotežena tabela merila uspešnosti kompanije", „Zaokruženi sistem merenja" i „Balansna karta rezultata".

Povezanost strateških pokazatelja u BSC konceptu prikazujemo putem sledećeg grafikona:

[47] *Isto*, str. 141.

Grafikon 6. **Uzročno-posledični odnosi između strateških pokazatelja**[48]



BSC koncept, za razliku od drugih koncepata, pruža uvid u vrednost koju stvaraju nematerijalni resursi. Iako zadržava u svom modelu finansijske pokazatelje, oni nisu dovoljni za procenu kreiranja buduće ekonomske vrednosti kroz investicije u potrošače, zaposlene i inovacije. Novo u konceptu je to što BSC omogućava prikaz bitnih aktivnosti koje stvaraju vrednost, a koje nisu i ne mogu biti obuhvaćene bilansom stanja i bilansom uspeha kao osnovama za izračunavanje finansijskih pokazatelja. BSC 19 kazuje kratkoročne performanse putem tzv. „Finansijske persepktive". Putem dodatne tri perspektive (perspektiva potrošača, perspektiva poslovnih procesa i perspektiva učenja i rasta) BSC otkriva ključne faktore vrednosti koji vode dugoročnim performansama uspeha privrednog subjekta merene pokazateljima koji su „uravnoteženi" u okviru pomenute četiri perspektive. Odatle potiče pojam izbalansiranosti.

BSC i dalje zadržava posmatranje ostvarivanja finansijskih ciljeva, kao izuzetno važan aspekt u određenju ukupne uspešnosti kompanije uz dopunu tzv. finansijske perspektive.

44

[48] Olve, Nils-Göran, Jan Roy, Magnus Wetter, *Performance Drivers: A Practical Guide to Using the Balanced Scorecard*, New York: John Wiley & Sons, 1999, str. 210.

Prvobitno BSC koncept je bio usmeren na rešavanje problema performansi, ali je izrastao iz sistema merenja u okvir za strategijsko upravljanje čime se obezbeđuje značajno poboljšanje kvaliteta poslovanja kompanija.

3.4.1. Osnovni elementi koncepta BSC

Prema BSC konceptu misija kompanije treba da izrazi najbitnije vrednosti i uverenja koja su zajednička za sve zaposlene i da usmeri razvoj kompanije. Ipak misija je uopštena i potrebno je prevesti misiju u sistem razumljivih i merljivih ciljeva i pokazatelja organizovanih u četiri gore navedene perspektive:

- Finansijsku perspektivu,
- Perspektivu potrošača,
- Perspektivu internih poslovnih procesa,
- Perspektivu učenja i rasta.

Finansijska perspektiva iskazuje ciljeve koji se obično odnose na merenu profitabilnost (ROIC ili EVA), na rast prodaje ili na generisanje gotovine. Uočeno je da upotreba nefinansijskih pokazatelja (npr. zadovoljstvo potrošača, kvalitet, vreme obrta, vreme procesa proizvodnje i dr.) treba da bude prevedena u finansijske rezultate (npr. povećana prodaja, smanjeni troškovi, povećana upotreba sredstava i sl.) što je krajnji cilj. Prema konceptu BSC nisu sve dugoročne strategije profitabilne. Profitabilne su one dugoročne strategije koje unapređenje poslovnih performansi mogu da iskažu kroz unapređenje finansijskih pokazatelja. BSC obezbeđuje povezanost svih pokazatelja iz preostale tri perspektive sa finansijskim pokazateljima. Ono što je bitno naglasiti je da BSC zadržava korist od upotrebe finansijskih rezultata kao najbitnijih i krajnjih, ali bez isključivog korišćenja samo njih u kratkoročnoj vremenskoj dimenziji.

Persepktiva potrošača u BSC modelu podrazumeva identifikaciju segmenata tržišta i potrošača na kojima kompanija posluje i formiranje pokazatelja za navedene segmente. Pokazatelji su kvalitativne – nefinansijske prirode:

- tržišno učešće,
- zadržavanje potrošača,
- privlačenje potrošača,
- zadovoljstvo potrošača i
- profitabilnost pojedinih segmenata potrošača.

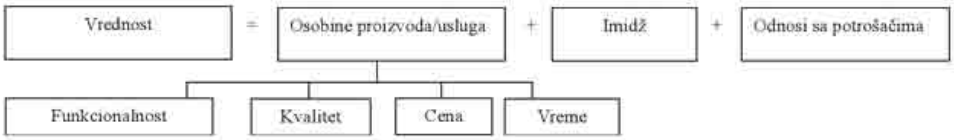
Takođe, ovde bi trebalo uključiti i određene specifične pokazatelje u vezi sa vrednošću koju kompanija nudi svojim potrošačima (ponuda vrednosti – value proposition), na primer: vreme i tačnost isporuke koju kompanija pruža na pojedinim segmentima. Ključne pokazatelje Perspektive potrošača prikazaćemo putem sledećeg grafikona:

Grafikon 7. **Perspektiva potrošača – ključni pokazatelji**[49]



Ponudu vrednosti koju kompanija nudi svojim potrošačima, koja je znatno opredeljena iz koje delatnosti kompanija potoče može se prikazati sledećim grafikonom:

Grafikon 8. **Ponuda vrednosti za potrošače**[50]



Perspektiva internih poslovnih procesa podrazumeva identifikaciju glavnih internih procesa koje kompanija treba da unapredi da bi bila u mogućnosti da isporuči vrednost. BSC se koncentriše samo na one interne poslovne procese koji su kritični za obezbeđenje zadovoljstva potrošača i koji su prihvatljivi po finansijskim rezultatima za akcionare. BSC identifikuje ključne procese kritične za uspeh. Bitni su oni procesi koji su inovativnog karaktera, koji obezbeđuju nove kupce na bazi ponude novih proizvoda. Lanac internih poslovnih procesa kojim se stvara vrednost za akcionare i potrošače razlikuje se po pojedinim poslovnim jedinicama. Ovo se može prikazati na sledeći način:

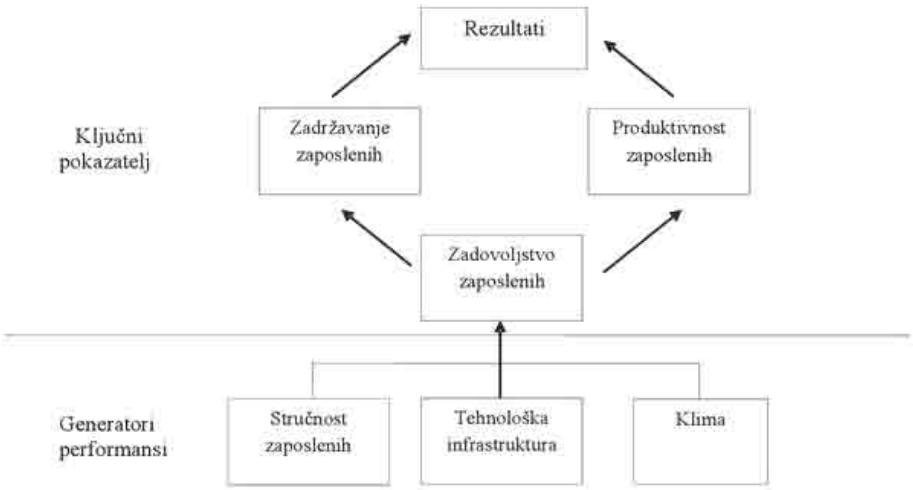
[49] Kaplan, Robert S., David P. Norton, *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*, Boston, Mass.: Harvard Business School Press, 1996, str. 68.
[50] Kaplan, Robert S., David P. Norton, *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*, Boston, Mass.: Harvard Business School Press, 1996, str. 74.

Grafikon 9. **Lanac vrednosti internih poslovnih procesa**[51]



Perspektiva učenja i rasta treba da ukaže na ljudske resurse, sistemske i organizacione procedure kao izvora učenja i rasta u kompaniji. Da bi se ostvarile prethodne tri performanse potrebno je investiranje u sva tri navedena izvora i utvrdivanje pokazatelja koji će adekvatno izmeriti njihov dostignuti nivo kvaliteta. Okvir za merenje perspektive učenja i rasta se može prikazati sledećim grafikonom:

Grafikon 10. **Okvir za merenje učenja i rasta**[52]

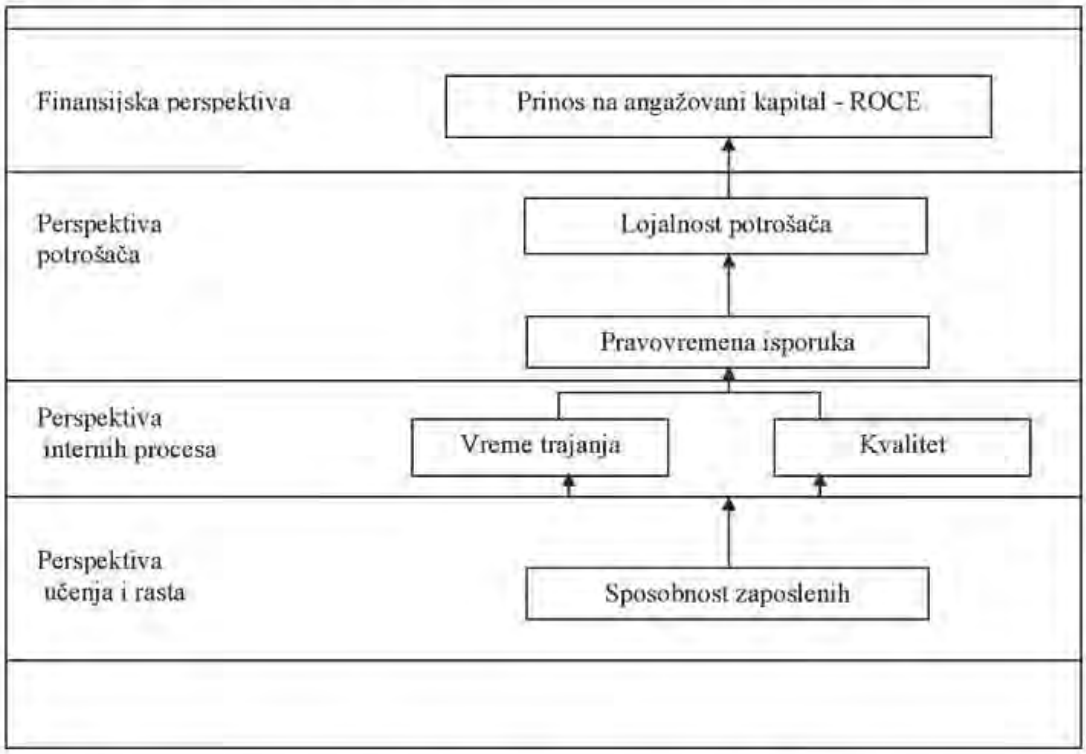


Povezanost između BSC aktivnosti tzv. „perspektiva" su prikazane putem sledećeg grafikona:

[51] Kaplan, Robert S., David P. Norton, *The strategy-focused organization: how balanced scorecard companies thrive in the new business environment*, Boston, Mass.: Harvard Business School Press, 2001, str. 91.

[52] Kaplan, Robert S., David P. Norton, *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*, Boston, Mass.: Harvard Business School Press, 1996, str. 129.

Grafikon 11. **Sistem formiranja BSC-a, uzročno posledični odnosi željenog nivoa ciljeva i procesa koji vode njihovom ostvarenju**[53]



Moguće je definisati još perspektiva misleći, pre svega, na ostale stejkholdere kompanije, ali samo ako su od ključnog značaja za postizanje konkurentske prednosti i superiornih performansi kompanije.

Na ovaj način BSC koncept prevodi viziju i strategiju u ciljeve i pokazatelje koji su smešteni u okvir pobrojanih perspektiva i u odgovarajuće procese, koji vode ostvarenju projektovanih budućih rezultata. Ključne su finansijska i perspektiva potrošača, pa je usmeravanje rasta i razvoja kompanije primarno usmereno u njih. Prve dve perspektive (finansijska perspektiva i perspektiva potrošača) predstavljaju, ujedno, i dugoročne ciljeve kompanije, dok su druge dve (perspektiva internih poslovnih procesa i perspektiva učenja i rasta) generatori ostvarenja tih ciljeva.

---

[53] Pešalj, Biljana, *Merenje performansi preduzeća: tradicionalni i savremeni sistemi*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta, 2006, str. 160.

BSC model je najcelishodnije implementirati za nivo samostalnih poslovnih jedinica sa slabom povezanošću. Ukoliko su poslovne jedinice solidno povezane, poželjno je formirati BSC model za nivo privrednog subjekta na osnovu sveobuhvatnih strateških ciljeva.

Uobičajeni broj pokazatelja u BSC modelu za nivo privrednog subjekta ili strategijske poslovne jedinice iznosi 15–25. Broj ključnih pokazatelja se smanjuje kako se ide na niže organizacione nivoe. To je logično s obzirom na to da se smanjuje područje odgovornosti i uticaja na rezultate idući sa organizacionog vrha ka nižim nivoima.

Pri izboru pokazatelja postoji nekoliko bitnih kriterijuma koje je potrebno slediti:

- pokazatelji treba da budu nedvosmisleni i definisani jedinstveno za čitavu kompaniju,
- pokazatelji treba da obuhvate sve aspekte poslovanja i kritične faktore uspeha,
- pokazatelji koji se koriste u okviru različitih persepektiva treba da budu jasno povezani međusobno,
- pokazatelji treba da budu pogodni za postavljanje ciljeva, pri čemu će oni biti realni za one koji će biti odgovorni za njihovo ostvarenje,
- merenja treba da budu jednostavna.

Kada se govori o formiranju seta pokazatelja, važno je obezbediti odgovarajuću uravnoteženost između pokazatelja generatora kvaliteta poslovanja i pokazatelja rezultata, odnosno uravnoteženost između pokazatelja koji opisuju koje aktivnosti privredni subjekt preduzima i rezultate tih aktivnosti. Što su perspektive dugoročnije, jasno je da će uključiti veći broj pokazatelja generator kvaliteta poslovanja u odnosu na pokazatelje rezultata i obratno.

3.4.2. Primeri pokazatelja po pojedinim perspektivama[54]

Moguće je prikazati listu pokazatelja koji se najčešće koriste u privrednim subjektima, prilikom formiranja BSC modela. Iako pokazatelji u svakoj perspektivi uključuju i generatore performansi i pokazatelje rezultata, jasno je da finansijska perspektiva, uglavnom, sadrži pokazatelje rezultata, dok perspektiva učenja i rasta sadrži, uglavnom, generatore performansi. U ostalim perspektivama postoji mešavina i jednih i drugih pokazatelja. Na primer, u okviru perspektive potrošača, vreme potrošeno na odnose sa potrošačima može se posmatrati kao generator performansi, dok je lojalnost potrošača rezultat. Međutim, lojalnost potrošača, kao što je prikazano u lancu uzročno-posledičnih odnosa predstavlja generator prodaje – prihoda, kao rezultat u okviru finansijske perspektive.

Primeri pokazatelja u okviru finansijske perspektive:

1. Ukupna sredstva (u novčanim jedinicama)
2. Ukupna sredstva / Broj zaposlenih (u novčanim jedinicama)
3. Prihod / Ukupna sredstava (%)

---

[54] *Isto*, str. 191.

4. Prihod od novih proizvoda ili od novih poslovnih aktivnosti (u novčanim jedinicama)
5. Prihod / Broj zaposlenih (u novčanim jedinicama)
6. Profit / Ukupna sredstva (%)
7. Profit od novih proizvoda ili od novih poslovnih aktivnosti (u novčanim jedinicama)
8. Profit / Broj zaposlenih (u novčanim jedinicama)
9. Tržišna vrednost (u novčanim jedinicama)
10. Prinos na neto sredstva (%)
11. Dodata vrednost / Broj zaposlenih (u novčanim jedinicima)
12. Prinos na ukupna sredstva (%)
13. Prinos na angažovani kapital (%)
14. Profitna marža (%) – Profitna margina (Procenat profita u odnosu na prodaju)
15. Kontribuciona marža (%)
16. Kontribucija / Broj zaposlenih (u novčanim jedinicama)
17. Tok gotovine (u novčanim jedinicama)
18. Sopstveni (akcijski) kapital / Ukupna sredstva (%)
19. Prinos na investiciju (%)
20. Ukupni troškovi (u novčanim jedinicama)

Primeri pokazatelja u okviru perspektive potrošača:

1. Broj potrošača
2. Tržišno učešće (%)
3. Godišnja prodaja / Broj potrošača (u novčanim jedinicama)
4. Gubitak potrošača (broj ili %)
5. Prosečno vreme utrošeno na odnose sa potrošačima (broj)
6. Potrošači / Broj zaposlenih (broj ili %)
7. Zaključene prodaje / Broj prodajnih ugovora (%)
8. Indeks zadovoljstva potrošača (%)
9. Indeks lojalnosti potrošača (%)
10. Troškovi / Broj potrošača (u novčanim jedinicama)
11. Broj poseta potrošačima
12. Broj reklamacija
13. Marketnig troškovi (u novčanim jedinicama)
14. Indeks imidža marke
15. Prosečno trajanje odnosa sa potrošačima (broj)
16. Prosečna veličina potrošača (u novčanim jedinicama)
17. Rejting potrošača (%)
18. Prosečno vreme kontaktiranja potrošača do prodaje (broj)
19. Broj poseta potrošača kompaniji
20. Troškovi usluga (servisa) / Broj potrošača (u novčanim jedinicama na godišnjem nivou).

Moguće je dalje razlaganje pokazatelja na pojedine segmente potrošača ili kanale distribucije.

Primeri pokazatelja u okviru perspektive internih poslovnih procesa:

1. Administrativni troškovi / Ukupni prihod (%)
2. Vreme procesa proizvodnje (broj)
3. Isporuka na vreme (%)
4. Prosečno vodeće veme (broj)
5. Vodeće vreme, razvoj proizvoda (broj)
6. Vodeće vreme, od porudžbine do isporuke (broj)
7. Vodeće vreme, dobavljači (broj)
8. Vodeće vreme, proizvodnja (broj)
9. Prosečno vreme potrebno za donošenje odluke (broj)
10. Obrt zaliha (broj)
11. Unapređenje produktivnosti (%)
12. Kapacitet informacione tehnologije u kompaniji (broj)
13. Kapacitet IT / Broj zaposlenih (broj)
14. Promene u zalihama IT (u novčanim jedinicama ili %)
15. IT troškovi / Administativni troškovi (%)
16. Uticaj procesa proizvodnje na okruženje (broj)
17. Uticaj upotrebe proizvoda na okruženje (broj)
18. Troškovi donošenja pogrešne odluke / Prihodi menadžmenta (%)
19. Ugovori ispunjeni bez greške (broj)
20. Administrativni troškovi / Broj zaposlenih (u novčanim jedinicama)

Značajan broj pokazatelja odnosi se na povezanost zaposlenih i informacione tehnologije. Pojedini pokazatelji IT kompetentnosti i performansi mogu biti uključeni i u perspektivu učenja i rasta ili perspektivu potrošača.

Pokazatelji u okviru perspektive učenja i rasta:

1. Troškovi istraživanja i razvoja (u novčanim jedinicama)
2. Troškovi istaživanja i razvoja / Ukupni troškovi (%)
3. Troškovi istraživanja i razvoja / Troškovi informacione tehnologije (%)
4. Resursi I i R / Ukupni troškovi (%)
5. Investicije u obuku / Broj potrošača (broj)
6. Investicije u istraživanje (u novčanim jedinicama)
7. Investicije u razvoj novih proizvoda i obuku (u novčanim jedinicama)
8. Investicije u razvoj novih tržišta (u novčanim jedinicima)
9. Direktna komunikacija sa potrošačima (broj na godišnjem nivou)
10. Patenti koji su još uvek pod zaštitom (broj)
11. Prosečna upotreba, trajanje patenta kompanije (broj)
12. Sugestije za unapređenja / Broj zaposlenih (broj)
13. Troškovi razvoja kompetentnosti / Broj zaposlenih (u novčanim jedinicama)
14. Indeks zadovoljstva zaposlenih (%)
15. Troškovi marketinga / Broj potrošača (u novčanim jedinicama)
16. Indeks povećavanja uticaja zaposlenih (%)
17. Učešće radnika mlađih od x godina (%)

18. Indirektni troškovi / Broj potrošača (u novčanim jedinicama na godišnjem nivou)
19. Racio novih proizvoda u odnosu na ukupan asortiman kompanije (%)

Ako privredni subjekti imaju posebno izdvojenu *perspektivu ljudskih resursa*, mogući su sledeći pokazatelji:

1. Indeks vođstva (%)
2. Indeks motivisanosti (%)
3. Broj zaposlenih
4. Obrt zaposlenih (%)
5. Prosečan broj godina koje zaposleni provedu u kompaniji (broj)
6. Prosečna starost zaposlenih (broj)
7. Vreme provedeno na obuci (broj dana godišnje)
8. Privremeno zaposleni / Stalno zaposleni (%)
9. Učešće zaposlenih sa visokom stručnom spremom (%)
10. Prosečno odsustvovanje sa posla (broj)
11. Broj žena menadžera
12. Prosečni broj kandidata za posao u kompaniji (%)
13. Indeks povećavanja uticaja zaposlenih (%)
14. Učešće zaposlenih mlađih od 40 godina starosti (%)
15. Godišnji troškovi obuke po pojedincu (u novčanim jedinicama)
16. Broj stalno zaposlenih koji provode manje od 50% radnog vremena u kompaniji (broj)
17. Procenat stalno zaposlenih koji rade puno radno vreme (%)
18. Godišnji troškovi obuke, komunkacija i podržavajućih programa po pojedincu (u novčanim jedinicama)
19. Broj privremeno zaposlenih koji rade puno radno vreme (broj)
20. Broj zaposlenih ili zaposlenih po ugovoru koji rade skraćeno radno vreme (broj).

U ovom prikazu pokazatelji u vezi sa IT i okruženje su uključeni u postojeće četiri perspektive, dok je perspektiva ljudskih resursa posebno izdvojena. Najcelishodnije je pokazatelje vezane za okruženje uključiti u perspektivu internih poslovnih procesa kao i u slučaju pokazatelja u vezi sa performansama IT.

3.4.3. Prednosti BSC koncepta

BSC koncept omogućava prevođenje strategije kompanije u sistem povezanih pokazatelja i ciljeva. Suština je u praktičnom prevođenju strategije kompanije i njenoj operacionalizaciji u merljive pokazatelje u cilju postizanja njihove ukupne uravnoteženosti. U fokusu ovog procesa je sticanje i održavanje konkurentske prednosti kompanije. Ovo predstavlja najznačajniju prednost BSC modela. Tako razvijen sistem ciljeva i pokazatelja razumljiv je za zaposlene koji operativno omogućavaju njegovu realizaciju.

Finansijski pokazatelji nisu dovoljni za upravljanje kompanijom u današnjem poslovnom okruženju i za evaluaciju stvaranja buduće vrednosti putem investicija u potrošače, zaposlene, procese i inovacije. BSC omogućava uvid u vrednost stvorenu od strane

nematerijalne imovine koja u današnjem globalnom poslovnom okruženju čini bazu na kojoj kompanije grade konkurentsku prednost. BSC koncept meri efektivnost kompanija i njihovih organizacionih delova u stvaranju vrednosti za postojeće i buduće resurse pre svega imajući u vidu: potrošače, zaposlene, unapređenje internih sistema i procedura koje sve zajedno unapređuju performanse kompanije. Važnost BSC modela je upravo u tome da naglašava kritične aktivnosti bitne za kreiranje vrednosti. Sve ovo ne omogućavaju tradicionalni finansijski pokazatelji.

BSC pokazatelji se koriste za:

- kontrolu ponašanja i evaluaciju prošlih performansi,
- formulisanje strategije kompanije,
- komuniciranje te strategije zaposlenima,
- usaglašavanje individulanih, organizacionih i interfunkcionalnih inicijativa za ostvarenje postavljenih zajedničkih ciljeva.

Ono što je BSC koncept pružio novo u poimanju i unapređenju performansi jeste uravnoteženost perspektiva kompanije, povezanost vremenskog fokusa sa ciljevima i pokazateljima što upravljačkoj strukturi pruža celovit pogled na poslovanje kompanije i pristup za budućnost.

BSC obezbeđuje set pokazatelja koji omogućavaju sveobuhvatan pogled na poslovanje kompanije.

Sama ideja koncentracije i analize većeg broja pokazatelja u jednom dokumentu nije originalna. Merenje je glavni deo različitih pristupa merenju performansi i u ostalim konceptima. To se odnosi na modele tipa: upravljanje ukupnim kvalitetom (Total Quality Management), upravljanje poslovnim procesom (Business Process Management), ISO sertifikacija. Svi ovi modeli, uključujući i BSC, prilagođavaju se potrebama korisnika, tako da se ne mogu u potpunosti ni upoređivati. Ipak, postoji generalno mišljenje da je BSC model najsveobuhvatniji. Neki od pobrojanih metoda ograničeni su samo na pojedine delatnosti ili pojedine aktivnosti u kompanijama.

3.4.4. Nedostaci BSC koncepta

Najčešća kritika BSC koncepta odnosi se na broj perspektiva koje treba da se koriste pri formiranju modela. Važno je čitav koncept prilagoditi specifičnim potrebama i uslovima poslovanja kompanije. U tom smislu, iako predložene četiri perspektive u orginalnom modelu predstavljaju optimum, striktno pridržavanje tog pravila može imati negativne ishode. Uspešna primena BSC modela u nekim kompanijama može podrazumevati različit broj perspektiva, kao rezultat prilagođavanja specifičnim potrebama poslovanja kompanije.

Razloge neuspeha BSC koncepta često treba tražiti u činjenici da ga mnoge kompanije posmatraju kao sistem merenja performansi, a ne kao koncept strategijskog upravljanja. Da bi BSC zaživeo u praksi, potrebno je da operativni izvršioci razumeju njegove ciljeve i svrsishodnost i da se strategija kompanije može prevesti u sistem merljivih pokazatelja.

Kritike BSC modelu upućuju se i na račun toga što zanemaruje perspektivu društvene zajednice, koja je izuzetno bitna za pojedine kompanije, takođe, zanemaruje perspektivu dobavljača kao vitalnu i zanemarenu u originalnom BSC konceptu.

Jedan od glavnih nedostataka BSC modela je što se njegovim korišćenjem u kompaniji ne može obezbediti poređenje sa praksom najboljih (benchmarkin[27]jer ne postoji standardizovan proces. Korišćenjem BSC modela kompanija ne može da utvrdi svoju relativnu poziciju u odnosu na vodeće kompanije, takođe, u BSC konceptu ne postoje standardi performansi (određeni interno), niti mogućnost poređenja sa drugim komanijama (eksterni standardi).

3.5. Zaključak

Materija koja je izložena u ovom poglavlju deo je obimne literature koja postoji na teme finansijske analize i merenja performansi privrednih subjekata. Ideja autora je bila da se izloži materija metodologija u okviru navedenih tema i ukaže na moguću podelu na tradicionalne i savremene metode. Na kraju, dato je objašnjenje zašto je važno da se integralno primenjuje finansijska analiza kao deo poslovne analize zajedno sa metodama nefinansijske analize prilikom ocene performansi privrednih subjekata.

IV. KRITIČKA ANALIZA DOSADAŠNJEG ISKUSTVA U PRIMENI IZVEŠTAJA O TOKOVIMA GOTOVINE I CASH FLOW KONCEPTA U FINANSIJSKOM IZVEŠTAVANJU I FINANSIJSKOJ ANALIZI U REPUBLICI SRBIJI

U ovom poglavlju izložićemo rezultate upitnika – ankete koji treba da dokažu stavove izložene u hipotezi istraživanja, a koji govore o nezadovoljavajućem kvalitetu primene izveštaja o tokovima gotovine kako sa stanovišta poznavanja njegovog sastavljanja i učestalosti njegove primene, tako i poznavanja informacionih mogućnosti cash flow koncepta finansijske analize u Republici Srbiji.

4.1. Osnovne informacije o istraživanju

Istraživanje je sprovedeno u periodu od 5. maja do 30. septembra 2011. godine. Primenjen je metod slobodnog uzorka iz baze podataka Regionalne privredne komore Novi Sad. Na osnovu navedenog, anketa je poslata u elektronskoj formi na mejl adrese 250 privrednih subjekata.

Vraćeno je 21,60% poslatih anketa. U apsolutnim brojevima radilo se o: 23 mala, 18 srednjih i 13 velikih pravnih lica, ukupno 54 privredna subjekta. Procenat vraćenih odgovora je dovoljan da bi se osigurala signifikantnost istraživanja.

Cilj istraživanja bio je dokazivanje sledećih polaznih hipoteza u istraživanju:

1. U Republici Srbiji izveštaji o tokovima gotovine i prateća obelodanjivanja nisu zadovoljavajućeg kvaliteta u smislu realnog prikaza tokova gotovine u izveštajnom periodu i njihove suštinske povezanosti sa ostalim finansijskim izveštajima;
2. menadžeri u Republici Srbiji u svom radu, u proseku, nedovoljno koriste izveštaje o tokovima gotovine, prateća obelodanjivanja i rezultate cash flow analize zasnovane na tokovima gotovine, i ne postavljaju pred svoje računovođe strože zahteve za kvalitetnijim izveštajima o tokovima gotovine i pratećim obelodanjivanjima;
3. to proizilazi iz nedovoljnog poznavanja metodologije njihovog sastavljanja i njihove vrednosti za korisnike finansijskih izveštaja.
4. Bavićemo se i dokazivanjem hipoteze da izveštaj o tokovima gotovine ne može biti zamena za bilans uspeha, već da se oni u izveštajnom smislu dopunjuju.
5. Istraživačke hipoteze proširujemo i stavom da se kvalitet izveštaja o tokovima gotovine, kao i šira primena tokova gotovine u finansijskom izveštavanju i finansijskoj analizi u Republici Srbiji može poboljšati putem podizanja nivoa edukacije računovoda i revizora.

Anekta se sastoji od 41 pitanja. Prvih pet pitanja su opšteg karaktera i odnose se na ispitanika i funkciju koju obavlja u privrednom subjektu, delatnost privrednog subjekta,

veličinu privrednog subjekta, tip privrednog subjekta i strukturu vlasništva privrednog subjekta. Narednih 33 pitanja odnose se na primenu izveštaja o tokovima gotovine kao i primenu finansijske analize zasnovane na izveštaju o tokovima gotovine. Poslednja tri pitanja se odnose na izbor korišćenja stručne literature u vezi sa sastavljanjem izveštaja o tokovima gotovine, ocenom kvaliteta i upotrebljivosti objavljenih stučnih članaka u vezi sa navedenom problematikom i potrebi organizovanja seminara koji bi unapredio veštine u sastavljanju i korišćenja izveštaja o tokovima gotovine.

Pitanja označena * u tehničkom smislu bila su uslov za slanje popunjenih anketa elektronskim putem, pa su zbog toga bila obavezna za odgovor.

Većina pitanja je obrađena u grafičkoj formi sa pomoćnom tabelom u kojoj su izračunati procenti izabranih odgovora u odnosu na osnovni kriterijum u istraživanju, a to je veličina privrednog subjekta: malo, srednje ili veliko pravno lice. Takođe, izračunati su i procenti iz odnosa ukupnog broja opredeljenja ispitanika po svakoj ponuđenoj opciji odgovora i ukupnog broja ispitanika (ovo se odnosi na pitanja koja ne nude mogućnost ispitanicima da se opredele za više opcija odgovora u jednom pitanju). Određena pitanja su obrađena i na osnovu dodatnog kriterijuma razvrstavanja i analize odgovora, a to je funkcija koju ispitanik obavlja u pravnom licu.

Putem ankete smo želeli da saznamo i motive za praktično korišćenje izveštaja o tokovima gotovine i njegovu interpretaciju. U tom smilu su formulisana pitanja da ispitanici obrazlože svoj izbor u vezi sa datim odgovorom u anketi.

Na kraju ankete ispitanik je mogao bez obaveze da napiše lične podatke u cilju buduće saradnje ili međusobnog pojašnjenja pitanja i odgovora između ispitanika i ispitivača.

U nastavku, prikazaćemo uvodnu preambulu ankete, pitanja iz ankete sa obrazloženjem razloga zbog čega su formulisana na određen način i statističku obradu pristiglih odgovora. Uz ponovljena pitanja, radi povezivanja, odgovore ispitanika smo strukturirali putem tabelarnog prikaza i grafikona po primenjenim kriterijumima istraživanja. Želeli smo na što jasniji način da prikažemo rezultate istraživanja da bismo ih mogli interpretirati. Odgovori na pitanja koji pojašnjavaju mišljenje ispitanika u vezi sa određenim pitanjima dati su u tabelarnom obliku u posebnom delu „Prilozi" na kraju disertacije zbog preglednosti. Na kraju, izveden je rezime zaključaka koji je formulisan na osnovu postavljenih pitanja i statističke obrade prispelih odgovora.

4.2. Prikaz ankete na temu: Unapređenje primene izveštaja o tokovima gotovine sa obrazloženjem pitanja

„Molimo Vas da pre nego što pristupite popunjavanju ankete tekst pročitate u celini.

Neki privredni subjekti nisu u zakonskoj obavezi da sastavljaju izveštaje o tokovima gotovine, bez obzira na tu činjenicu od računovođa se često traži da periodično sastavljaju ovaj finansijski izveštaj za interne upravljačke potrebe privrednih subjekata.

Takođe, domaći i inostrani investitori traže izračunavanje budućih i ostvarenih tokova gotovine za svrhu donošenje investicionih odluka. Ove okolnosti pred računovođe postavljaju zahtev za poznavanjem pravilnog i učestalijeg sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine.

Anketa treba da pokaže koliko računovođe i menadžment privrednih subjekata poznaju, vrednuju i praktično upotrebljavaju izveštaj o tokovima gotovine. S obzirom na to, molimo Vas da pokušate da odgovorite na što više pitanja.

Anketa je anonimna, a Vaši odgovori biće korišćeni isključivo u svrhe naučno-istraživačkog rada. Ukoliko želite da se identifikujete, zbog buduće saradnje, to možete učiniti na kraju ankete."

Hvala!

1. Vaše zanimanje je:*
- računovođa
- revizor
- menadžer
- pravnik
- drugo

Obrazloženje pitanja: pitanje treba da odredi poslovnu poziciju ispitanika u privrednom subjektu u kojem radi. Ponuđeni odgovori sugerišu da je to stručnjak iz oblasti računovodstva ili finansija, revizije, menadžerske strukture, pravnik ili neko drugi (uprava, savetnici...). Od ispitanika se očekuje da odgovore na pitanja u vezi sa sastavljenjem i korišćenjem izveštaja o tokovima gotovine, tako da je anketa namenjena osobama za koje se očekuje da mogu da daju kompetentne odgovore u vezi sa predmetom ankete (poznavanje i vrednovanje izveštaja o tokovima gotovine u odnosu na ostale finansijske izveštaje) i ciljem ankete (sastavljanje, korišćenje i praktična upotreba izveštaja o tokovima gotovine od strane računovođa i menadžmenta privrednog subjekta). Funkcija koju ispitanik obavlja u privrednom subjektu je dodatni kriterijum (obeležje) u istraživanju koji je primenjen u analizi pojedninih pitanja.

2. Privredni subjekt u kojem radite obavlja delatnost:*
- poljoprivrede
- trgovine
- bankarstva
- telekomunikacija
- saobraćaja
- informacionih tehnologija
- turizma
- proizvodnje
- drugo

Obrazloženje pitanja: ovim pitanjem smo želeli da istaknemo strukturu privrednih delatnosti u kojima ispitanici rade. Navedene su privredne delatnosti za koje pretpostavljamo da u većem delu čine privrednu strukturu u Republici Srbiji, i koje imaju određene

specifičnosti u odnosu na planiranje i upotrebu likvidnih sredstava, kao i finansijsko izveštavanje koje se odnosi na izveštaje o tokovima gotovine.

3. Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:*
- malo pravno lice
- srednje pravno lice
- veliko pravno lice

Obrazloženje pitanja: ovo pitanje iskazuje glavni kriterijum (obeležje) od koga smo pošli u analizi odgovora na postavljena pitanja. Smatramo da veličina privrednog subjekta, ima najveći uticaj na predmet upitnika (izveštaj o tokovima gotovine i njegovu upotrebu) i cilj ankete (dokazivanje da se u Republici Srbiji izveštaj o tokovima gotovine ne sastavlja i ne koristi na adekvatan način, sa dovoljnom učestalošću).

Ovo pitanje bi trebalo da odrazi statističku značajnost i povezanost u odnosu na sva pitanja i odgovore gde se odražava uticaj veličine privrednog subjekta na navedeni predmet i cilj ankete.

4. Privredni subjekt u kome radite je:*
- društvo sa ograničenom odgovornošću
- akcionarsko društvo
- društvo lica
- drugo

Obrazloženje pitanja: ovim pitanjem želeli smo da odredimo strukturu privrednih subjekata po obliku organizovanja privrednog subjekta i da na osnovu toga izvedemo zaključak o uticaju koji ima oblik organizovanja privrednog subjekta na kvalitet sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine i na značaj analize likvidnosti i solventnosti u privrednom subjektu.

5. **Da li u vlasništvu privrednog subjekta u kome radite postoji učešće inostranog kapitala?** * *opredelite se za jednu opciju*
- kapital je u celini inostrani
- većinsko vlasništvo je inostrani kapital
- manjinsko vlasništvo je inostrani kapital
- nema učešća u vlasništvu inostranog kapitala

Obrazloženje pitanja: ovim pitanjem smo želeli da istaknemo povezanost između načina korišćenja izveštaja o tokovima gotovine u upravljanju i učešća inostranog kapitala, u strukturi vlasništva privrednog subjekta.

6. Da li su potrebe za gotovinom u privrednom subjektu u kome radite sezonskog ili kontinuiranog karaktera? * *opredelite se za jednu opciju*

- sezonskog karaktera

- kontinuiranog karaktera
- nije mi poznato

Obrazloženje pitanja: ovim pitanjem smo želeli da dobijemo iskaz ispitanika da li su potrebe za gotovinom u privrednom subjektu u kome rade dominantno sezonskog ili kontinuiranog karaktera. Pretpostavka je da privredni subjekti koji imaju kontinuirane potrebe za gotovinom, izveštaje o tokovima gotovine češće sastavljaju tokom poslovne godine što se pozitivno odražava na njihov kvalitet.

7. Da li smatrate da je sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu važnija performansa od performanse profitabilnosti? * *opredelite se za jednu opciju*

- slažem se
- delimično se slažem
- ne slažem se

Obrazloženje pitanja: svrha ovog pitanja jeste da odgovori koliko ispitanici vrednuju sposobnost generisanja gotovine u odnosu na profitabilnost kao jednu od najvažnijih performansi kvaliteta poslovanja privrednog subjekta. Zbog važnosti pitanja uveden je i kriterijum funkcije ispitanika koje obavlja u privrednom subjektu.

8. Ako ste odgovorili na prethodno pitanje, obrazložite svoj izbor.*

Obrazloženje pitanja: obrazloženja su data po kriterijumu malo – srednje – veliko pravno lice i po kriterijumu funkcije koju ispitanik obavlja u pravnom licu.

9. Da li smatrate da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta? * *opredelite se za jednu opciju*

- slažem se
- delimično se slažem
- ne slažem se

Obrazloženje pitanja: ovo pitanje se nadovezuje na prethodno, reč je o vrednovanju budućih tokova gotovine kao glavne determinante vrednosti privrednog subjekta. Ovim pitanjem smo želeli da iskažemo mišljenje ispitanika u pogledu navedenog iskaza i poznavanja procene vrednosti privrednog subjekta. Pitanje će biti obrađeno po oba kriterijuma ispitivanja.

10. Ako ste odgovorili na prethodno pitanje obrazložite svoj izbor:*

Obrazloženje pitanja: ovim iskazima ispitanici kvalitativno opisiju svoj izbor u vezi sa pitanjem: „Da li smatraju da su tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta." Iskazi će biti obrađeni po oba kriterijuma.

11. **Koliko, po vašem mišljenju, menadžment privrednog subjekta u kome radite pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti?** * *opredelite se za jednu opciju*

- beznačajno
- malo
- prosečno
- natprosečno
- izuzetno mnogo
- nije mi poznato
- drugo

Obrazloženje pitanja: ovim pitanjem smo želeli da na uzorku ispitamo značajnost koju menadžment pridaje analizi likvidnosti i solventnosti u poslovanju. Pitanje će biti obrađeno po oba kriterijuma.

12. **Da li je u privrednom subjektu u kojem radite menadžment stimulisan za strukturiranje imovine i aktivnosti koje će generisati više gotovine u poslovanju?*** *opredelite se za jednu opciju*

- jeste stimulisan
- nije stimulisan
- nije mi poznato
- drugo

Obrazloženje pitanja: praksa inostranih kompanija je pokazala da se menadžeri stimulišu ka strukturiranju imovine koja se lakše pretvara u likvidne oblike i čijom upotrebom se generiše više gotovine u poslovanju. Pitanjem smo želeli da saznamo da li se ovakva praksa primenjuje u domaćim kompanijama.

13. **Ako ste malo pravno lice, da li pratite i sastavljate neku formu priliva i odliva gotovine?** *opredelite se za jednu opciju*

- sastavljamo
- ne sastavljamo
- nije mi poznato
- drugo

Obrazloženje pitanja: pitanje je namenjeno isključivo malim privrednim subjektima koji po zakonu nisu u obavezi da dostavljaju izveštaj o tokovima gotovine (osim zakonski propisanih izuzetaka koje smo naveli u drugom poglavlju) Agenciji za privredne registre, koja evidentira prijem i vrši računsku i logičku kontrolu zakonski propisanog seta finansijskih izveštaja. Pitanjem je trebalo da se utvrdi da li mali privredni subjekti i pored toga što po zakonu nisu obavezni da dostavljaju izveštaj o tokovima gotovine, sačinjavaju ovaj finansijski izveštaj rukovođeni sopstvenim potrebama u internom finansijskom izveštavanju.

14. **Ako ste malo pravno lice i sastavljate formu priliva i odliva gotovine, po kom kriterijumu to činite?** *opredelite se za jednu opciju ili više opcija*

- poslovne aktivnosti
- investicione aktivnosti
- finansijske aktivnosti

Obrazloženje pitanja: pitanje se nadovezuje na prethodno i želi nedvosmisleno da utvrdi po kojim kriterijumima u internom finansijskom izveštavanju mali privredni subjeti analiziraju prilive i odlive gotovine u svom poslovanju. Data je mogućnost izbora jedne ili više opcija.

15. **Da li u analizi poslovanja koristite neke od pokazatelja sposobnosti generisanja gotovine, likvidnosti i obrta?** * *opredelite se za jednu ili više opcija*

- neto gotovinski tokovi iz redovnog poslovanja / neto dobitak
- neto gotovinski tokovi iz redovnog poslovanja / prodaja
- neto gotovinski tokovi iz redovnog poslovanja / prosečna sredstva
- I stepen likvidnosti: gotovina i gotovinski ekvivalenti / kratkoročne obaveze
- II stepen likvidnosti: kratkoročna potraživanja + kratkoročni plasmani + gotovina i gotovinski ekvivalenti / kratkoročne obaveze
- racio obrta zaliha: cena koštanja realizovanih proizvoda / prosečan saldo zaliha
- racio obrta kupaca: prihodi od prodaje / prosečan saldo kupaca
- racio obrta dobavljača: cena koštanja + povećanje zaliha / prosečan saldo dobavljača
- racio obrta ukupnih obrtnih sredstava: ukupni rashodi / prosečno angažovana obrtna sredstva u toku godine

Obrazloženje pitanja: pitanje je ponudilo ispitanicima mogućnost da iskažu koje sve pokazatelje sposobnosti generisanja gotovine, likvidnosti i obrta koriste u analizi realizovanih neto tokova gotovine, likvidnosti i obrta. Ispitanicima je ostavljena mogućnost da se izjasne za više racia, ukoliko ih koriste u analizi.

16. **U odnosu na bilans stanja, da li smatrate da je izveštaj o tokovima gotovine, po značaju, ravnopravan finansijski izveštaj?** * *opredelite se za jednu opciju*

- Jeste ravnopravan
- Nije ravnopravan
- Nemam jasan stav o tome
- Drugo

Obrazloženje pitanja: ovo pitanje trebalo je da iskaže da li ispitanici smatraju, da li je, sa stanovišta informacija koje pruža korisnicima, izveštaj o tokovima gotovine ravnopravan ili nije u odnosu na bilans stanja i bilans uspeha. Prihvatljiv odgovor bi bio, da je izveštaj o tokovima gotovine ravnopravan finansijski izveštaj koji kvalitativno sadrži informacije koje ukupan set finansijskih izveštaja čini celovitim, a odnose se na prilive i odlive gotovine iz poslovnih, investicionih i finansijskih aktivnosti. Pitanje će biti obrađeno po oba kriterijuma ispitivanja.

17. Ako ste odgovorili na prethodno pitanje, obrazložite svoj izbor? * *obrazložite ukratko*

Obrazloženje pitanja: ovim pitanjem i odgovorima na njega treba da se da objašnjenje od strane ispitanika koje informacije čine izveštaj o tokovima gotovine specifičnim i različitim u odnosu na bilans stanja i bilans uspeha. Odgovori ispitanika će biti obrađeni po oba kriterijuma ispitivanja.

18. Da li smatrate da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha? *

- Dopunjuje ih
- Predstavlja nepotrebno ponavljanje
- Nije mi poznato

Obrazloženje pitanja: Ovo pitanje treba da sugeriše ispitanicima da je izveštaj o tokovima gotovine dopunjujućeg karaktera u odnosu na ostale finansijske izveštaje, on treba da iskaže i stav ispitanika po ovom pitanju. Pitanje razrađuje prethodno pitanje o „značaju i ravnopravnosti izveštaja o tokovima gotovine" i usmerava ispitanike na pravu ulogu izveštaja o tokovima gotovine u finansijskom izveštavanju. Pitanje će biti obrađeno po oba kriterijuma ispitivanja.

19. Ako ste odgovorili na prethodno pitanje, obrazložite svoj izbor? * *obrazložite ukratko*

Obrazloženje pitanja: ovo pitanje treba da iskaže obrazloženje stava da li izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje ili ne dopunjuje u informativnom smislu ostale finansijske izveštaje. Odgovori ispitanika će biti obrađeni po oba kriterijuma ispitivanja.

20. Koje su, po vašem mišljenju, glavne koristi od sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine? * *navedite glavne koristi i ukratko ih obrazložite*

Obrazloženje pitanja: ovo pitanje treba da iskaže poznavanje suštine, uloge i praktičnog značaja izveštaja o tokovima gotovine. Pitanje je povezano sa svim ostalim pitanjima koja se odnose na tehniku sastavljanja, učestalost sastavljanja i iskaznu vrednost izveštaja o tokovima gotovine. Odgovori će biti obrađeni po oba kriterijum ispitivanja.

21. Da li je, po vašem mišljenju, u privrednom subjektu u kojem radite menadžment upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine? * *opredelite se za jednu opciju*

- Jeste
- Nije
- Nije mi poznato

Obrazloženje pitanja: ovo pitanje je trebalo da iskaže stav ispitanika u pogledu teorijskog i praktičnog poznavanja i korišćenja izveštaja o tokovima gotovine u upravljačkom procesu od strane menadžmenta. Odgovori će biti obradeni po oba kriterijuma ispitivanja.

22. Da li se u privrednom subjektu u kome radite periodično, tokom poslovne godine, sastavlja izveštaj o tokovima gotovine? * *opredelite se za jednu opciju*

- Sastavlja se
- Ne sastavlja se
- Nije mi poznato

Obrazloženje pitanja: iskazom strukture odgovora na ovo pitanje pokazaće se da li se izveštaj o tokovima gotovine sastavlja više puta u toku godine, pre svega u svrhe internog finansijskog izveštavanja. Cilj je da se sagleda da li se u privrednim subjektima shvata vrednost kontinuiranog sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine tokom poslovne godine u procesu upravljanja.

23. Da li se u privrednom subjektu u kojem radite izveštaj o tokovima gotovine sastavlja kao:* *opredelite se za jednu opciju*

- Planski
- Ostvareni
- Oba prethodno navedena
- Nijedan od navedenih
- Nije mi poznato

Obrazloženje pitanja: pitanje treba da utvrdi da li privredni subjekti sastavljaju planski, ostvareni, obe vrste izveštaja o tokovima gotovine ili ne sastavljaju izveštaje o tokovima gotovine koji imaju takav karakter. Odgovor na ovo pitanje treba da podstakne ispitanike da razmišljaju o sastavljanju ovakvih izveštaja o tokovima gotovine i da ukaže na logičku povezanost sa ostalim odgovorima na druga pitanja.

24. Koju dinamiku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine smatrate optimalnom sa stanovišta ostvarenih tokova gotovine u privrednom subjektu u kojem radite: * *opredelite se za jednu opciju*

- Dnevno
- Nedeljno
- Mesečno
- Tromesečno
- Polugodišnje
- Godišnje
- Drugo

Obrazloženje pitanja: Struktura odgovora na ovo pitanje treba da iskaže mišljenje ispitanika u pogledu optimalne učestalosti sastavljanja i analize ostvarenih tokova gotovine. Pitanje je povezano sa hipotezom da se u Republici Srbiji, tokom poslovne godine,

nedovoljno učestalo sastavljaju ostvareni izveštaji o tokovima gotovine za potrebe njihove analize i donošenja upravljačkih odluka.

25. Koju dinamiku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine smatrate optimalnom sa stanovišta planiranja budućih tokova gotovine u privrednom subjektu u kojem radite: * *opredelite se za jednu opciju*

- Dnevno
- Nedeljno
- Mesečno
- Tromesečno
- Polugodišnje
- Godišnje
- Drugo

Obrazloženje pitanja: struktura odgovora na pitanje treba da iskaže mišljenje ispitanika u pogledu optimalne učestalosti sastavljanja planskih izveštaja o tokovima gotovine. Pitanje je povezano sa prethodnim pitanjem u vezi sa učestalošću sastavljanja izveštaja o ostvarenim tokovima gotovine.

26. Da li možete da naznačite glavne teškoće za učestalije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine? * *opredelite se za jednu ili više opcija*

- Nedovoljno usavršen računovodstveni softver
- Nedovoljno razrađene pomoćne evidencije
- Nedovoljno poznavanje metodologije sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine
- Uprava ne traži češće sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine
- Drugo

Obrazloženje pitanja: odgovori na postavljeno pitanje treba da ukažu šta sastavljačima izveštaja o tokovima gotovine predstavlja najveći problem pri njegovom sačinjavanju. Odgovori na postavljena pitanja treba da ukažu šta praktično treba unaprediti tehnički i u organizaciji računovodstva da bi sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine bilo učestalije.

27. Da li se u privrednom subjektu u kojem radite analizira stvaranje tokova gotovine po sledećim kriterijumima:* *opredelite se za jednu ili više opcija*

- Pojedinim organizacionim delovima
- Pojedinim imovinskim delovima
- Pojedinim delatnostima ako ih ima više
- Ni po jednom od prethodnih kriterijuma
- Nije mi poznato
- Drugi

Obrazloženje pitanja: Pitanje ispitaniku nudi mogućnost da iskaže stav o tome da li se izveštaj o tokovima gotovine sastavlja: po pojedninim organizacionim delovima, imovinskim delovima, delatnostima, ni po jednom od navedenih kriterijuma, „nije mi poznato" ili da

ispitanik navede neki drugi kriterijum. Izračunavanje tokova gotovine po ovim kriterijumima je moguće i korisno, pogotovo za veće kompanije, pa pitanje ima i cilj da podstakne ispitanike na sastavljanje ovakvih izveštaja o tokovima gotovine.

28. **Koju metodu koristite za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti, u zvaničnom obrascu izveštaja o tokovima gotovine prilikom predaje godišnjih finansijskih izveštaja Agenciji za privredne registre? (Na ovo pitanje odgovaraju privredni subjekti koji su u obavezi da izveštaje o tokovima gotovine predaju Agenciji za privredne registre).** *opredelite se za jednu opciju*
   - Direktan metod
   - Indirektan metod
   - Nije mi poznato

Obrazloženje pitanja: pitanje treba da pokaže poznavanje ispitanika po kom metodu se sastavlja zvaničan obrazac izveštaja o tokovima gotovine u delu poslovnih aktivnosti koji se predaje u sklopu seta godišnjih finansijskih izveštaja Agenciji za privredne registre u Republici Srbiji za sve privredne subjekte koji su po zakonu dužni da to učine.

29. **Istaknite glavne prednosti u primeni direktne metode u odnosu na indirektnu metodu pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti:*** *opredelite se za jednu ili više opcija*
   - Izražavanje izvora generisanja gotovine
   - Mogućnost procenjivanja izvora budućih tokova gotovine
   - Izražavanje razlike između ostvarenog neto dobitka i ostvarenog neto toka gotovine iz poslovnih aktivn
   - Lakše sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti
   - Veća iskaznost ove metode prilikom analize gotovine iz poslovnih aktivnosti
   - Drugo

Obrazloženje pitanja: pitanje treba da iskaže poznavanje glavnih prednosti direktne metode sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti u odnosu na indirektan metod sastavljanja. Pitanje je značajno jer treba da pokaže poznavanje glavnih odlika direktne metode sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti.

30. **Istaknite glavne prednosti u primeni indirektne metode u odnosu na direktnu metodu pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti:** * *opredelite se za jednu ili više opcija*
   - Izražavanje izvora generisanja gotovine
   - Mogućnost procenjivanja izvora budućih tokova gotovine
   - Izražavanje razlike između ostvarenog neto dobitka i ostvarenog neto toka gotovine iz poslovnih aktivn
   - Lakše sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti
   - Veća iskaznost ove metode prilikom analize tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti

- Drugo

Obrazloženje pitanja: pitanje treba da iskaže poznavanje glavnih prednosti indirektne metode sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti u odnosu na direktnu metodu sastavljanja. Pitanje je povezano sa prethodnim pitanjem i doprinosi suštinskom poznavanju tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti po oba metoda.

31. **Koju metodu za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristite u internom finansijskom izveštavanju u privrednom subjektu u kojem radite?*** *opredelite se za jednu opciju*
   - Direktan metod
   - Indirektan metod
   - Oba metoda
   - Drugo

Obrazloženje pitanja: Pitanje treba da pokaže po kojoj metodi se sastavlja izveštaj o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti u privrednom subjektu u kome ispitanik radi u internom finansijskom izveštavanju. Privredni subjekti nisu u zakonskoj obavezi da interno sastavljaju izveštaje o tokovima gotovine. Oni mogu da koriste jedan metod po izboru ili oba metoda ako koriste izveštaj o tokovima gotovine u poslovnom upravljanju. Odgovori će biti obrađeni po oba kriterijuma ispitivanja.

32. **Ako ste odgovorili na prethodno pitanje, obrazložite svoj izbor.*** *obrazložite*

Obrazloženje pitanja: prethodno pitanje je dopunjeno tabelom odgovora u kome ispitanici kvalitativno objašnjavaju svoje motive za izbor određene metode u internom finansijskom izveštavanju. Ogovori će biti obrađeni po oba kriterijuma ispitivanja.

33. **Da li sastavljate izveštaj o tokovima gotovine u stanoj izveštajnoj valuti?***
   - Sastavljamo
   - Ne sastavljamo
   - Nije mi poznato

Obrazloženje pitanja: Pitanjem smo želeli da u uzorku sagledamo da li značajan broj privrednih subjekata sastavlja izveštaj o tokovima gotovine u stanoj izveštajnoj valuti. Ovo iz razloga zahteva stranih investitora da se sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine vrši i u stranoj valuti.

34. **Da li sastavljate konsolidovani izveštaj o tokovima gotovine:***
   - Sastavljamo
   - Ne sastavljamo
   - Nije mi poznato

Obrazloženje pitanja: Pitanje treba da identifikuje koliko u uzorku ima privrednih subjekata koji sastavljaju konsolidovani izveštaj o tokovima gotovine.

35. **Da li biste mogli da istaknete neke od problema sa stanovišta organizacije knjigovodstva prilikom sastavljanja konsolidovanog izveštaja o tokovima gotovine:*** *opredelite se za jednu ili više opcija*
- Neadekvatno razuđen kontni plan
- Nepoznavanje metodologije konsolidovanja izveštaja o tokovima gotovine
- Nije mi poznato
- Drugo

Obrazloženje pitanja: Pitanje treba da izrazi mišljenje ispitanika da li, i gde vide moguće teškoće u vezi sa organizacijom knjigovodstva prilikom sastavljanja konsolidovanog izveštaja o tokovima gotovine. Ovo pitanje se nadovezuje na prethodno pitanje.

36. **Koliko revizori proveravaju pravilnost sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine u privrednom subjektu u kojem radite?** *Opredelite se za jednu opciju*
- Redovno proveravaju pravilnost sastavljanja
- Ne vrše ovu proveru redovno
- Ne vrše ovu proveru uopšte
- Nije mi poznato

Obrazloženje pitanja: Pitanje treba da ukaže na mišljenje ispitanika: koliko revizori doprinose afirmaciji izveštaja o tokovima gotvoine i koliko proveravaju njegovu logičku tačnost i povezanost sa ostalim finansijskim izveštajima.

37. **Ukoliko ste nepravilno sastavili izveštaj o tokovima gotovine, koliko je ta činjenica uticala na izražavanje revizorskog mišljenja?** * *opredelite se za jednu opciju*
- Izrazili su mišljenje sa rezervom
- Izrazili su negativno mišljenje
- Usmeno su ukazali na uočene nedostatke
- Pružili su dodatna uputstva
- Drugo

Obrazloženje pitanja: Odgovori na ovo pitanje treba da iskažu strukturu izraženog revizorskog mišljenja u slučaju nepravilnog sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine prilikom revizije finansijskih izveštaja. Odgovori ispitanika treba da upute na revizorsku praksu u takvim situacijama.

38. **Da li ste se u toku redovnog školovanja edukovali za praktično sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine?*** *opredelite se za jednu opciju*
- Edukovan(a) sam praktično i teorijski
- Edukovan(a) sam samo teorijski

- Nisam edukovan(a)

Obrazloženje pitanja: Pitanje treba da pokaže koliko su se ispitanici u srednjim stručnim školama i na fakultetima edukovali za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine na praktičan način i da se kroz prispele odgovore sagleda stanje kako se metodologija sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine i na njoj zasnovana finansijska analiza izučava u srednjim stručnim školama i na fakultetima.

39. **Koju stručnu publikaciju koristite u vezi sa sastavljanjem i interpretacijom izveštaja o tokovima gotovine?** * *opredelite se za jednu ili više opcija*
   - IPC – Žute knjige
   - Cekos in
   - Privredni savetnik
   - Računovodstvena praksa
   - Drugo

Obrazloženje pitanja: Pitanja treba da pokaže koje stručne publikacije ispitanici koriste u vezi sa sastavljanjem i tumačenjem izveštaja o tokovima gotovine u privrednoj praksi u Republici Srbiji. Ponuđene su opcije najpoznatijih domaćih finansijsko-računovodstvenih časopisa i opcija „drugo".

40. **Da li objavljeni napisi u vezi sa sastavljanjem i interpretacijom izveštaja o tokovima gotovine zadovoljavaju vaše praktične potrebe i kako vi ocenjujete njihovu praktičnu upotrebljivost?** * *opredelite se za jednu opciju*
   - Nekorisni
   - Malo korisni
   - Prosečno korisni
   - Natprosečno korisni
   - Izuzetno korisni
   - Drugo

Obrazloženje pitanja: Pitanje treba da iskaže mišljenje ispitanika o upotrebljivosti i kvalitetu napisa koje koriste pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine. Napisi su iz stručne literature koja je navedena u prethodnom pitanju.

41. **Da li postoji potreba, po vašem mišljenju, organizovanja seminara koji bi unapredio vaša znanja iz tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegovog tumačenja kao i finansijske analize zasnovane na njemu?*** *opredelite se za jednu opciju*
   - Potrebno je
   - Nije potrebno
   - Nemam jasan stav o tome

Obrazloženje pitanja: Pitanje i odgovori treba nedvosmileno da iskažu potrebu za organizovanjem seminara koji bi unapredio znanja polaznika iz tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegovog tumačenja kao i finansijske analize zasnovane na njemu.

4.3. Analiza i komentar pristiglih odgovora ispitanika

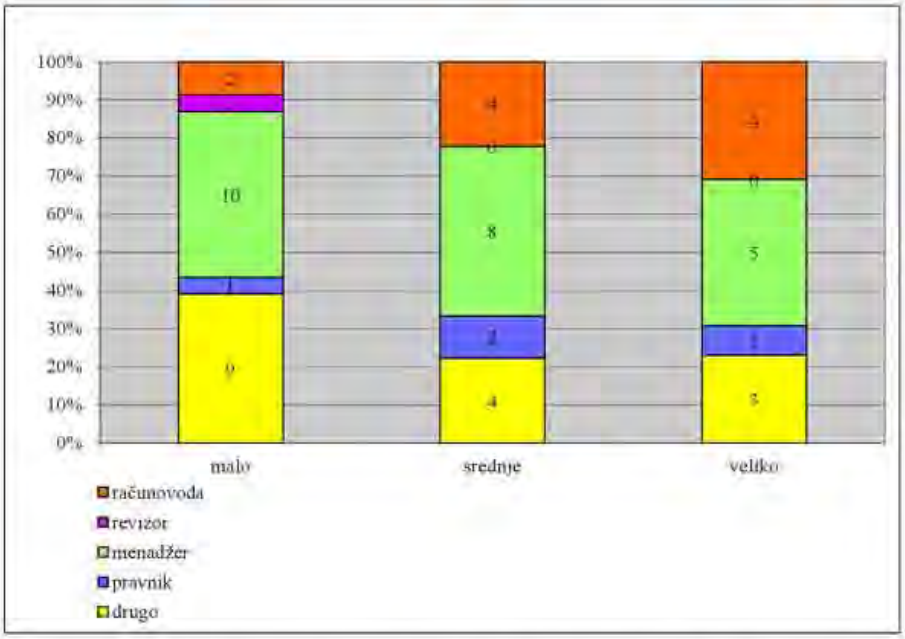
U nastavku ćemo izložiti statističku obradu pristiglih odgovora i zaključke koji iz njih proizilaze.

1. Vaše zanimanje je:*

Tabela 18. **Struktura ispitanika po zanimanju**

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	1. Vaše zanimanje je:*									
		računovoda		revizor		menadžer		pravnik		drugo	
malo	23	2	8.70%	1	4.35%	10	43.48%	1	4.35%	9	39.13%
srednje	18	4	22.22%	0	0.00%	8	44.44%	2	11.11%	4	22.22%
veliko	13	4	30.77%	0	0.00%	5	38.46%	1	7.69%	3	23.08%
Ukupno u uzorku	54	10	18.52%	1	1.85%	23	42.59%	4	7.41%	16	29.63%

Grafikon 12. **Struktura ispitanika po zanimanju**



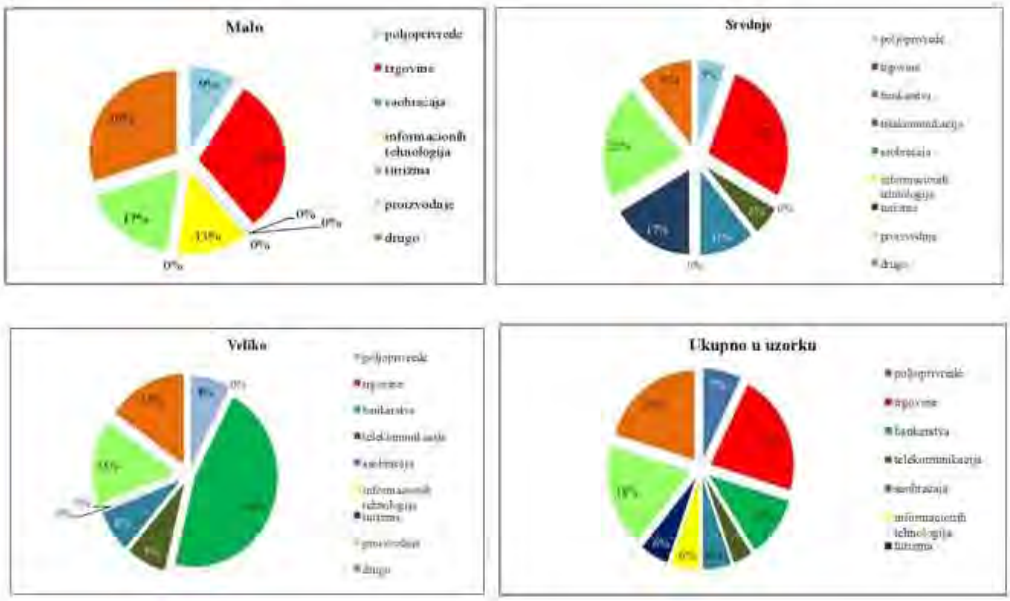
Komentar odgovora: odgovori na ovo pitanje izražavaju strukturu zanimanja (poziciju) ispitanika u privrednom subjektu u kome rade po osnovnom kriterijumu istraživanja: malo-srednje-veliko pravno lice. Relativno visoko učešće profila koji nisu računovođe, a pojavili su se kao ispitanici uzrokovano je činjenicom da se anketa distribuirala elektronski i da su za sve kategorije privrednih subjekata odgovore davala i lica koja su u najvećem broju menadžeri ili nisu iskazali svoju poziciju u privrednom subjektu obeležavanjem opcije „drugo". Ovo govori o tome da su lica koja su menadžeri u malim i srednjim privrednim subjektima ili su neekonomske struke odgovorni za finansijsko izveštavanje. U stukturi od 54 ispitanika najviše je menadžera 23, računovođa 10, 4 pravnika i 1 revizor. Kao „ostali" deklarisalo se 16 ispitanika. Visoko učešće menadžera u strukturi ispitanika objašnjavamo i time da su oni lica koja odlučuju da li će ovakve ankete biti prosleđene na niže nivoe upravljanja ili će sami odgovoriti na njih. U malim privrednim subjektima oni su i upravljači i neposredni izvršioci, tako da je struktura prispelih odgovora očekivana.

2. Privredni subjekt u kojem radite obavlja delatnost:*

Tabela 19. **Privredni subjekti prema delatnostima**

Privredni subjekt prema veličini	Broj privrednih subjekata	2. Privredni subjekt u kojem radite obavlja delatnost:*																	
		poljoprivrede		trgovine		bankarstva		telekomunikacija		saobraćaja		informacionih tehnologija		turizma		proizvodnje		drugo	
Malo	23	2	8,70%	7	30,43%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	3	13,04%	0	0,00%	4	17,39%	7	30,43%
Srednje	18	1	5,56%	5	27,78%	0	0,00%	1	5,56%	2	11,11%	0	0,00%	3	16,67%	4	22,22%	2	11,11%
Veliko	13	1	7,69%	0	0,00%	6	46,15%	1	7,69%	1	7,69%	0	0,00%	0	0,00%	2	15,38%	2	15,38%
Ukupno u uzorku	54	4	7,41%	12	22,22%	6	11,11%	2	3,70%	3	5,56%	3	5,56%	3	5,56%	10	18,52%	11	20,37%

Grafikon 13. **Privredni subjekti prema delatnostima**



Komentar odogovora: Sagledavajući ukupnu strukturu prispelih odogovora uočava se dominantno učešće ispitanika iz delatnosti trgovine 12 ispitanika, proizvodnje 10 ispitanika i bankarstva 6 ispitanika, kao opciju „drugo" navelo je 11 ispitanika, 4 iz delatnosti poljoprivrede, po 3 ispitanika su iz delatnosti saobraćaja, informacionih tehnologija i turizma, telekomunikacije su zastupljene sa 2 ispitanika.

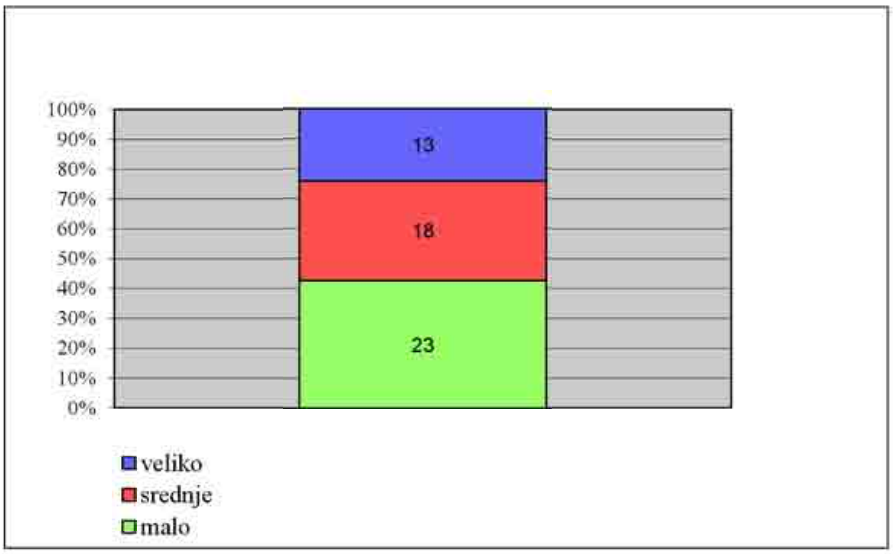
Dominantno učešće u malim i srednjim pravnim licima imaju ispitanici iz delatnosti trgovine (30,43% za mala i 27,78% za srednja pravna lica, kod velikih pravnih lica dominantno učešće ispitanika je iz delatnosti bankarstva 46,15%).

3. Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:*

Tabela 20. **Privredni subjekti – struktura prema veličini**

Privredni subjekt prema veličini:	3. Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:*	
malo	23	42.59%
srednje	18	33.33%
veliko	13	24.07%
Ukupno u uzorku	54	

Grafikon 14. **Privredni subjekti – struktura prema veličini**



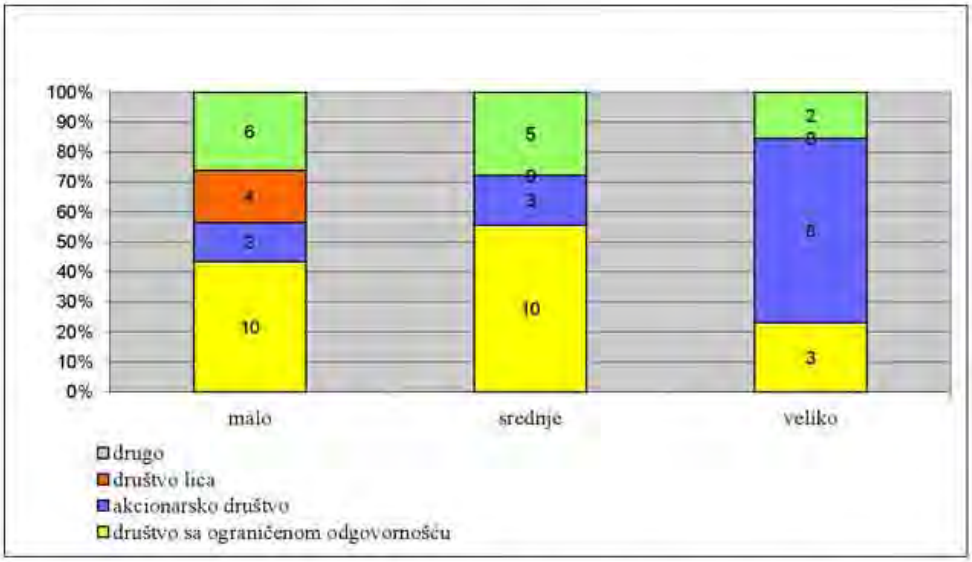
Komentar odgovora: ispitanici rade u 54 privredna subjekta od kojih je: 23 (42,59%) malo pravno lice, 18 srednje pravno lice (33,33%) i 13 veliko pravno lice (24,07%). Raspodela ispitanika po veličini pravnog lica je glavni kriterijum istraživanja u ovoj disertaciji.

4. Privredni subjekt u kome radite je:*

Tabela 21. **Privredni subjekti – prema načinu organizovanja**

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	4. Privredni subjekt u kome radite je:*							
		društvo sa ograničenom odgovornošću		akcionarsko društvo		društvo lica		drugo	
malo	23	10	43.48%	3	13.04%	4	17.39%	6	26.09%
srednje	18	10	55.56%	3	16.67%	0	0.00%	5	27.78%
veliko	13	3	23.08%	8	61.54%	0	0.00%	2	15.38%
Ukupno u uzorku	54	23	42.59%	14	25.93%	4	7.41%	13	24.07%

Grafikon 15. **Privredni subjekti – prema načinu organizovanja**



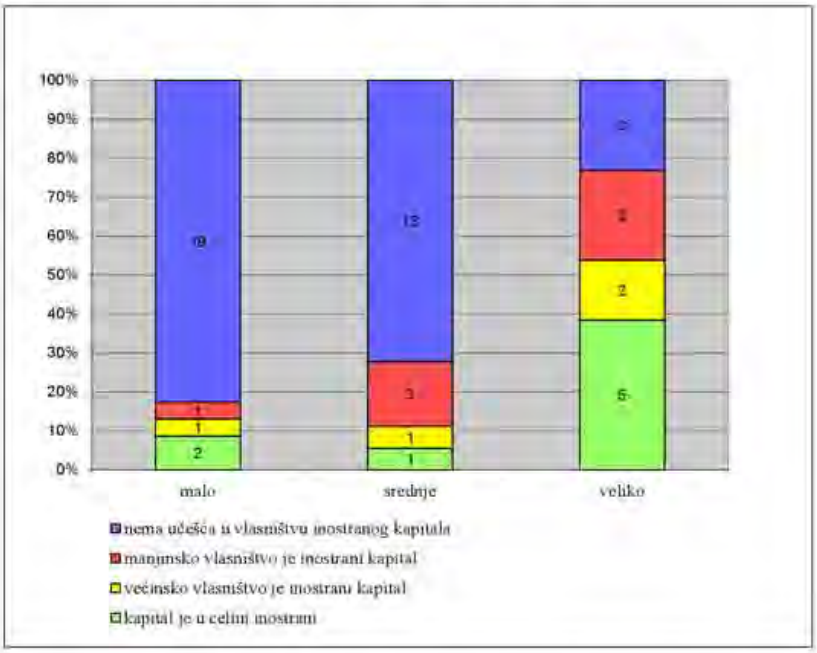
Komentar odgovora: prema osnovnom kriterijumu istraživanja: malo-srednje-veliko pravno lice, u strukturi malih i srednjih pravnih lica dominiraju društva sa ograničenom odgovornošću (43,48% za mala pravna lica i 55,56% za srednja pravna lica) u strukturi velikih pravnih lica dominantno je učšće akcionarskih društava sa 61,54%. Ovo je logično s obzirom da je najveći broj ispitanika iz velikih pravnih lica iz delatnosti bankarstva. U celom uzorku 13 ispitanika (24,07%) je navelo opciju „drugo"

5. Da li u vlasništvu privrednog subjekta u kome radite postoji učešće inostranog kapitala? * *opredelite se za jednu opciju*

Tabela 22. **Učešće inostranog kapitala u strukturi vlasništva**

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	5. Da li u vlasništvu privrednog subjekta u kome radite postoji učešće inostranog kapitala?*							
		kapital je u celini inostrani		većinsko vlasništvo je inostrani kapital		manjinsko vlasništvo je inostrani kapital		nema učešća u vlasništvu inostranog kapitala	
malo	23	2	8.70%	1	4.35%	1	4.35%	19	82.61%
srednje	18	1	5.56%	1	5.56%	3	16.67%	13	72.22%
veliko	13	5	38.46%	2	15.38%	3	23.08%	3	23.08%
Ukupno u uzorku	54	8	14.81%	4	7.41%	7	12.96%	35	64.81%

Grafikon 16. **Učešće inostranog kapitala u strukturi vlasništva**



Komentar odgovora: Dominantno je učešće domaćeg kapitala u strukturi vlasništva kod malih i srednjih pravnih lica u ispitivanom uzorku (82,61% za mala pravna lica i 72,22% za srednja pravna lica). Učešće inostranih pravnih i fizičkih lica – nerezidenata u strukturi vlasništa je dominantno samo kod velikih pravnih lica u ispitivanom uzorku (38,46% kapital je u celini inostrani, 15,38% je većinsko vlasništvo inostrani kapital, 23,08% je manjinsko vlasništvo inostrani kapital).

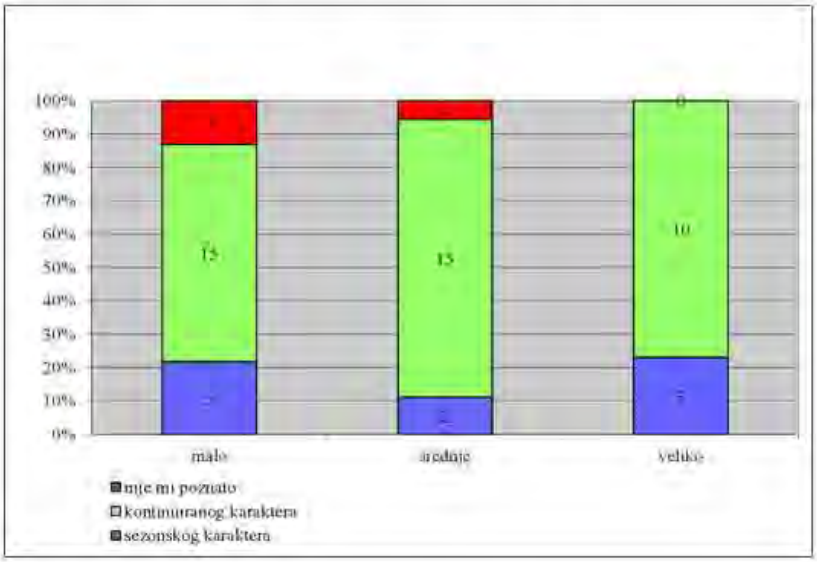
Prvih pet pitanja posmatraju opšta obeležja ispitanika i privrednih subjekata. Ona treba da pokažu koliko ova opšta obeležja objektivno uslovljavaju bolji ili lošiji kvalitet sastavljanja i upotrebe izveštaja o tokovima gotovine. Kao osnovni kriterijum u istraživanju opredelili smo se za veličinu pravnog lica. Kao dopunski kriterijum izabrali smo funkciju koju ispitanik obavlja u privrednom subjektu. Struktura ispitanika prema delatnosti privrednih subjekata, oblika organizovanja privrednih subjekata i učešća inostranog kapitala u strukturi vlasništva privrednih subjekata ima uticaja i značajan je u kontekstu celovitog posmatranja rezultata i zaključaka izvedenih na osnovu njih u ovoj anketi.

6. Da li su potrebe za gotovinom u privrednom subjektu u kome radite sezonskog ili kontinuiranog karaktera? * *opredelite se za jednu opciju*

Tabela 23. **Da li su potrebe za gotovinom u privrednom subjektu u kome radite sezonskog ili kontinuiranog karaktera?** * *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	6. Da li su potrebe za gotovinom u privrednom subjektu u kome radite sezonskog ili kontinuiranog karaktera?*					
		sezonskog karaktera		kontinuiranog karaktera		nije mi poznato	
malo	23	5	21.74%	15	65.22%	3	13.04%
srednje	18	2	11.11%	15	83.33%	1	5.56%
veliko	13	3	23.08%	10	76.92%	0	0.00%
Ukupno u uzorku	54	10	18.52%	40	74.07%	4	7.41%

Grafikon 17. Da li su potrebe za gotovinom u privrednom subjektu u kome radite sezonskog ili kontinuiranog karaktera? * *opredelite se za jednu opciju*



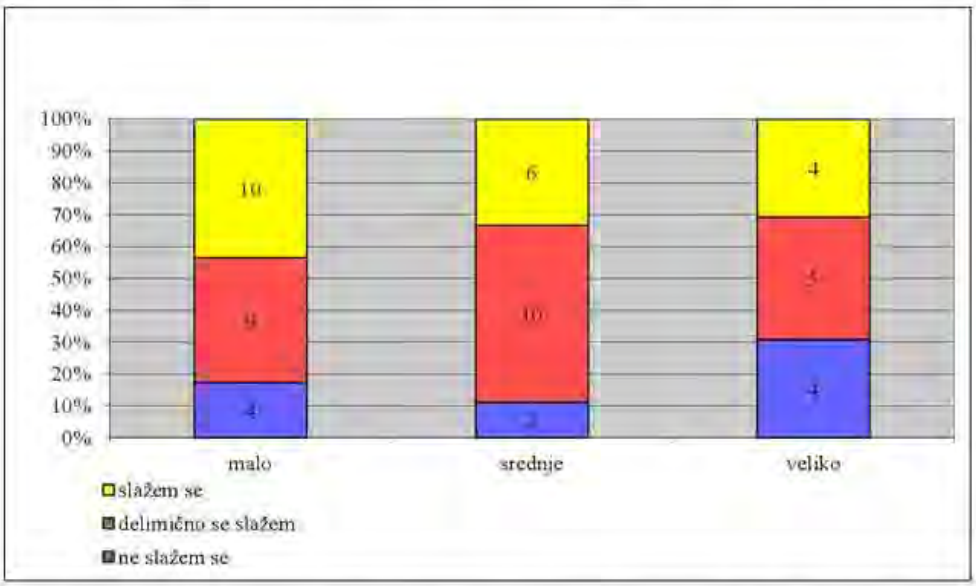
Komentar odgovora: Na grafikonu se jasno uočava da su u ispitanom uzorku po kriterijumu istraživanja (malo-srednje-veliko pravno lice) dominantne potrebe za gotovinom kontinuiranog karaktera. Za mala pravna lica ona iznose 65,22%, srednja pravna lica 83,33% i za velika pravna lica 76,92%. Ovo govori da veličina privrednog subjekta u ispitanom uzorku nije statistički značajna u odnosu na stalnost potreba za gotovinom.

7. Da li smatrate da je sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu važnija performansa od performanse profitabilnosti? * *opredelite se za jednu opciju*

Tabela 24. **Da li smatrate da je sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu važnija performansa od performanse profitabilnosti?** * *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	7. Da li smatrate da je sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu važnija performansa od performanse profitabilnosti?*					
		slažem se		delimično se slažem		ne slažem se	
malo	23	10	43.48%	9	39.13%	4	17.39%
srednje	18	6	33.33%	10	55.56%	2	11.11%
veliko	13	4	30.77%	5	38.46%	4	30.77%
Ukupno u uzorku	54	20	37.04%	24	44.44%	10	18.52%

Grafikon 18. **Da li smatrate da je sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu važnija performansa od performanse profitabilnosti? * Prvi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*



Komentar odgovora: Analizirajući odgovore u odnosu na obeležje veličine privrednog subjekta uočavaju se sledeće tendencije:

Mala pravna lica imaju najveći stepen slaganja u odnosu na ponuđenu tvrdnju da je sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu važnija peformansa od performanse profitabilnosti (43,48% malih pravnih lica se slaže sa iznetom tvrdnjom, 39,13% se delimično slaže sa iznetom tvrdnjom, a 17,39% se ne slaže).

Srednja pravna lica imaju stepen slaganja u odnosu na navedenu tvrdnju od značajnih 33,33% i najveći stepen delimičnog slaganja od 55,56%.

Velika pravna lica imaju stepen slaganja u odnosu na navedenu tvrdnju od 30,77%, ali i najveći stepen neslaganja u istom procentu od 30,77%. U ovoj grupi delimično se slaže sa iznetom tvrdnjom 38,46% ispitanika.

Na niovu celog uzorka rezultati upućuju na zaključak da se ispitanici dominantno delimično slažu sa iznetom tvrdnjom da je sposobnost generisanja gotovine važnija performansa od performanse profitabilnosti (9 malih, 10 srednjih i 5 velikih pravnih lica) što je 44,44% u odnosu na ukupan broj ispitanika. Na nivou celog uzorka slaže se sa iznetom tvrdnjom 37,04% ispitanika i 18,52% se ne slaže sa iznetom tvrdnjom.

Iskazani procenat slaganja sa navedenom tvrdnjom na nivou celog uzorka govori o visokom značaju performanse generisanja gotovine. Svakako da mala i srednja pravna lica više ističu značaj performanse generisanja gotovine u odnosu na profitabilnost u odnosu na velika pravna lica. Naše stanoviše je da na kraći rok do 3 godine performansa generisanja gotovine može biti uslov opstanka privrednog subjekta. Ovo pogotovo u uslovima privredne stagnacije i krize kada su mala i srednja pravna lica više osetljiva na pooštrene uslove finansiranja poslovanja nego velika pravna lica. Velik[119]vna lica obično imaju veće rezerve likvidnih sredstava i dugoročnije izvore sredstava. Treba imati u vidu da je dominantno učešće banaka u strukturi velikih pravnih lica u ispitanom uzorku.

Takođe pretpostavljamo da je stručnost ispitanika u velikim pravnim licima na višem nivou i da je njihov stav opredeljen činjenicom da je sposobnost generisanja gotovine uslov ostvarenja profitabilnosti, tako da kod velikih pravnih lica stepen delimičnog slaganja iznosi 38,46%, a stepen slaganja i neslaganja sa iznetom tvrdnjom iznosi 30,77%. Mišljenje ispitanika iz velikih pravnih lica, uvažavajući prethodno navedene činjenice, možemo smatrati najrelevantnijim u definisanju međusobnog značaja između performansi sposobnosti generisanja gotovine i profitabilnosti. Iskazani najveći broj odgovora je opcija „delimično se slažem" u kojoj je 24 ispitanika ili 44,44% koja govori da ispitanici nijednoj performansi ne daju primat u odnosu na značaj u poslovanju.

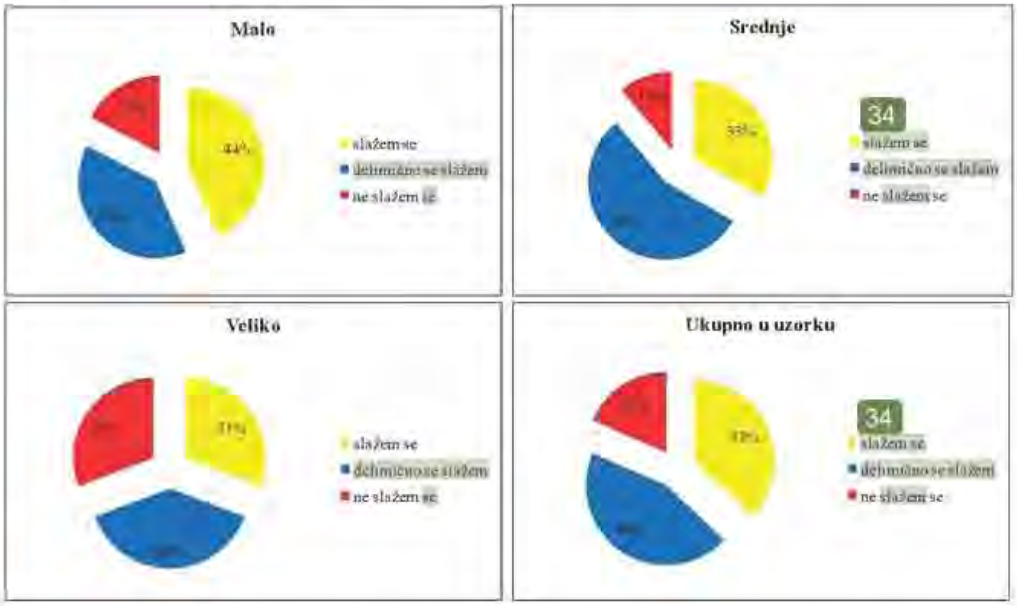
U vezi sa ovim pitanjem obradili smo odgovore i sa stanovišta kriterijuma zanimanja ispitanika u privrednom subjektu: menadžer – računovoda – ostali (sva ostala zanimanja iz pitanja br. 1 smo grupisali pod „ostali"), smatrajući da zanimanja računovođe i menadžera mogu dati najrelevantnije odgovore za predmet našeg istraživanja i da su zajedno brojčano dominantna u odnosu na ukupan broj ispitanika. Neka naredna pitanja i odgovore obradićemo po oba kriterijuma istraživanja.

Kriterijum funkcije ispitanika u privrednom subjektu:

Tabela 25. **Da li smatrate da je sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu važnija performansa od performanse profitabilnosti? * Drugi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*

Zanimanje:	Broj ispitanika prema zanimanju	7. Da li smatrate da je sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu važnija performansa od performanse					
		slažem se		delimično se slažem		ne slažem se	
računovođa	10	3	30.00%	4	40.00%	3	30.00%
menadžer	23	6	26.09%	13	56.52%	4	17.39%
ostali	21	11	52.38%	7	33.33%	3	14.29%
Ukupno u uzorku	54	20	37.04%	24	44.44%	10	18.52%

Grafikon 19. **Da li smatrate da je sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu važnija performansa od performanse profitabilnosti? * Drugi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*



Delimično slaganje sa tvrdnjom da je sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu važnija performansa od performanse generisanja gotovine je dominantno mišljenje u grupi računovođa i menadžera što smatramo najrelevantnijim za zaključke po ovom kriterijumu istraživanja. Menadžeri se delimično slažu sa navedenom tvrdnjom u procentu 56,52%, a računovođe se delimično slažu sa navedenom tvrdnjom od iskazanih 40%.

Najveći procenat slaganja sa tvrdnjom da je performansa sposobnosti generisanja gotovine važnija od performanse profitabilnosti iskazuje kategorija „ostali" . Ipak, ukupno učešće slaganja sa navedenom tvrdnjom je manje (37,04%) u odnosu na ukupan procenat delimičnog slaganja sa navedenom tvrdnjom (44,44%), pa zato možemo prihvati delimično

slaganje sa navedenom tvrdnjom kao relevanto i u njemu dominantno izraženo mišljenje računovođa i revizora.

I po kriterijumu funkcije ispitanika zaključujemo da ispitanici sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu doživljavaju kao uslov ostvarenja profitabilnosti. U određenim situacijama i vremenskom roku sposobnost generisanja gotovine privrednog subjekta se nameće kao primarni cilj poslovanja, na duži rok privredni subjekti moraju biti profitabilni da bi opstali i redovno poslovali. Ispitanici se nisu u najvećem procentu opredelili za odgovore da „se slažu" ili „ne slažu" već za opciju „delimično se slažem". Smatramo da je ovo ispravan odgovor i da podrazumeva svesnost ispitanika o povezanosti generisanja gotovine (likvidnosti i solventnosti) i ostvarenja profitabilnosti.

Da bi kvalitativno pojasnili ove brojeve od ispitanika smo tražili da objasne svoje mišljenje. Odgovore smo razvrstali po oba kriterijuma istraživanja:

8. Ako ste odgovorili na prethodno pitanje obrazložite svoj izbor:*

Kriterijum funkcije ispitanika:

Ideja ispitivača je da se uvođenjem kriterijuma funkcije (pozicije) koju ispitanik obavlja u privrednom subjektu odgovori ispitanika i njihova raspodela po zadatom kriterijumu neposrednije izražava njihovo mišljenje. Vrlo je važno „iznijansirati" odgovor menadžera i računovođa u odnosu na određena ključna pitanja iz ankete u ovom istraživanju. Ako je reč o pitanju koje obrađujemo, onda uočavamo uravnoteženost odgovora sa stanovišta menadžera i računovođa o uzročno posledičnoj povezanosti i sposobnosti privrednog subjekta da generiše gotovinu i ostvaruje profitabilnost. Važno je istaći da je u kategoriji „ostali" bilo stručnih i dobro obrazloženih odgovora. I u kategoriji „ostali" najveći broj ispitanika ne daje primat jedne performanse nad drugom, već ističu njihovu povezanost i generisanje gotovine kao uslov ostvarenja profita – dobitka.

Mišljenja ispitanika po ovom kriterijumu istraživanja prikazana su u Prilogu 1.

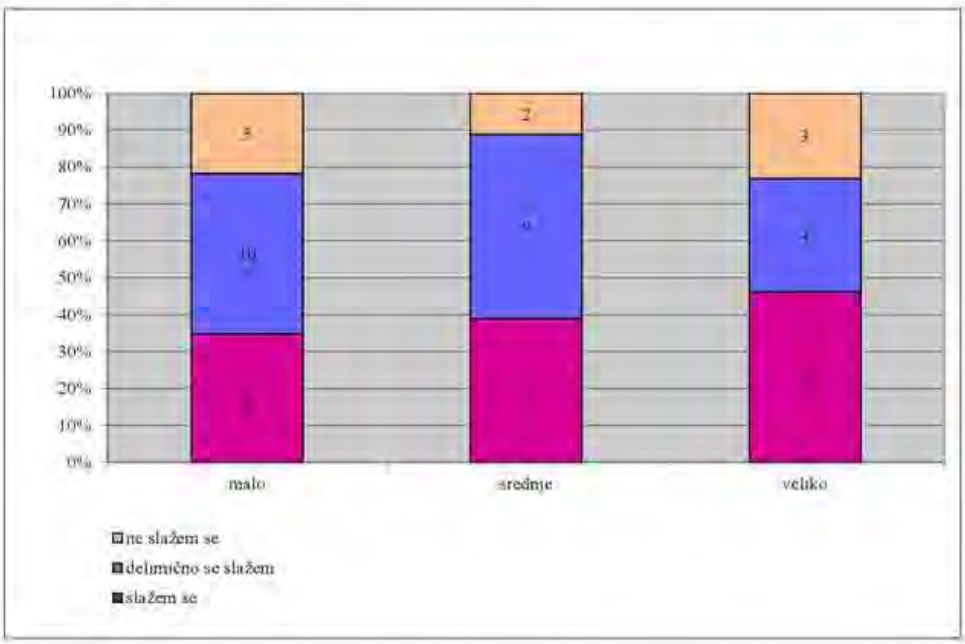
9. Da li smatrate da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta? * *opredelite se za jednu opciju*

Tabela 26. **Da li smatrate da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta?** * *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	9. Da li smatrate da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta?*					
		slažem se		delimično se slažem		ne slažem se	
malo	23	8	34.78%	10	43.48%	5	21.74%
srednje	18	7	38.89%	8	44.44%	3	16.67%
veliko	13	6	46.15%	5	38.46%	2	15.38%
Ukupno u uzorku	54	21	38.89%	23	42.59%	10	18.52%



Grafikon 20. **Da li smatrate da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta?** * *opredelite se za jednu opciju*



Komentar odgovora: Kada se posmatra tabela odgovora i grafikon, uočljivo je da se za više od trećine u sve tri kategorije privrednih subjekata ispitanici slažu sa tvrdnjom da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta. Kod velikih privrednih subjekata čak 46,15% odgovara sa „slažem se". Na nivou ukupno pristiglih odgovora to izgleda ovako: 38,89% se slaže (21 ispitanik), 42,59% delimično se slaže (23

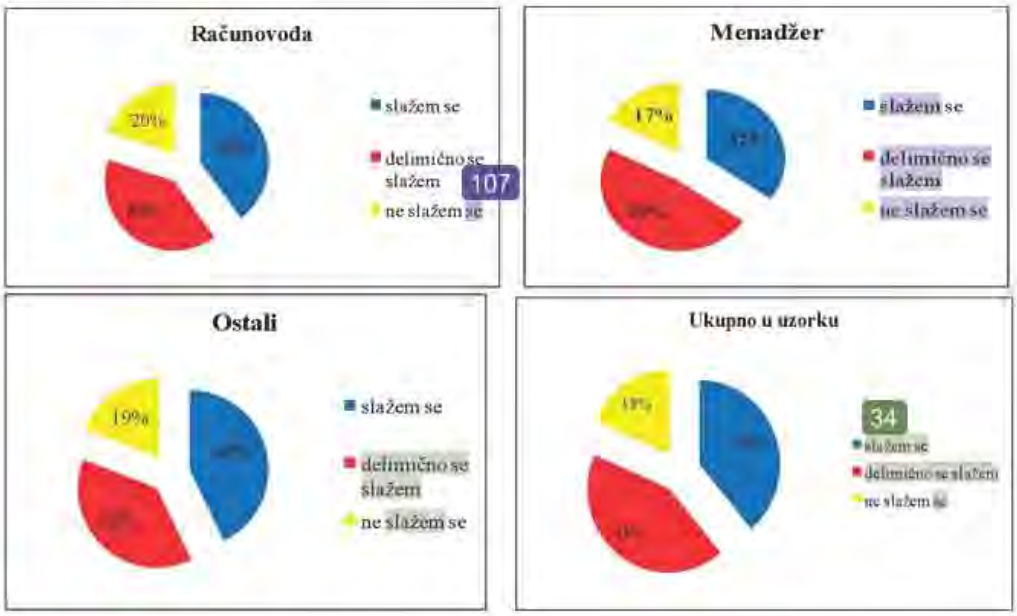
ispitanika), a samo 18,52% se ne slaže (10 ispitanika). Ovo govori da bez obzira na veličinu privrednog subjekta znatno više ispitanika smatra da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta. Ovo je komentar sa stanovišta kriterijuma malo-srednje-veliko pravno lice.

Ako odgovore razmatramo sa stanovišta kriterijuma funkcije ispitanika:

Tabela 27. **Da li smatrate da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta? *, Kriterijum funkcije ispitanika,** *opredelite se za jednu opciju*

Zanimanje:	Broj ispitanika prema zanimanju	9. Da li smatrate da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta?*					
		slažem se		delimično se slažem		ne slažem se	
računovoda	10	4	40.00%	4	40.00%	2	20.00%
menadžer	23	8	34.78%	11	47.83%	4	17.39%
ostali	21	9	42.86%	8	38.10%	4	19.05%
Ukupno u uzorku	54	21	38.89%	23	42.59%	10	18.52%

Grafikon 21. **Da li smatrate da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta?** * *opredelite se za jednu opciju*



Komentar odgovora: Ako odgovore posmatramo sa stanovišta kriterijuma funkcije ispitanika, raspored odgovora po ponuđenim opcijama su na nivou celog uzorka isti. Uočava se da 40,00% računovođa i 42,86% „ostalih" smatraju da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta, to smatraju, takođe, u značajnom procentu od 34,78% i menadžeri. Procenti delimičnog slaganja sa navedenom tvrdnjom u ispitivanom

uzorku su u proseku još veći i iznose: 40,00% za računovođe, 47,83% za menadžre i 38,10% za „ostale".

10. Ako ste odgovorili na prethodno pitanje obrazložite svoj izbor:*

Kriterijum malo-srednje-veliko pravno lice:

Komentar odgovora: Ispitanici iznose sledeće formulacije na pitanje zašto su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta – oni tokove gotovine vide kao indikator kako privredni subjekt trenutno posluje, „koliko je poslovanje na zdravim osnovama" i koja imovina u budućnosti obezbeđuje najveće generisanje gotovine. Ispitanici ističu buduće tokove gotovine kao glavnu determinantu vrednosti privrednog subjekta zato što obezbeđuju: priliv gotovine na uloženi kapital, kapacitet za razvoj, finansijsku adaptibilnost, likvidnost i ističu ravnopravnost ove performanse sa profitabilnošću. Za pravilne i realne projekcije budućeg poslovanja tokovi gotovine se vide kao realniji indikatori, jer nisu obračunske kategorije, i izvesnost većih priliva od odliva gotovine je za ispitanike realna osnova za predviđanje budućeg, stabilnog poslovanja.

Sve ovo potvrđuje rezultate po oba kriterijuma istraživanja iz pitanja broj 9. koji upućuju na to da se ispitanici dominantno: slažu ili delimično slažu da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta.

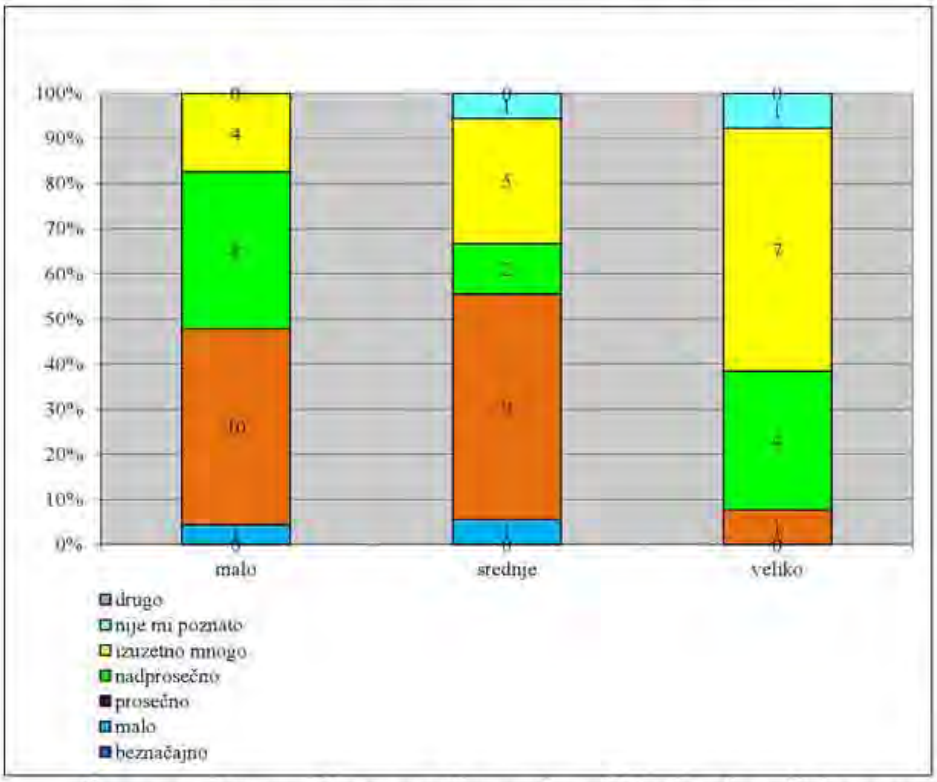
Mišljenja ispitanika po ovom kriterijumu istraživanja prikazana su u Prilogu 2.

11. Koliko, po vašem mišljenju, menadžment privrednog subjekta u kome radite pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti? * *opredelite se za jednu opciju*

Tabela 28. **Koliko, po vašem mišljenju, menadžment privrednog subjekta u kome radite pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti? * Prvi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	11. Koliko, po vašem mišljenju, menadžmet privrednog subjekta u kome radite pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti?*													
		beznačajno		malo		prosečno		nadprosečno		izuzetno mnogo		nije mi poznato		drugo	
Malo	23	0	0,00%	1	4,35%	10	43,48%	8	34,78%	4	17,39%	0	0,00%	0	0,00%
Srednje	18	0	0,00%	1	5,56%	9	50,00%	2	11,11%	5	27,78%	1	5,56%	0	0,00%
Veliko	13	0	0,00%	0	0,00%	1	7,69%	4	30,77%	7	53,85%	1	7,69%	0	0,00%
Ukupno u uzorku	54	0	0,00%	2	3,70%	20	37,04%	14	25,93%	16	29,63%	2	3,70%	0	0,00%

Grafikon 22. **Koliko, po vašem mišljenju, menadžment privrednog subjekta u kome radite pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti? * Prvi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*



Komentar odgovora: Na nivou celog uzorka od 54 privredna subjekta u ponudenom rasponu odgovora stepen značajnosti je izražen na sledeći način u procentima: beznačajno: 0%; malo: 3,70%; prosečno 37,04%; natprosečno 25,93%; izuzetno mnogo 29,63%; nije mi poznato 3,70%; drugo 0%.

Rezultati govore o tome da je na ispitanom uzorku: 20 ispitanika ili 37,04% odgovorilo da menadžment prosečno pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti, 14 ispitanika ili 25,93% da menadžment natprosečno ispoljava aktivnosti u ovom pravcu i da menadžment izuzetno mnogo pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti smatra16 ispitanika ili 29,63% od ukupnog uzorka.

Raspodela po kriterijumu veličine pravnog lica u ispitivanom uzorku govori da srednja pravna lica imaju najveći stepen „prosečnog" pridavanja značaja analizi likvidnosti i solventnosti (50%) od strane menadžmenta, u malim pravnim licima se iskazuje najveći stepen „natprosečnog" pridavanja značaja analizi likvidnosti i solventnosti od strane menadžmenta (34,78%). „izuzetno mnogo" kao najvišu opciju na skali odgovora u najvećem stepenu iskazuju velika pravna lica (53,85%).

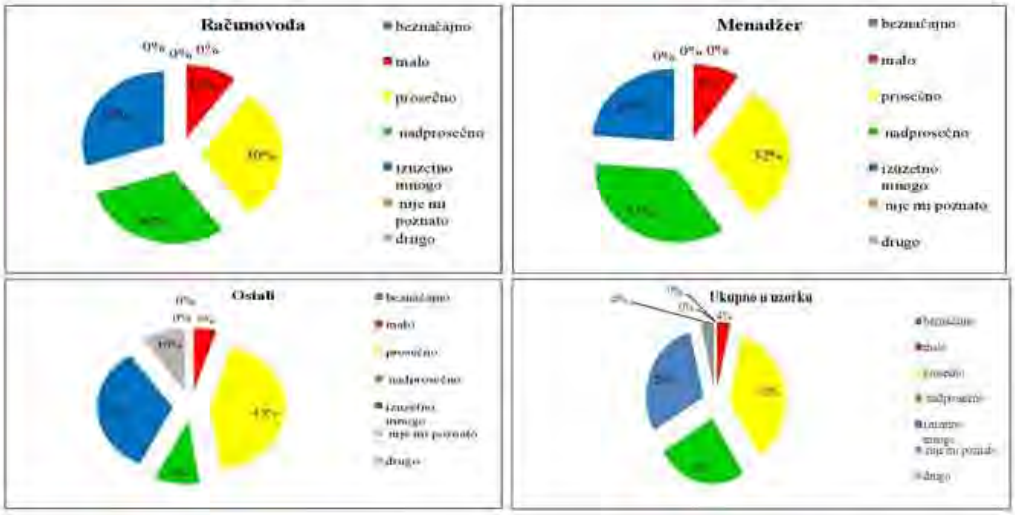
Ovi rezultati nam govore da menadžment privrednih subjekta na ispitanom uzorku likvidnost i solventnost kao kategorije visoko vrednuju. Dobijeni rezultati su logični, visok rezulat malih kompanija u kategoriji natprosečnog pridavanja značaja likvidnosti i solventnosti može se objasniti činjenicom da male kompanije imaju veći poslovni rizik u

odnosu na srednje i velike kompanije, pa je menadžment primoran da na ovom polju stalno vrši unapredenja. Takode, velika pravna lica organizaciono i kadrovski imaju najveći potencijal za kvalitetnu analizu likvidnosti i solventnosti, na njihov menadžment svakako utiče činjenica da kompleksnost savremenog poslovanja i poslovnog okruženja pred velike kompanije postavlja veće izazove, nego što je slučaj sa srednjim i malim kompanijama. Ostaje pitanje da li kompanije u tome koriste adekvatna merila i instrumente. Jedan od instrumenata adekvatnog sagledavanja likvidnosti i solventnosti je izveštaj o tokovima gotovine i analiza zasnovna na njemu.

Tabela 29. **Koliko, po vašem mišljenju, menadžment privrednog subjekta u kome radite pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti? *, Drugi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*

Zanimanje:	Broj ispitanika prema zanimanju	11. Koliko, po vašem mišljenju, menadžmet privrednog subjekta u kome radite pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti?*													
		beznačajno		malo		prosečno		nadprosečno		izuzetno mnogo		nije mi poznato		drugo	
Računovođa	10	0	0.00%	1	10.00%	3	30.00%	3	30.00%	3	30.00%	0	0.00%	0	0.00%
Menadžer	23	0	0.00%	0	0.00%	8	34.78%	9	39.13%	6	26.09%	0	0.00%	0	0.00%
Ostali	21	0	0.00%	1	4.76%	9	42.86%	2	9.52%	7	33.33%	2	9.52%	0	0.00%
Ukupno u uzorku	54	0	0.00%	2	3.70%	20	37.04%	14	25.93%	16	29.63%	2	3.70%	0	0.00%

Grafikon 23. **Koliko, po vašem mišljenju, menadžment privrednog subjekta u kome radite pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti? * Drugi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*



Ako isto pitanje analiziramo kroz odgovore po kriterijumu funkcije ispitanika uočavamo da menadžeri – 39,13% ispitanika ističu da natprosečno pridaju značaj likvidnosti i solventnosti, a značajan broj odgovora je u kategoriji izuzetno mnogo (najjači stepen značajnosti pitanja) 26,09% i u opciji prosečno je 34,78% menadžera. Ovo govori da je među menadžerima značaj analize likvidnosti i solventnosti visoko vrednovan.

Računovođe imaju isti procenat raspodele u rasponu značajnosti: prosečno-natprosečno-izuzetno mnogo, po 30% za svaki nivo značajnosti. Ovo takođe govori da računovđe smatraju da menadžment, u privrednim subjektima u kojima rade, realativno visok značaj pridaje analizi likvidnosti i solventnosti.

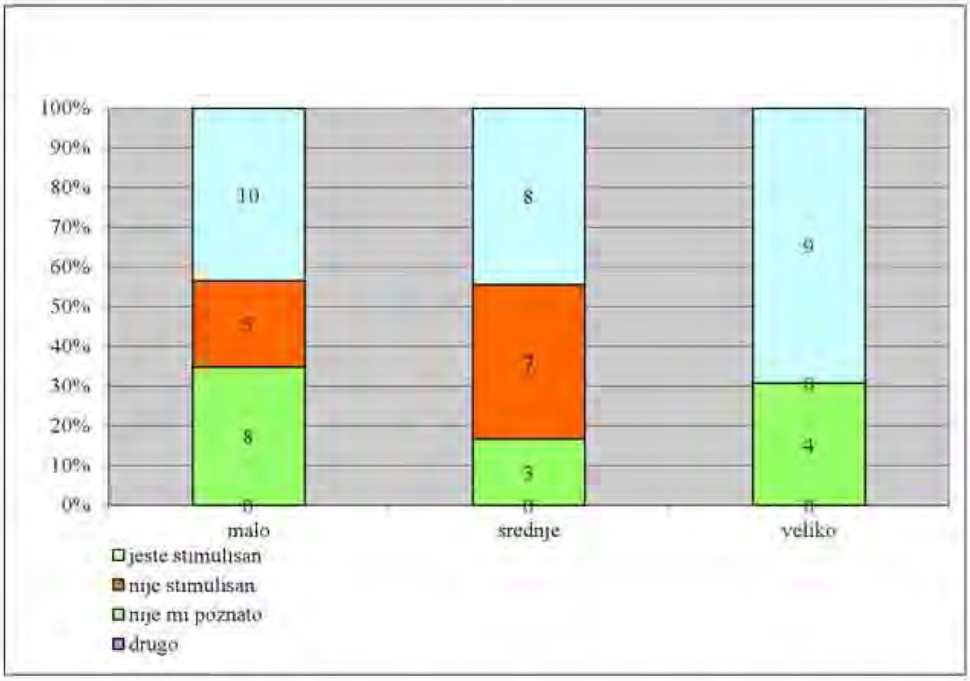
Raspored odgovora kategorije „ostali" po opcijama odgovora je: 42,86% prosečno, 9,52% natprosečno, 33,33% izuzetno mnogo, nije mi poznato 9,52% i malo 4,76%. Opcije odgovora beznačajno i „drugo" nemaju opredeljene ispitanike (0%). I u ovog kategoriji ispitanika najveći značaj su dobile opcije prosečno i izuzetno mnogo što i za ovu kategoriju ispitanika potvrđuje da ispitanici smatraju da menadžment pridaje visok značaj analizi likvidnosti i solventnosti.

12. Da li je u privrednom subjektu u kojem radite menadžment stimulisan za strukturiranje imovine i aktivnosti koje će generisati više gotovine u poslovanju? * *opredelite se za jednu opciju*

Tabela 30. **Da li je u privrednom subjektu u kojem radite menadžment stimulisan za strukturiranje imovine i aktivnosti koje će generisati više gotovine u poslovanju?** * *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	12. Da li je u privrednom subjektu u kojem radite menadžment stimulisan za strukturiranje imovine i aktivnosti koje će generisati više gotovine u poslovanju?*							
		jeste stimulisan		nije stimulisan		nije mi poznato		drugo	
Malo	23	10	43.48%	5	21.74%	8	34.78%	0	0
Srednje	18	8	44.44%	7	38.89%	3	16.67%	0	0
Veliko	13	9	69.23%	0	0.00%	4	30.77%	0	0
Ukupno u uzorku	54	27	50.00%	12	22.22%	15	27.78%	0	0

Grafikon 24. **Da li je u privrednom subjektu u kojem radite menadžment stimulisan za strukturiranje imovine i aktivnosti koje će generisati više gotovine u poslovanju?** * *opredelite se za jednu opciju*



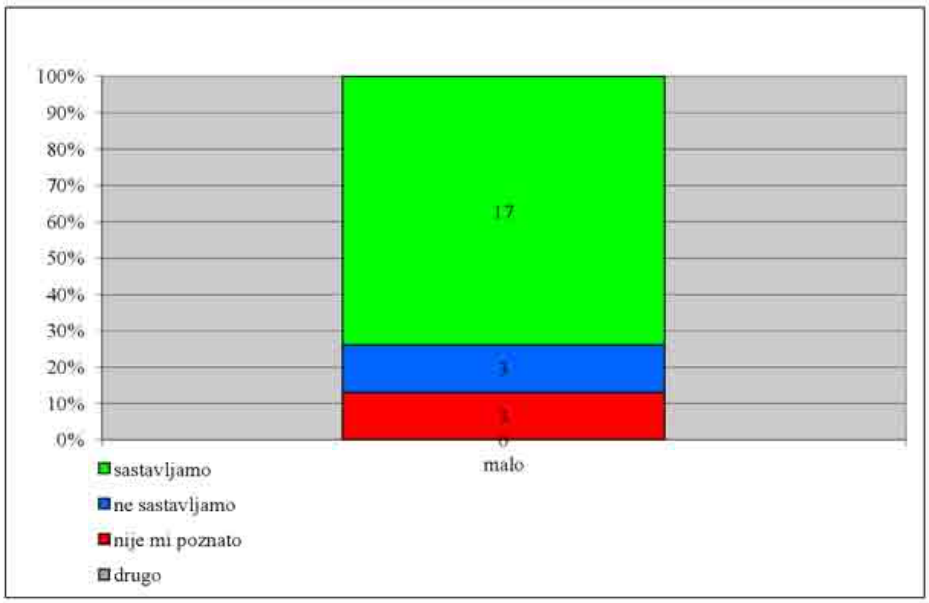
Komentar odgovora: Na nivou ukupno ispitanog uzorka odgovori na ovo pitanje upućuju na činjenicu da polovina ispitanika (27 ispitanika ili 50,00%) izražava stav da bez obzira na veličinu privrednog subjekta, menadžeri jesu stimulisani za strukturiranje imovine i aktivnosti koje će generisati više gotovine u poslovanju. Procenti odgovora u okviru opcije „jeste stimulisan" od 43,48% za mala, 44,44% za srednja i 69,23% za velika pravna lica govore da uprave vode račune o stimulacijama menadžmenta koji će za rezultat svojih aktivnosti imati natprosečne rezultate u generisanju gotovine. Ovi odgovori upućuju na primenu takozvanih „keš strategija" koje vodeće svetske kompanije primenjuju u oblasti unapređenja upotrebe gotovine i obrtnog kapitala.

13. Ako ste malo pravno lice, da li pratite i sastavljate neku formu priliva i odliva gotovine? *opredelite se za jednu opciju*

Tabela 31. **Ako ste malo pravno lice, da li pratite i sastavljate neku formu priliva i odliva gotovine?** *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	13. Ako ste malo pravno lice, da li pratite i sastavljate neku formu priliva i odliva gotovine?*							
		sastavljamo		ne sastavljamo		nije mi poznato		drugo	
Malo	23	17	73.91%	3	13.04%	3	13.04%	0	0
Srednje	18	1	5.56%	1	5.56%	0	0.00%	0	0
Veliko	13	1	7.69%	0	0.00%	0	0.00%	0	0
Ukupno u uzorku	54	19	35.19%	4	7.41%	3	5.56%	0	0

Grafikon 25. **Ako ste malo pravno lice, da li pratite i sastavljate neku formu priliva i odliva gotovine?** *opredelite se za jednu opciju*



Komentar odgovora: Na ovo pitanje odgovor je trebalo da daju samo mala pravna lica. Odgovore koje su poslali dva srednja i veliko pravno lice nismo uzeli u obzir. Od ukupnog broja malih pravnih lica (23) sedamnaest kompanija (73,91%) sastavlja neku formu priliva i odliva gotovine. Takođe, zabeležen je isti procenat od 13,04% odgovora za opcije odgovora „ne sastavljamo" i „nije mi poznato". Većina malih pravnih lica, osim zakonski propisanih izuzetaka, nisu u obavezi da sastavljaju izveštaj o tokovima gotovine i dostavljaju ga Agenciji za privredne registre. Činjenica da u ispitivanom uzorku velika većina malih pravnih lica

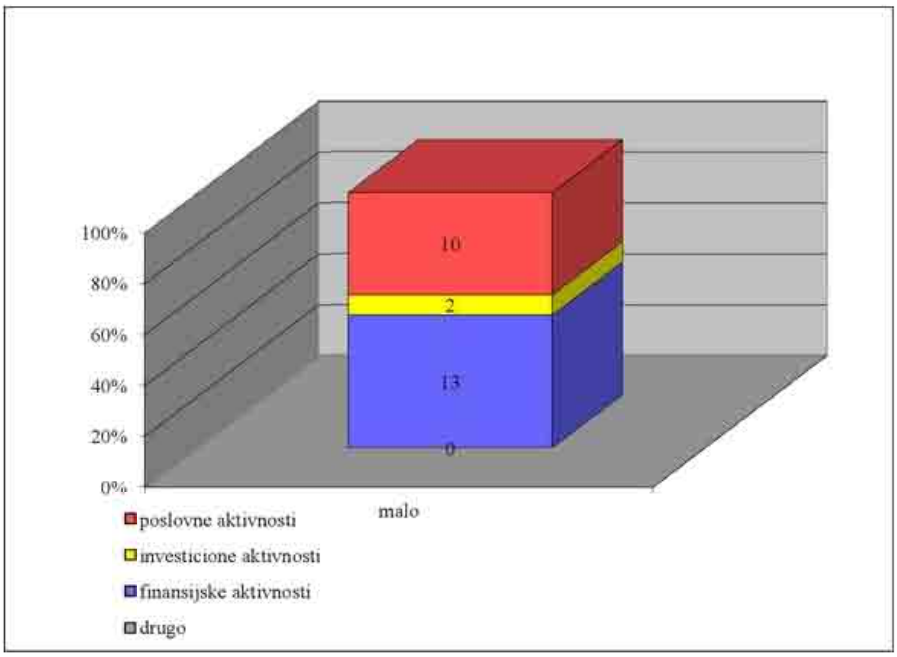
sastavlja neku formu izveštaja o tokovima gotovine govori o tome da to čine za sopstvene upravljačke potrebe iz razloga neophodnosti sastavljanja ovakvog izveštaja. Važno je da istaknemo da postoji izražena neophodnost, od stane kompanija, sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine bez obzira na veličinu pravnog lica i objektivna potreba da se ovakav izveštaj sastavlja u formi koja će za odnosnu kompaniju i njen menadžment biti najrazumljivija i najsvrsishodnija.

14. Ako ste malo pravno lice i sastavljate formu priliva i odliva gotovine, po kom kriterijumu to činite? *opredelite se za jednu opciju ili više opcija*

Tabela 32. **Ako ste malo pravno lice i sastavljate formu priliva i odliva gotovine, po kom kriterijumu to činite?** *opredelite se za jednu opciju ili više opcija*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	14. Ako ste malo pravno lice i sastavljate formu priliva i odliva gotovine, po kom kriterijumu to činite? (opredeliti se za jednu ili više opcija)			
		poslovne aktivnosti	investicione aktivnosti	finansijske aktivnosti	drugo
Malo	23	10	2	13	0
Srednje	18	0	1	0	0
Veliko	13	1	0	1	0
Ukupno u uzorku	54	11	3	14	0

Grafikon 26. **Ako ste malo pravno lice i sastavljate formu priliva i odliva gotovine, po kom kriterijumu to činite?** *opredelite se za jednu opciju ili više opcija*



Komentar odgovora: Sagledavajući strukturu odgovora za mala pravna lica donosimo sledeće zaključke: mala pravna lica uglavnom identifikuju poslovne i finansijske aktivnosti i samo u dva slučaja investicione aktivnosti koje utiču na tokove gotovine u njihovim kompanijama. Poslovne i finansijske aktivnosti su uobičajene za mala pravna lica. Iz tog razloga oni najčešće sačinjavaju formu priliva i odliva gotovine za te dve grupe aktivnosti iz poslovanja. Verovatni razlog za relativno malo učešće investicionih aktivnosti u strukturi odgovora je njihovo pojmovno određenje u smislu da ispitanici nisu upoznati šta investicione aktivnosti podrazumevaju, kao i skroman domen ovih aktivnosti u uslovima privredne stagnacije i krize.

15. Da li u analizi poslovanja koristite neke od pokazatelja sposobnosti generisanja gotovine, likvidnosti i obrta? * *opredelite se za jednu ili više opcija*

Tabela 33. **Da li u analizi poslovanja koristite neke od pokazatelja sposobnosti generisanja gotovine, likvidnosti i obrta? *** *opredelite se za jednu ili više opcija*

Privredni subjekt prema veličini	Broj privrednih subjekata	15. Da li u analizi poslovanja koristite neke od pokazatelja sposobnosti generisanja gotovine, likvidnosti i obrta?* (opredelite se za jednu ili više opcija)								
		Neto gotovinski tokovi iz redovnog poslovanja / Neto dobitak	Neto gotovinski tokovi iz redovnog poslovanja / Prodaja	Neto gotovinski tokovi iz redovnog poslovanja / Prosečna sredstva	I stepen likvidnosti Gotovina + gotovinski ekvivalenti / kratkoročne obaveze	II stepen likvidnosti Kratkoročna potraživanja+ kratkoročni plasmani+ gotovina i gotovinski ekvivalenti/kratkoročne obaveze	Racio obrta zaliha Cena koštanja realizovanih proizvoda / prosečan saldo zaliha	Racio obrta kupaca Prihodi od prodaje / prosečan saldo kupaca	Racio obrta dobavljača Cena koštanja = povećanje zaliha / prosečan saldo dobavljača	Racio obrta ukupnih obrtnih sredstava Ukupni rashodi / prosečno angažovana obrtna sredstva u toku godine
Malo	23	8	9	2	4	4	7	4	3	3
Srednje	18	12	11	10	12	9	6	7	7	5
Veliko	13	9	5	2	12	11	5	5	4	5
Ukupno u uzorku	54	29	25	14	28	24	18	16	14	13

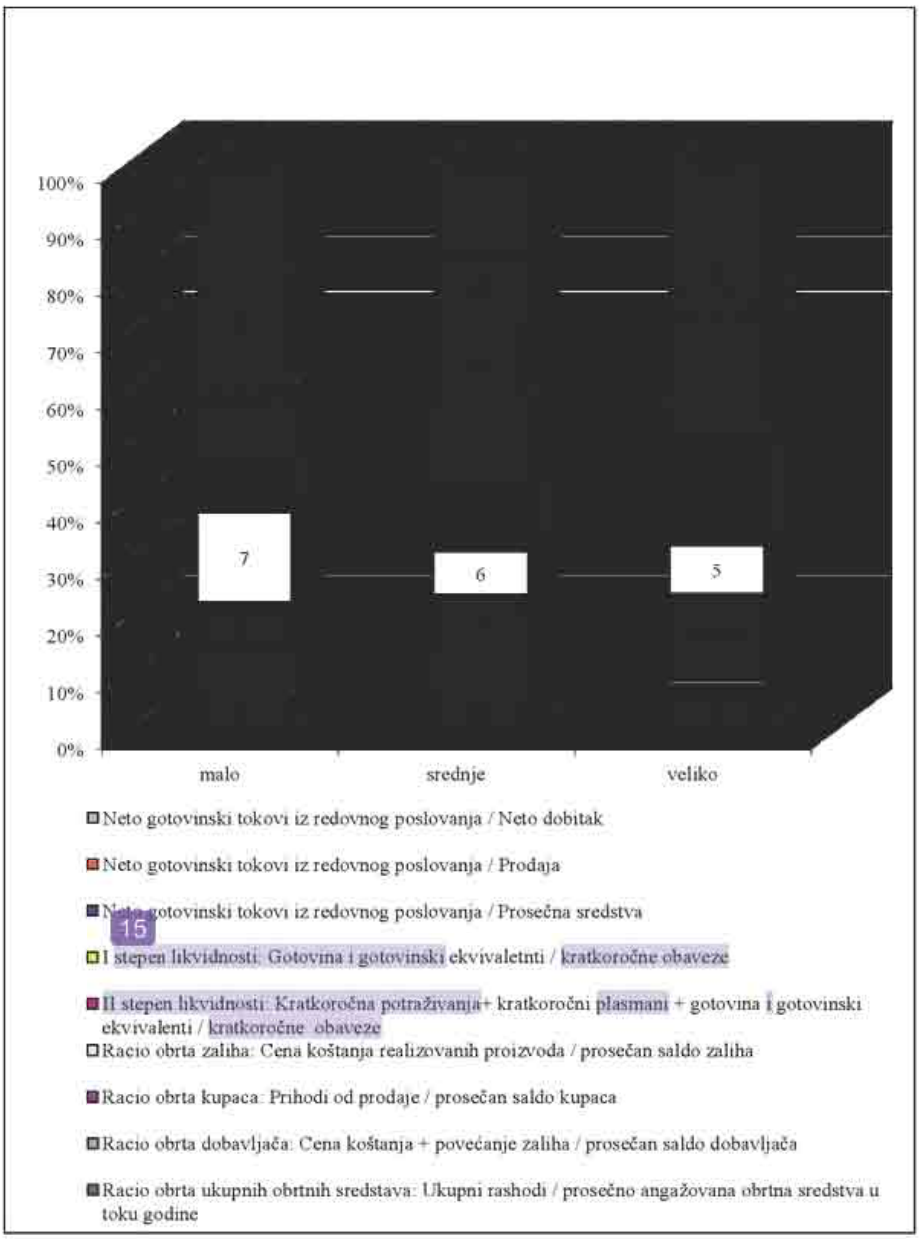
Komentar odgovora: Prikazani grafikon nam govori da na nivou celog ispitivanog uzorka ispitanici koriste sva racia koja iskazuju kvalitet generisanja gotovine, likvidnosti i obrta. Pozitivno je da, kao racia novijeg datuma ispitanici iskazuju poznavanje i koriste racia generisanja gotovine:

- neto gotovinski tokovi iz redovnog poslovanja / neto dobitak, koristi najveći broj ispitanika (29);
- neto gotovinski tokovi iz redovnog poslovanja / prodaja, koristi 25 ispitanika;
- neto gotovinski tokovi iz redovnog poslovanja / prosečna sredstva koristi koristi 14 ispitanika.

Prvi i drugi stepen likvidnosti kao standardna racia likvidnosti su prisutni kod ispitanika u relativno velikom broju potvrđenih opcija 28 i 24. Ova racia su standardna u primeni u poslovnoj praksi, otuda i relativno visok broj potvrđenih odgovora za ova racia.

Racia obrta: racio obrta zaliha (18 potvrđenih), racio obrta kupaca (16), racio obrta dobavljača (14) i racio obrta ukupnih obrtnih sredstava (13) nisu toliko u upotrebi, sudeći relativno prema pokazateljima generisanja gotovine i likvidnosti. To govori da privredni subjekti ne sagledavaju u istoj meri peformanse efikasnosti pojedinih oblika obrtnih sredstava u odnosu na performanse generisanja gotovine i likvidnosti.

Grafikon 27. **Da li u analizi poslovanja koristite neke od pokazatelja sposobnosti generisanja gotovine, likvidnosti i obrta?** * *opredelite se za jednu ili više opcija*



Ako gledamo po kriterijumu veličine pravnog lica:

Za mala pravna lica karakteristično je korišćenje svih racia koja se relativno znatno manje primenjuju u odnosu na srednja i velika pravna lica. U odnosu na iskaz ispitanika da u malim pravnim licima menadžment pridaje natprosečan značaj likvidnosti i solventnosti

(34,78%) i da se pokazatelji za analizu obrta, likvidnosti i solventnosti ne koriste u dovoljnoj meri ovo može da ukazuje na nekonzistentnost prethodnih odgovora.

Za srednja pravna lica koja imaju učešće od 27,78% u opciji „izuzetno mnogo", kao najvišoj na skali 11. pitanja: „Koliki značaj menadžment pridaje analizi likvidnosti i solventnosti?", može se reći da je kod ove kategorije pravnih lica primena svih pokazatelja, u celini, u balansu i nijedan pokazatelj se izrazito malo ne primenjuje.

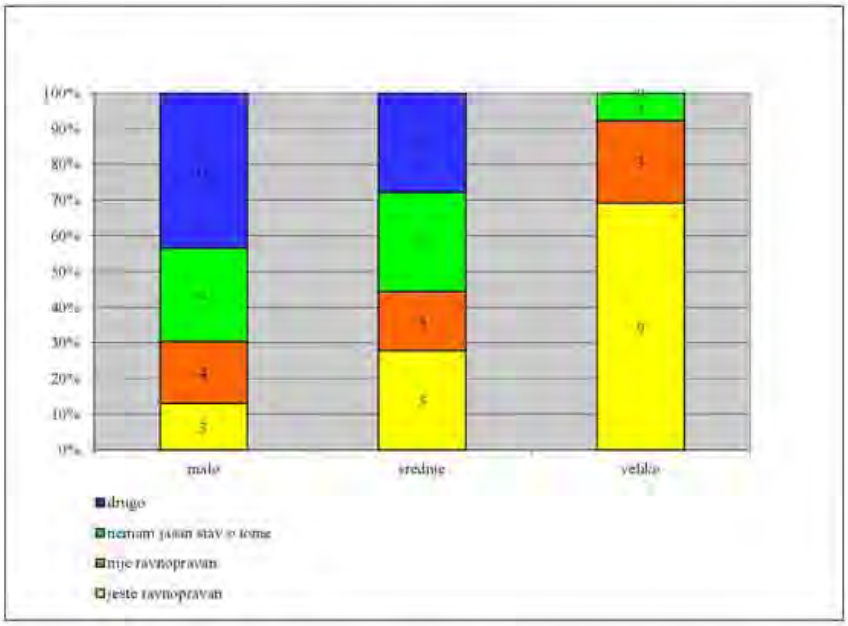
Za velika pravna lica, odgovori su u balansu sa primenom seta racia iz istraživanja osim racia obrta dobavljača i racia neto gotovinski tokovi iz redovnog poslovanja / prosečna sredstva koji su nešto manje u primeni. Ovo je u skladu sa odgovorom da 53,85% velikih pravnih lica ističe opredeljenje „izuzetno mnogo" na skali inteziteta 11. pitanja: „Koliko menadžment pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti?"

16. U odnosu na bilans stanja, da li smatrate da je izveštaj o tokovima gotovine, po značaju, ravnopravan finansijski izveštaj? * *opredelite se za jednu opciju*

Tabela 34. **U odnosu na bilans stanja, da li smatrate da je izveštaj o tokovima gotovine, po značaju, ravnopravan finansijski izveštaj? * Prvi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	16. U odnosu na bilans stanja i bilans uspeha, da li smatrate da je izveštaj o tokovima gotovine, po značaju, ravnopravan finansijski izveštaj?*							
		Jeste ravnopravan		Nije ravnopravan		Namam jasan stav o tome		Drugo	
Malo	23	3	13.04%	4	17.39%	6	26.09%	10	43.48%
Srednje	18	5	27.78%	3	16.67%	5	27.78%	5	27.78%
Veliko	13	9	69.23%	3	23.08%	1	7.69%	0	0.00%
Ukupno u uzorku	54	17	31.48%	10	18.52%	12	22.22%	15	27.78%

Grafikon 28. **U odnosu na bilans stanja, da li smatrate da je izveštaj o tokovima gotovine, po značaju, ravnopravan finansijski izveštaj? * Prvi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*



Komentar odgovora: U odnosu na glavni kriterijum istraživanja (veličina pravnog lica), 69,23% velikih privrednih subjekata izražava stav da izveštaj o tokovima gotovine jeste ravnopravan finansijski izveštaj u odnosu na bilans stanja i bilans uspeha, isti stav ima 27,78% ispitanika iz srednjih kompanija i 13,04% ispitanika iz malih pravnih lica. Na nivou celog uzorka to je 17 kompanija ili 31,48%.

Suprotnim stavom da „nije ravnopravan" odgovorilo je 23,08% velikih, 16,67% srednjih i 17,39% malih pravnih lica, ukupno 10 pravnih lica ili 18,52% od ukupno ispitivanog uzroka. Treba istaći da „nema jasan stav o tome" 12 ispitanika (22,22%) i da 15 ispitanika (27,78%) odgovara sa „drugo", a to znači da polovina uzorka nije jasno opredelila svoj stav.

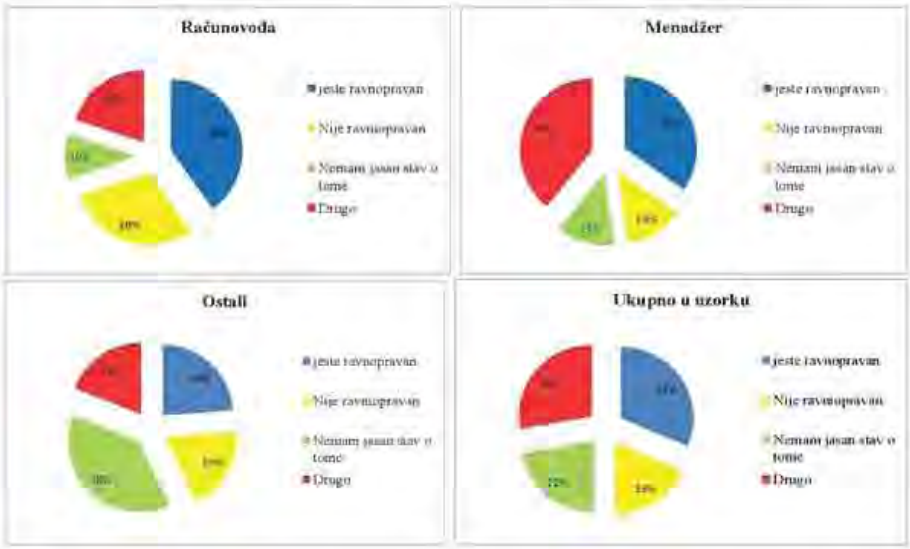
Velik procenat neopredeljenih ispitanika u uzorku upućuje na zaključak da ne razumeju suštinu pitanja i na šta mislimo kada kažemo da je izveštaj o tokovima gotovine ravnopravan po značaju u odnosu na bilans stanja i bilans uspeha. Suština je u komplementarnosti obračunske i gotovinske osnove računovodstva koju većina ispitanika nije shvatila kao poruku kroz ovo pitanje.

Kriterijum funkcije ispitanika:

Tabela 35. U **odnosu na bilans stanja, da li smatrate da je izveštaj o tokovima gotovine, po značaju, ravnopravan finansijski izveštaj? * Drugi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	16. U odnosu na bilans stanja i bilans uspeha, da li smatrate da je izveštaj o tokovima gotovine, po značaju, ravnopravan finansijski izveštaj?*							
		Jeste ravnopravan		Nije ravnopravan		Namam jasan stav o tome		Drugo	
računovoda	10	4	40,00%	3	30,00%	1	10,00%	2	20,00%
menadžer	23	8	34,78%	3	13,04%	3	13,04%	9	39,13%
ostali	21	5	23,81%	4	19,05%	8	38,10%	4	19,05%
Ukupno u uzorku	54	17	31,48%	10	18,52%	12	22,22%	15	27,78%

Grafikon 29. U **odnosu na bilans stanja, da li smatrate da je izveštaj o tokovima gotovine, po značaju, ravnopravan finansijski izveštaj? * Drugi kriterijum** *opredelite se za jednu opciju*



Računovođe su podeljene u pogledu „ravnopravnosti" izveštaja o tokovima gotovine u odnosu na bilans stanja i bilans uspeha, 40% ispitanika izražava stav da jeste ravnopravan, 30% ispitanika da nije, a ukupno 30% ispitanika su u kategoriji „nemam jasan stav o tome" i „drugo". Važan podatak za potvrdu postavljenih polaznih hipoteza je da računovođe u odnosu na kategoriju menadžera i „ostalih" procentualno najviše smatraju da izveštaj o tokovima gotovine nije ravnopravan finansijski izveštaj sa bilansom stanja i bilansom uspeha. Postavlja se pitanje ko bi u stručnom smislu trebalo da afirmiše značaj i ulogu izveštaja o tokovima gotovine ako ne upravo računovođe i ostala stručna lica koja se profesionalno bave računovodstvom i poslovnim finansijama.

Trećina menadžera ili 34,78% ispitanika smatra izveštaj o tokovima gotovine ravnopravnim, 13,04% smatra da nije ravnopravan, a velik procenat govori da menadžeri opredeljuju svoj stav u kategoriju da „nema jasan stav o tome" 13,04% i „drugo" 39,13%. I ovi odgovori potvđuju jednu od postavljenih hipoteza da menadžment ne razume gotovinsku

osnovu, kao i informativni i dopunjujući akspekt izveštaja o tokovima gotovine u odnosu na bilans stanja i bilas uspeha.

Dobijeni rezultati za kategoriju računovođa i menadžera nam govore, u celini, da su polazne hipoteze u istraživanju pravilno postavljene i da se praktičan značaj i uloga izveštaja o tokovima gotovine ne sagledava na adekvatan način od strane stručnih lica i lica na upravljačkim pozicijama u kompanijama na ispitivanom uzorku, a možemo reći da je ovo rezultat koji se može odnositi i na stanje po ovom pitanju u Republici Srbiji.

Kategorija „ostali" ispitanici izražava stav da: izveštaj o tokovima gotovine „jeste ravnopravan" sa 23,81%, „nije ravnopravan" 19,05%, „nema jasan stav o tome" 19,10% i „drugo" 19,05%.

Sledi odgovor na pitanje kako bi ispitanici obrazložili svoj izbor:

17. Ako se odgovorili na prethodno pitanje obrazložite svoj izbor? * *obrazložite ukratko*

Kriterijum malo-srednje-veliko pravno lice

Komentar odgovora: Kroz ovako grupisane odgovore po osnovnom kriterijumu istraživanja (veličina pravnog lica) se vidi gledište ispitanika po pitanju značaja izveštaja o tokovima gotovine u odnosu na bilans stanja i bilans uspeha. Interesantno je da neki ispitanici potpuno zanemaruju gotovinsku osnovu računovodstva ili je ne shvataju, pa kažu da se iz izveštaja o tokovima gotovine ne vidi poslovanje pravnog lica,... da su za validnu procenu vrednosti nekog preduzeća dovoljni bilans stanja i uspeha.... Jedan koncizan odgovor koji iskazuje suštinu gledišta sa kojim se slažemo je: „izveštaj o tokovima gotovine pokušava da premosti razliku između obračunskog i gotovinskog rezultata aktivnosti, odnosno da pruži dodatan uvid u izvore i upotrebu gotovine tokom posmatranog perioda." Računovođama ovaj izveštaj nije blizak kao forma, jer se pri njegovom sastavljanju upotrebljavaju delovi konta i potrebno je dobro poznavanje finansijskog poslovanja da bi se on uspešno sastavio, a tokovi novca pravilno iskazali. Takođe, iskazana je potreba za adekvatnijim obrascem ovog izveštaja.

Mišljenja ispitanika po ovom kriterijumu istraživanja prikazana su u Prilogu 3.

Kriterijum finkcije ispitanika:

Komentar odgovora: Putem kriterijuma funkcije ispitanika možemo zaključiti da računovođe, u većini, smatraju da bi izveštaj o tokovima gotovine trebalo da bude ravnopravan finansijski izveštaj. Znatan broj računovođa na ovo pitanje odgovorio je stavom da „nije ravnopravan" ili da „nema jasan stav" ili opcijom „drugo". Jedan od ispitanika navodi da su bilans stanja i bilans uspeha dovoljni da se sagleda poslovanje privrednog subjekta, to dokazuje da neke računovođe ne poznaju suštinski doprinos i značaj izveštaja o tokovima gotovine, što je izneto u polaznim hipotezama. Ispitanik koji je identifikovan kao računovođa iskazao je stav da obrazac izveštaja o tokovima gotovine „nije dobro koncipiran i da treba da pretrpi izmene", što smo već naveli u analizi po prethodnom kriterijumu i što smatramo bitnim zapažanjem sa kojim se slažemo, a predloge u vezi sa tim smo iskazali u drugom poglavlju ovog rada.

Mišljenja menadžera i „ostalih" su takođe, iskazana. U ove dve grupe odgovora, većinom, vidi se da postoji shvatanje da su bilans stanja, bilans uspeha i izveštaj o tokovima gotovine jedna celina u kojoj se pokazuje komplementarnost svakog finansijskog izveštaja ponaosob. U obe grupe ispitanika imamo i one koji smatraju da su bilans stanja i bilans uspeha dovoljni za analizu poslovanja privrednih subjekata, što upućuje na zaključak da ne shataju značaj gotovinske u odnosu na računovodstvenu osnovu izveštavanja. Neki od ispitanika iz ove dve grupe samo opisuju opšte gledište, ali ipak ne izražavaju razumevanje značaja izveštaja o tokovima gotovine kroz svoj eksplicitni stav.

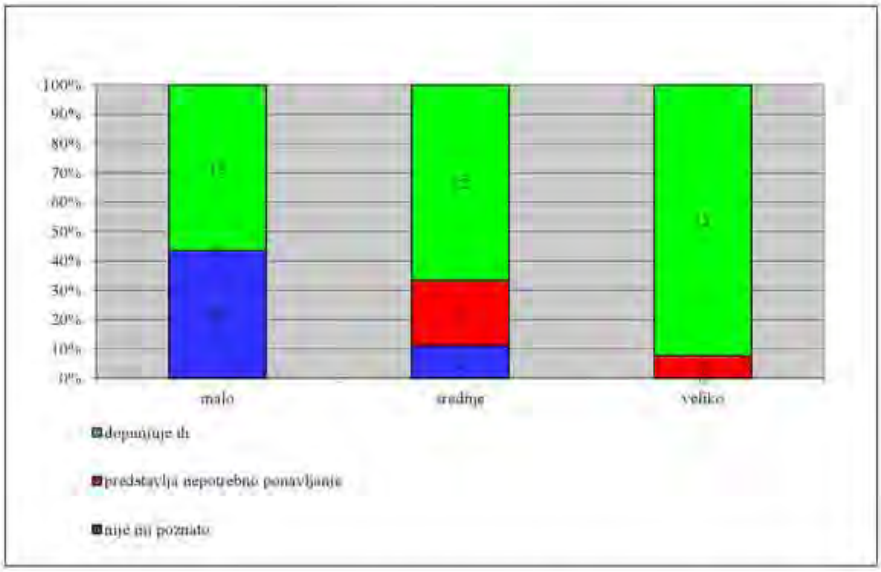
Mišljenja ispitanika po ovom kriterijumu istraživanja prikazana su u Prilogu 4.

18. Da li smatrate da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha? *

Tabela 36. **Da li smatrate da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha? *, Prvi kriterijum**

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	18. Da li smatrate da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha?*					
		dopunjuje ih		predstavlja nepotrebno		nije mi poznato	
Malo	23	13	56.52%	0	0.00%	10	43.48%
Srednje	18	12	66.67%	4	22.22%	2	11.11%
Veliko	13	12	92.31%	1	7.69%	0	0.00%
Ukupno u uzorku	54	37	68.52%	5	9.26%	12	22.22%

Grafikon 30. **Da li smatrate da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha? *, Prvi kriterijum**



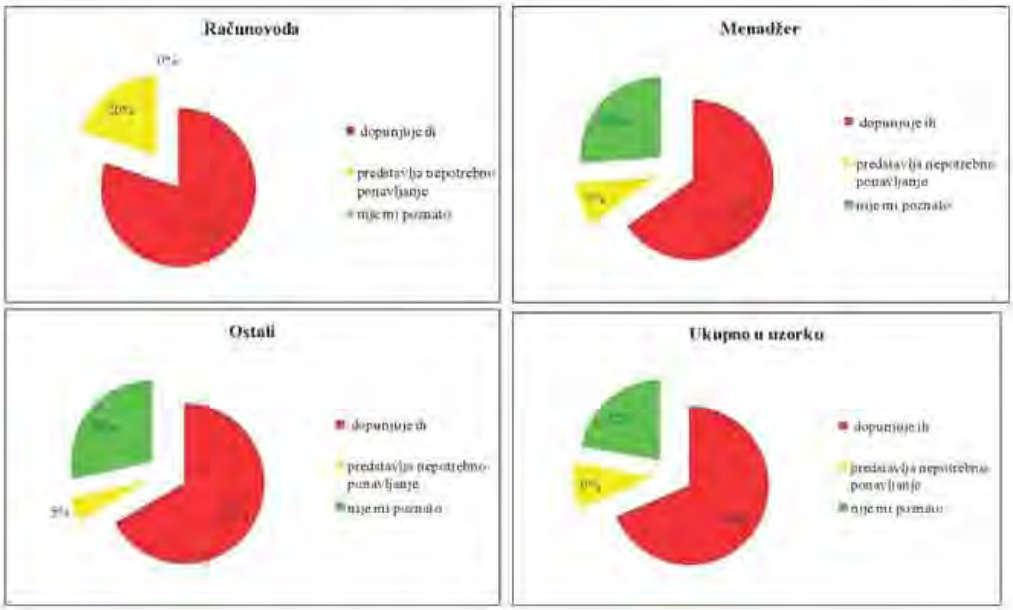
Komentar odgovora: Odgovori na ovo pitanje su značajno afirmativni kod ispitanika. O tome govori stepen slaganja sa navedenom tvrdnjom: 56,52% malih, 66,67% srednjih i 92,31% velikih pravnih lica – ispitanika smatraju da je izveštaj o tokovima gotovine dopunjujućeg karaktera. Ovo znači da je on kvalitativno različit izveštaj u odnosu na bilans stanja i bilans uspeha i da ga ispitanici tako i vide. Na nivou ukupnog uzorka po kriterijumu veličine pravno lica 68,52% ispitanika ističe njegov komplementarni karakter u odnosu na informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha što je značajno više u odnosu na ostale opcije odgovora.

Ako isto pitanje sagledamo kroz kriterijum funkcije ispitanika dobićemo sledeće rezultate:

Tabela 37. **Da li smatrate da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha? *, Drugi kriterijum**

Zanimanje:	Broj ispitanika prema zanimanju	18. Da li smatrate da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha?*					
		dopunjuje ih		predstavlja nepotrebno		nije mi poznato	
Računovođa	10	8	80.00%	2	20.00%	0	0.00%
Menadžer	23	15	65.22%	2	8.70%	6	26.09%
Ostali	21	14	66.67%	1	4.76%	6	28.57%
Ukupno u uzorku	54	37	68.52%	5	9.26%	12	22.22%

Grafikon 31. **Da li smatrate da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha? *, Drugi kriterijum**



Uočavaju se sledeći odnosi:

Računovođe u velikoj većini – 80% odgovaraju da je izveštaj o tokovima gotovine dopunjujućeg karaktera. U uzorku je iskazan neočekivano visok procenat od 20% odgovara da taj izveštaj predstavlja nepotrebno ponavljanje, iako se radi o dva ispitanika, iskazati takav odgovor s obzirom na to da se radi o stručnim licima za koje se očekuje da daju najkompetentnije odgovore i predloge je neočekivan i tumačimo ga negativno u skladu sa postavljenim hipotezama. Pretpostavljamo da je gotovinska osnova računovodstva privrednih subjekata nepoznata ili nije u praksi primenjena od strane ispitanika u konkretnom slučaju.

Menadžerska struktura i ostali ispitanici većinski od preko 60% smatraju da je izveštaj o tokovima gotovine dopunjujućeg karaktera, ali u ovim grupama imamo značajan procenat od gotovo 30% koji iskazuju stav da im to nije poznato. To znači potvrdu hipoteze da menadžerska struktura u dovoljnoj meri ne poznaje svrhu izveštaja o tokovima gotovine.

I povodom ovog pitanja ispitanici su dali deskriptivna pojašnjenja svojih odgovora po oba kriterijuma istraživanja:

19. Ako ste odgovorili na prethodno pitanje obrazložite svoj izbor? * *obrazložite ukratko*

Kriterijum malo-srednje-veliko pravno lice

Komentar odgovora: Većina ispitanika shvata u čemu se sastoji dopunjujući karakter izveštaja o tokovima gotovine, ispitanici koji su odgovorili da predstavlja nepotrebno ponavljanje verovatno nemaju ni osnovna znanja o svrsi i metodima sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine. Većina ispitanika uočava dopunjujući karakter izveštaja o tokovima gotovine u odnosu na bilans stanja i bilans uspeha.

Mišljenja ispitanika po ovom kriterijumu istraživanja prikazana su u Prilogu 5.

Kriterijum funkcija ispitanika

Komentar odgovora po kriterijumu funkcije ispitanika pokazuje da računovođe uočavaju da izveštaj o tokovima gotovine izražava tok gotovine shvaćen u funkciji češćeg sastavljanja. U ovim odgovorima se potencira razlika između obračunske i gotovinske osnove računovodstva. Pojedini ispitanici (računovođe) ističu sledeće: „Bilans uspeha je samo rezultat na kraju godine, bilans stanja – stanje imovine na kraju godine a tokovi gotovine su živa materija i pokazuju tokove kretanja novca, zajedno daju pravu sliku poslovnog subjekta". Neki od ispitanika iz grupe menadžera ulogu izveštaja o tokovima gotovine vide kao relaniju: „Izražava stvarne promene koje su se odigrale – prilive i odlive, za razliku od bilansa koji prikazuje prodaju (i onu koja nije naplaćena), u tokovima se vide sa kojim je stvarnim sredstvima raspolagalo preduzeće[...]" Jedan od vrlo kompetentnih odgovora koji izdvajamo je: „U zavisnosti od odabranih računovodstvenih politika i primenjenih računovodstvenih načela, odnosno subjektivnih procena računovođa, vrednosti u bilansima stanja i bilansima uspeha mogu biti manje-više nerealni. Za razliku od toga tok gotovine se ne može menjati u zavisnosti od odabranih načela. Stoga sva tri finansijska izveštaja treba sa podjednakom pažnjom analizirati i donositi važne poslovne odluke u budućnosti[...] Taj izveštaj realnije može da pokaže pojedine pokazatelje."

Zaključujemo da pojedini ispitanici izuzetno dobro pozanju suštinu i povezanost finansijskih izveštaja, ali u odabranom uzorku puno ispitanika izražava stavove kojima potvrđujemo hipotezu o nekompetentnosti računovođa i menadžera da na kvalitetan način sastave, analiziraju i upotrebljavaju izveštaj o tokovima gotovine kao alat poslovnog upravljanja u oblasti gotovine i obrtnog kapitala.

Mišljenja ispitanika po ovom kriterijumu istraživanja prikazana su u Prilogu 6.

20. Koje su, po vašem mišljenju, glavne koristi od sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine? * *navedite glavne koristi i ukratko ih obrazložite*

Ispitanici su obrazložili odgovore na postavljeno pitanje po oba kriterijuma istraživanja:

Kriterijum malo-srednje-veliko pravno lice

Komentar odgovora: Na osnovu ispitivanog uzorka izdvajamo neke odgovore iz grupe velikih pravnih lica: „Praćenje relevantnih indikatora. Projektovanje budućih tokova i planiranje neophodnih sredstava"; „Izveštaj o tokovima gotovine izražava sumarni efekat svih poslovnih odluka donetih tokom perioda pokrivenog izveštajem, a omogućava sagledavanje i ocenu mogućnosti finansiranja poslovnih potreba iz rezultata poslovanja i ocenu usklađenosti izvora i upotrebe finansijskih sredstava"; „Koristi su sledeće: imamo ispravnije i jasnije strateške odluke, preduzimamo neke akcije u smislu poboljšanja uticaja na keš, kao i uticaj na ono što stvara negativan uticaj na keš, planiranje isplate dividendi, procenjivanje likvidnosti[...]"; „Smisao izveštaja je da se vidi da li je privredni subjekat sposoban da u poslovnog ciklusa izvuče više gotovine nego što je u njega uložio"; „Omogućava kreditorima da ocene: sposobnost generisanja budućih pozitivnih tokova gotovine, sposobnost da se izmiruju obaveze i isplaćuju dividende, razloge za odstupanje između iznosa dobiti prikazane u bilansu uspeha i tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti, gotovinske i negotovinske aspekte investicionih i finansijskih transakcija ekonomskih subjekata".

Izabrani odgovori iz grupe srednjih pravnih lica su: „Procenjivanje budućih tokova kretanja gotovine, lakše uočavanje slabih tačaka i boljih mogućnosti"; „ Daje sliku preduzeća u datom trenutku"; „Potpuno jasna slika stanja"; „Donosioci odluka mogu da dobiju informaciju o iznosu raspoloživog novca (gotovine i gotovinskih ekvivalenata) za buduće poslovne i investicione aktivnosti, a da pri tome ne ugroze likvidnost i solventnost preduzeća"; „Predstavlja nepotrebno ponavljanje"; „Pretpostavljam da svaki izveštaj pomaže u radu".

Izabrani odgovori malih pravnih lica: „Ja ne vidim realne koristi od toga, sem u domenu kontrole ili analiza koje malo pomažu u ovakvom poslovnom okruženju"; „Uvid u keš flou preduzeća u direktnoj je vezi sa odlukama menadžmenta u malom preduzeću, kako u prodaji tako i u marketingu i svim ostalim delovima kompanije"; „Detaljnija analiza i uvid o tokovima gotovine sigurno doprinose sagledavanju propusta u poslovanju"; „Bolje praćenje priliva i odliva finansijskih sredstava, kao i kontrola i uvid u finansijske tokove. Mogućnost planiranja finansijskih tokova"; „Utvrđivanje strukture priliva i odliva"; „Poređenje promena u dugoročnim bilansima i donošenje planskih odluka"; „Podaci sadržani u izveštaju o novčanim tokovima gotovine od značaja su za donošenje poslovnih odluka, procenu mogućnosti zarađivanja odnosno stvaranja gotovine"; „Stvarno stanje kao i kod bezgotovinskog poslovanja"; „Svaki dodatni izveštaj omogućava potpuniju analizu"; „Nemam mišljenje o prednostima sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine".

Na osnovu sagledavanja odgovora ispitanika na nivou celine ispitivanog uzorka ispitanici iz velikih i većim delom iz srednjih pravnih lica uglavnom daju potpunije odgovore i pojašnjenja svojih stavova u vezi sa glavnim koristima od sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine. Ovo je razumljivo s obzirom na to da se očekuje da u velikim i srednjim pravnim pravnim licima postoje veće organizacione potrebe i veće su materijalne mogućnosti da se edukuju lica za sastavljanje i interpretaciju izveštaja o tokovima gotovine. Odgovori ove grupe ispitanika u svojoj suštini pokazuju veće poznavanje uloge i značaja izveštaja o

tokovima gotovine. Ovaj zaključak se nameće i na osnovu stručne terminologije i formulacija odgovora koje koriste ovi ispitanici.

Ispitanici iz malih pravnih lica i manjim delom iz srednjih pravnih lica ne iskazuju shvatanje suštine postavljenog pitanja, odnosno ne mogu pravilno da iskažu koje su glavne koristi od sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, eksplicitno kažu da ga ne razumeju ili pitanje doživljavaju kao nepotrebno.

Napred navedeno potvrđuje zaključak koji izvodimo na osnovu ispitivanog uzorka za koji smatramo da je reprezentativan i na nivou Republike Srbije po navedenom pitanju, da mala i delom srednja pravna lica ne razumeju u dovoljnoj meri značaj i ulogu izveštaja o tokovima gotovine.

Mišljenja ispitanika po ovom kriterijumu istraživanja prikazana su u Prilogu 7.

Kriterijum funkcije ispitanika:

Na pitanje koje su glavne koristi od sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine izdvajamo karakteristične odgovore iz svih grupa po kriterijumu funkcije ispitanika:

Računovođe: „Smisao izveštaja [je] da se vidi da li [je] privredni subjekat sposoban da iz poslovnog ciklusa izvuče više gotovine nego što je u njega uložio"; „Procenjivanje budućih tokova kretanja gotovine, lakše uočavanje slabih tačaka i boljih mogućnosti".

Menadžeri: „Uvid u keš flou preduzeća u direktnoj je vezi sa odlukama menadžmenta u malom preduzeću, kako u prodaji, tako i u marketingu i svim ostalim delovima kompanije"; „Praćenje relevantnih indikatora, projektovanje budućih tokova i planiranje neophodnih sredstava"; „Donosioci odluka mogu da dobiju informaciju o iznosu raspoloživog novca (gotovine i gotovinskih ekvivalenata) za buduće poslovne i investicione aktivnosti, a da pri tome ne ugroze likvidnost i solventnost preduzeća"; „Kontrola i pregled količine profita".

Drugi: „Koristi su sledeće: Imamo ispravnije i jasnije strateške odluke, preduzimamo neke akcije u smislu poboljšanja uticaja na keš kao i uticaj na ono što stvara negativan uticaj na keš, planiranje isplate dividende, procenjivanje likvidnosti[...]"; „Podaci sadržani u izveštaju o novčanim tokovima od značaja su za donošenje poslovnih odluka, procenu mogućnosti zarađivanja odnosno stvaranja gotovine".

Izdvojeni su karakteristični odgovori, ipak, uočava se dosta odgovora koji govore da ima ispitanika koji nedovoljno poznaju materiju tokova gotovine ili smatraju da je ovo pitanje suvišno. Ispitivač je kroz kreiranje pitanja na koja se daju deskriptivni odgovori želeo da do kraja pojasni motive ispitanika u pojedinim odgovorima. Generalno, uočava se da najviše kod menadžera i kategorije „ostalih" dolazi do izražaja isticanje značaja izveštaja o tokovima gotovine u pogledu informacija koje pruža za poslovno odlučivanje. Ispitivač je očekivao da upravo ovaj aspekt shvatanja značajnosti izveštaja o tokovima gotovine bude više prisutan kod kategorije računovođa. Ovo predstavlja nesumnjiv dokaz hipoteze koju smo postavili – da je za pravilnu i češću upotrebu izveštaja o tokovima gotovine, kao i za njegovo pravilno tumačenje neophodna edukacija putem seminara i pisanja kvalitetnijih članaka u stručnim časopisima namenjenih pre svega računovođama, ali i svim nivoima menadžmenta.

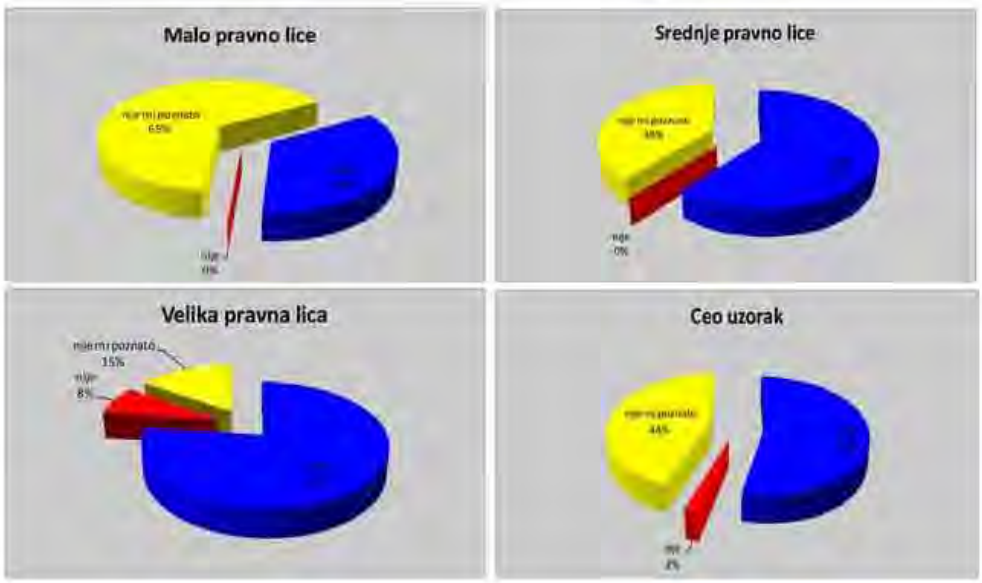
Mišljenja ispitanika po ovom kriterijumu istraživanja prikazana su u Prilogu 8.

21. Da li je, po vašem mišljenju, u privrednom subjektu u kojem radite menadžment upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine? * *opredelite se za jednu opciju*

Tabela 38. **Da li je, po vašem mišljenju, u privrednom subjektu u kojem radite menadžment upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine? * Prvi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	21. Da li je, po vašem mišljenju, u privrednom subjektu u kojem radite menadžment upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine?*					
		jeste		nije		nije mi poznato	
malo	23	8	34.78%	0	0.00%	15	65.22%
srednje	18	11	61.11%	0	0.00%	7	38.89%
veliko	13	10	76.92%	1	7.69%	2	15.38%
Ukupno u uzorku	54	29	53.70%	1	1.85%	24	44.44%

Grafikon 32. **Da li je, po vašem mišljenju, u privrednom subjektu u kojem radite menadžment upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine? * Prvi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*



Komentar odgovora: Za sve tri kategorije privrednih subjekata koji su se izjasnili da menadžment jeste upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine struktura je sledeća: za mala pravna lica to je 8 ispitanika ili 34,78%, za srednja to je 11 ispitanika ili 61,11% i za velika pravna lica to je 10 ispitanika ili 76,92% od ukupnog broja ispitanika za datu kategoriju pravnog lica u uzorku. Na nivou celog ispitivanog uzorka 29 ispitanika ili 53,70% ispitanika je odgovorilo da je menadžment upoznat sa informacionim

mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine. Ovo znači da je menadžment svestan prednosti i upoznat je sa mogućnostima koje pruža korišćenje izveštaja o tokovima gotovine u poslovnom odlučivanju, ali da, u celini, odgovor na ovo pitanje pokazuje i znatan broj iskaza ispitanika o tome da im nije poznato da li je menadžment upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine.

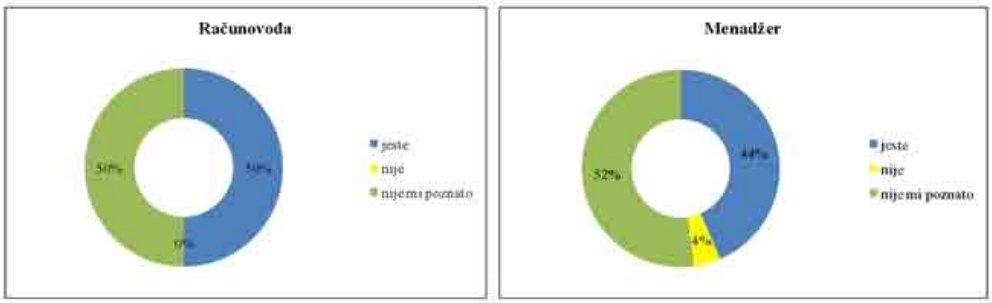
Reč je o 24 ispitanika ili procentualno: 15 malih (65,22%), 7 srednjih (38,89%) i 2 velika (15,38%) preduzeća. Jedini ispitanik na nivou celog uzorka koji eksplicitno tvrdi da menadžment nije upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine je iz skupa velikih pravnih lica i njegovo učešće za datu kategoriju ispitanika iznosi 7,69%.

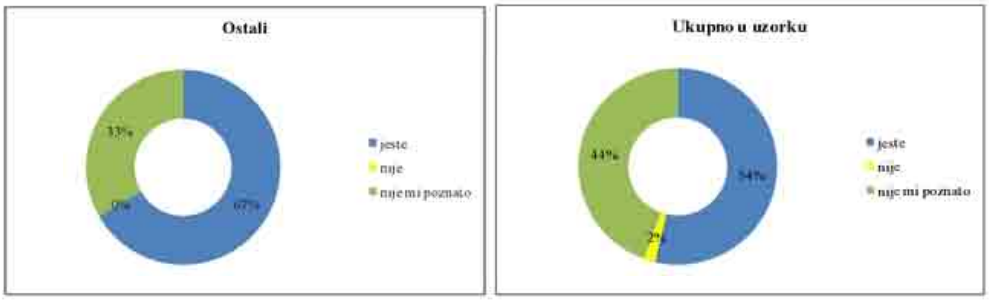
Pitanje je obrađeno i po kriterijumu funkcije ispitanika:

Tabela 39. **Da li je, po vašem mišljenju, u privrednom subjektu u kojem radite menadžment upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine? * Drugi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*

Zanimanje:	Broj ispitanika prema zanimanju	21. Da li je, po vašem mišljenju, u privrednom subjektu u kojem radite menadžment upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine?*					
		jeste		nije		nije mi poznato	
Računovođa	10	5	50.00%	0	0.00%	5	50.00%
Menadžer	23	10	43.48%	1	4.35%	12	52.17%
Ostali	21	14	66.67%	0	0.00%	7	33.33%
Ukupno u uzorku	54	29	53.70%	1	1.85%	24	44.44%

Grafikon 33. **Da li je, po vašem mišljenju, u privrednom subjektu u kojem radite menadžment upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine? * Drugi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*





Zaključci izneti po kriterijumu funkije veličine pravnog lica kao glavnog kriterijuma istraživanja se potvrđuju procentualno i po kriterijumu funkcije ispitanika sagledavano na nivou celog ispitivanog uzorka. Kriterijum funkcije ispitanika pokazuje i neke druge interesantne činjenice:

Polovina računovođa u uzorku smatra da menadžment jeste upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine, a polovina izjavljuje da im to nije poznato. Ovo govori o lošem stanju informisanosti računovođa u odnosu na pitanja koje je postavljeno. Računovođe pripremaju poslovne informacije za menadžment u formi finansijskih izveštaja kao krajnjem produktu računovodstva. Za lica koja se ne bave računovodstvom i poslovnim finansijama blisko razmišljanje bi bilo da računovođe pokažu zavidno poznavanje upoznatosti menadžmenta po navedenom pitanju, ali rezultati pokazuju suprotno. Naime, uzorak pokazuje i dokazuje zasnovanost hipoteze koju smo postavili da ni računovođe, kao ni menadžment nisu u značajnoj meri edukovane i informisane u vezi sa praktičnim mogućnostima koje izveštaj o tokovima gotovine pruža u finansijskom izveštavanju. Za opciju odgovora „nije mi poznato" izjašnjava se 50,00% računovođa, 52,17% menadžera i 33,33% „ostalih"! To iskazuje nepoznavanje navedenog stanja od 44,44% u ispitivanom uzorku i predstavlja visok procenat stanja koje možemo okarakterisati kao negativno i u skladu sa postavljenim hipotezama iz uvoda disertacije.

Što se tiče menadžera, 43,48% izjavljuje da menadžment jeste upoznat, a već pomenutih 52,17% izjavljuje da im nije poznato! Dakle, radi se o informaciji koju daju sami menadžeri i izjavljuju da nisu upoznati sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine. Ovaj odgovor upućuje na lošu sliku i u grupi menadžera po ovom pitanju. Interesantno je da je jedan menadžer iskreno i decidirano izjavio da nije upoznat.

U grupi ostalih, većina od 66,67% izjavljuje da menadžment jeste upoznat sa informacionim mogućnostim izveštaja o tokovima gotovine ali značajan procenat 33,33% izjavljuje da im nije poznata situacija u vezi sa postavljenim pitanjem.

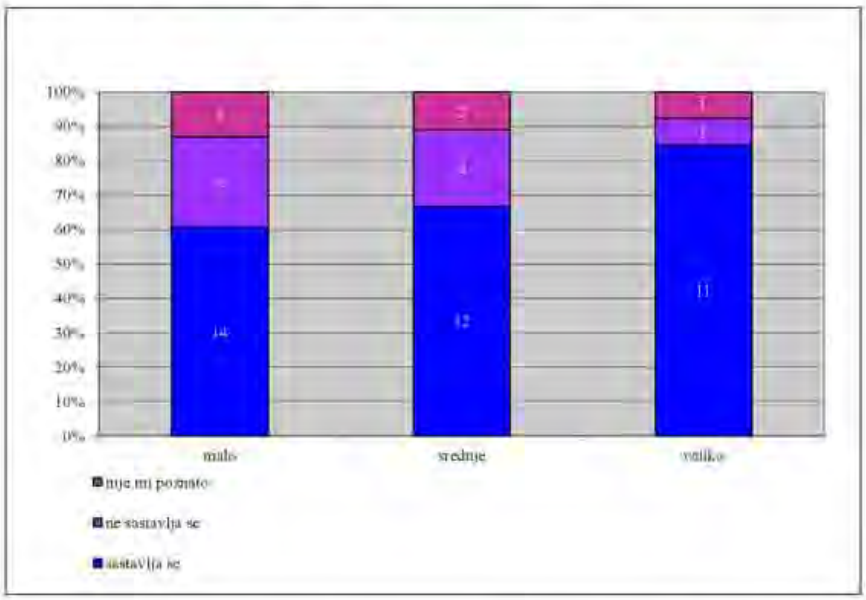
U celini, odgovori upućuju na nezadovoljavajuće stanje o obaveštenosti menadžmenta o informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine.

22. Da li se u privrednom subjektu u kome radite periodično, tokom poslovne godine, sastavlja izveštaj o tokovima gotovine? ** opredelite se za jednu opciju*

Tabela 40. **Da li se u privrednom subjektu u kome radite periodično, tokom poslovne godine, sastavlja izveštaj o tokovima gotovine?** ** opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	22. Da li se u privrednom subjektu u kome radite periodično, tokom poslovne godine, sastavlja izveštaj o tokovima gotovine?*					
		sastavlja se		ne sastavlja se		nije mi poznato	
Malo	23	14	60.87%	6	26.09%	3	13.04%
Srednje	18	12	66.67%	4	22.22%	2	11.11%
Veliko	13	11	84.62%	1	7.69%	1	7.69%
Ukupno u uzorku	54	37	68.52%	11	20.37%	6	11.11%

Grafikon 34. **Da li se u privrednom subjektu u kome radite periodično, tokom poslovne godine, sastavlja izveštaj o tokovima gotovine?** ** opredelite se za jednu opciju*



Komentar odgovora: Struktura odgovora i grafikon nas upućuju na sledeće zaključke: da privredni subjekti u ispitivanom uzorku, bez obzira na veličinu pravnih lica, sa značajnim većinskim procentom (na nivou ukupnog uzorka 68,52%), sastavljaju izveštaj o tokovima gotovine periodično, tokom poslovne godine. Kao relevantne iskazujemo raspored odgovora „sastavlja se" u okviru svake grupe po kriterijumu veličine pravnog lica:

- malo pravno lice 14 ispitanika ili 60,87%,

- srednje pravno lice 12 ispitanika ili 66,67% i
- veliko pravno lice 11 ispitanika ili 84,62%.

S obzirom na to da i mala pravna lica izražavaju stav da sastavljaju izveštaj o tokovima gotovine (ili neku sličnu formu priliva i odliva gotovine), jasno je da sastavljanje ovakvog izveštaja tokom poslovne godine služi u svrhu unapređenja internog finansijskog izveštavanja i poslovnog odlučivanja.

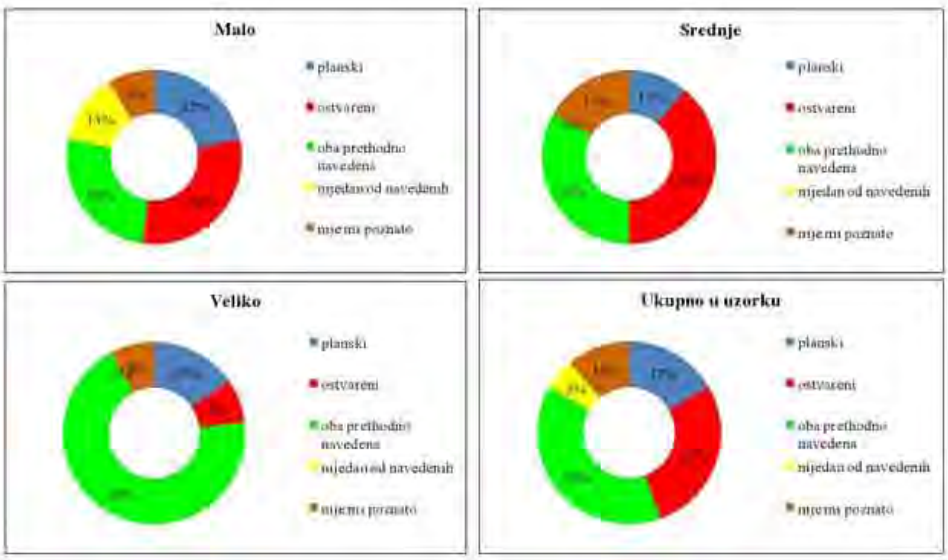
Procenti iskazuju dobru praksu i preovađujući su na nivou celog uzorka u odnosu na odgovore „ne sastavlja se" (20,37%) i „nije mi poznato" (11,11%).

23. Da li se u privrednom subjektu u kojem radite izveštaj o tokovima gotovine sastavlja kao: * *opredelite se za jednu opciju*

Tabela 41. **Da li se u privrednom subjektu u kojem radite izveštaj o tokovima gotovine sastavlja kao:** * *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	23. Da li se u privrednom subjektu u kojem radite izveštaj o tokovima gotovine sastavlja kao *									
		planski		ostvareni		oba prethodno navedena		nijedan od navedenih		nije mi poznato	
Malo	23	5	21.74%	7	30.43%	6	26.09%	3	13.04%	2	8.70%
Srednje	18	2	11.11%	7	38.89%	6	33.33%	0	0.00%	3	16.67%
Veliko	13	2	15.38%	1	7.69%	9	69.23%	0	0.00%	1	7.69%
Ukupno u uzorku	54	9	16.67%	15	27.78%	21	38.89%	3	5.56%	6	11.11%

Grafikon 35. **Da li se u privrednom subjektu u kojem radite izveštaj o tokovima gotovine sastavlja kao:** * *opredelite se za jednu opciju*



Komentar odgovora: Iz strukture pristiglih odgovora vidi se da 38,89% ispitanika, na nivou celog uzorka, sastavlja i ostvareni i planski izveštaj o tokovima gotovine. Od toga, u okviru svake od navedenih grupa pravnih lica iskazani procenti su:

- mala pravna lica 26,09%;
- srednja pravna lica 33,33% i
- velika pravna lica 69,23%.

Ovo ističemo jer smatramo da sastavljanje oba tipa izveštaja najadekvatnije doprinosi analizi i predviđanju tokova gotovine. Ovo je u skladu sa rezultatom iz prethodnog pitanja da menadžment "natprosečno" i "izuzetno mnogo" vodi računa o likvidnosti i solventnosti.

Takođe, tabela pokazuje praksu da se više sastavljaju ostvareni u odnosu na planske izveštaje o tokovima gotovine. Ukupno 27,78% privrednih subjekata iz uzorka sastavlja samo ostvarene, a 16,67% samo planske.

Tabela odgovora, takođe, iskazuje da u ispitivanom uzorku 3 mala pravna lica ili 5,56% na nivou ukupnog uzorka ne sastavlja ni ostvareni, ni planski tip izveštaja o tokovima gotovine (zapravo ne sastavljaju nikakvu formu izveštaja o tokovima gotovine). U ispitivanom uzorku smatramo da iskazani procenat nije statistički značajan pogotovo što se radi o malim pravnim licima, ali ukazuje na lošu praksu. Opciju „nije mi poznato" iskazalo je 11,11% ispitanika na nivou celog uzorka.

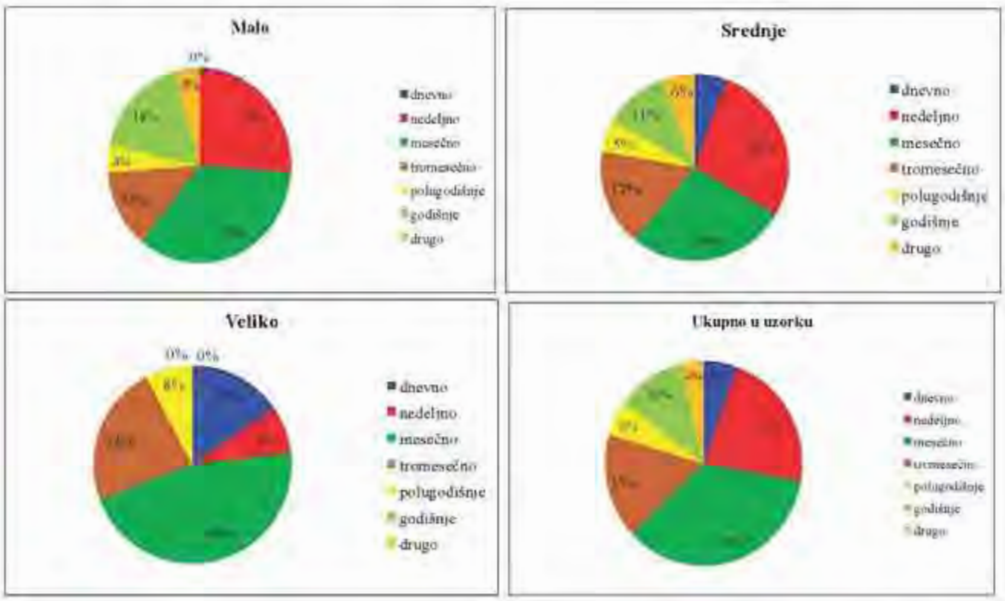
Empirijska istraživanja su pokazala da praksa kompanija u razvijenim tržišnim ekonomijama, o čemu će biti reči u narednom poglavlju ove disertacije, koje redovno prave prognoze i planove tokova gotovine u svom poslovanju imaju bolje efekte upravljanja gotovinom i obrtnim kapitalom. Ovo je odgovor na nužnost upravljanja poslovanjem kompanija koja je zasnovana na praćenju, planiranju i prognostici relevantnih indikatora poslovanja u savremenom poslovanju. Značajno mesto u ovoj metodologiji zauzima predviđanje mogućnosti generisanja gotovine od strane kompanija za različite dužine vremenskih perioda. Na osnovu napred navedenog, zalažemo se za podsticanje prakse planiranja i prognoze tokova gotovine u privrednim subjektima.

24. Koju dinamiku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine smatrate optimalnom sa stanovišta ostvarenih tokova gotovine u privrednom subjektu u kojem radite: * *opredelite se za jednu opciju*

Tabela 42. **Koju dinamiku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine smatrate optimalnom sa stanovišta ostvarenih tokova gotovine u privrednom subjektu u kojem radite:** * *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini	Broj privrednih subjekata	24 Koju dinamiku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine smatrate optimalnom sa stanovišta ostvarenih tokova gotovine u privrednom subjektu u kojem radite *													
		dnevno		nedeljno		mesečno		tromesečno		polugodišnje		godišnje		drugo	
Malo	23	0	0.00%	6	26.09%	8	34.78%	3	13.04%	1	4.35%	4	17.39%	1	4.35%
Srednje	18	1	5.56%	5	27.78%	5	27.78%	3	16.67%	1	5.56%	2	11.11%	1	5.56%
Veliko	13	2	15.38%	1	7.69%	6	46.15%	3	23.08%	1	7.69%	0	0.00%	0	0.00%
Ukupno u uzorku	54	3	5.56%	12	22.22%	19	35.19%	9	16.67%	3	5.56%	6	11.11%	2	3.70%

Grafikon 36. **Koju dinamiku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine smatrate optimalnom sa stanovišta ostvarenih tokova gotovine u privrednom subjektu u kojem radite:** * *opredelite se za jednu opciju*



Komentar odgovora: Struktura prispelih odgovora na nivou celog uzorka ukazuje na to da je najviše ispitanika je iskazalo stav za mesečno sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine kao najoptimalnije sa stanovišta ostvarenih tokova gotovine. Raspodela odgovora je sledeća prema opadajućem redosledu: 35,19% mesečno, 22,22% nedeljno, 16,67% tromesečno, 11,11% godišnje, dnevno i polugodišnje 5,56% i „drugo" 3,70%.

Četiri mala pravna lica smatraju godišnje sastavljanje izveštaja o ostvarenim tokovima gotovine kao najoptimalnije, što je neprihvatljivo sa stanovišta hipoteze koju smo postavili u istraživanju, a koja, između ostalog, konstatuje nedovoljnu učestalost sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine. Sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine na godišnjem nivou i stav da je to najoptimalnija dinamika sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine svakako ne bi

doprinela podizanju kvaliteta finansijskih izveštaja, potovo u delu praćenja ostvarenih tokova gotovine.

U strukturi mesečnog izveštavanja koju smatramo najoptimalnijom i realnom u praćenju ostvarenih tokova gotovine 19 odgovora (35,19%) na nivou celog uzorka je raspodeljena na: 8 malih, 5 srednjih i 6 velikih pravnih lica.

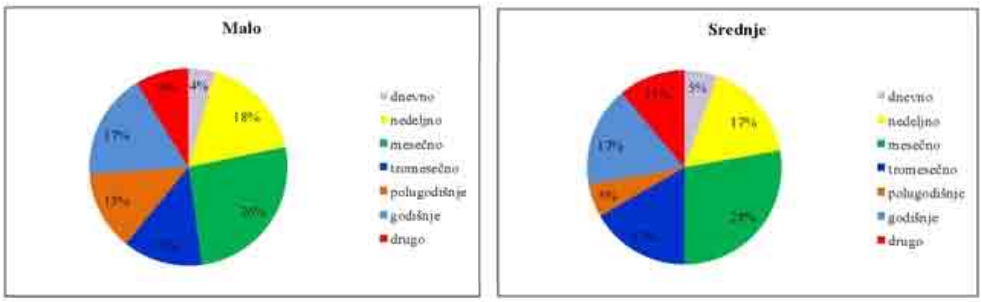
Dva velika pravna lica (15,38% od grupe velikih pravnih lica) zalažu se za dnevno sastavljanje ostvarenih tokova gotovine. Ovo može biti realan izraz potrebe menadžmenta u velikim pravnim licima da se izveštaji o tokovima gotovine sastavljaju na dnevnom nivou. Velike kompanije imaju mogućnosti da ulažu u neophodnu softversku podršku koja može da odgovori ovakvim potrebama.

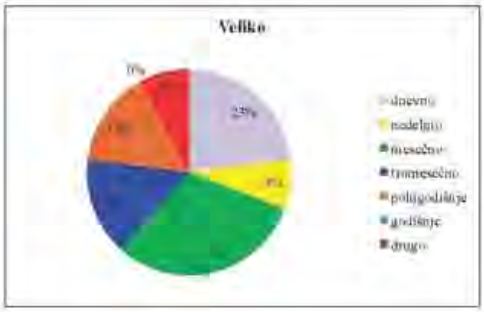
25. Koju dinamiku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine smatrate optimalnom sa stanovišta planiranja budućih tokova gotovine u privrednom subjektu u kojem radite: *
opredelite se za jednu opciju

Tabela 43. **Koju dinamiku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine smatrate optimalnom sa stanovišta planiranja budućih tokova gotovine u privrednom subjektu u kojem radite: ***
opredelite se za jednu opciju

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	25. Koju dinamiku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine smatrate optimalnom sa stanovišta planiranja budućih tokova gotovine u privrednom subjektu u kojem radite *													
		dnevno		nedeljno		mesečno		tromesečno		polugodišnje		godišnje		drugo	
Malo	23	1	4.35%	4	17.39%	6	26.09%	3	13.04%	3	13.04%	4	17.39%	2	8.70%
Srednje	18	1	5.56%	3	16.67%	5	27.78%	3	16.67%	1	5.56%	3	16.67%	2	11.11%
Veliko	13	3	23.08%	1	7.69%	4	30.77%	2	15.38%	2	15.38%	0	0.00%	1	7.69%
Ukupno u uzorku	54	5	9.26%	8	14.81%	15	27.78%	8	14.81%	6	11.11%	7	12.96%	5	9.26%

Grafikon 37. **Koju dinamiku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine smatrate optimalnom sa stanovišta planiranja budućih tokova gotovine u privrednom subjektu u kojem radite: ***
opredelite se za jednu opciju







Komentar odgovora: Stuktura prispelih odgovora ukazuje na to da je raspodela odgovora na nivou čitavog uzorka slična kao i u prethodnom pitanju. Mesečno sastavljanje sa stanovišta planiranja budućih tokova gotovine u privrednom subjektu se najviše preferira i to kod 27,78% ispitanika, sledi nedeljeno i tromesečno sa učešćem od 14,81%, godišnje sa 12.96%, polugodišnje sa 11.11% i, na kraju, dnevno i „drugo" sa 9.26% opredeljenih ispitanika.

Kod planiranja tokova gotovine vremenska dimenzija od godinu dana nije nerealna. Planiranje i prognoza tokova gotovina na nivou poslovne godine je logična i predstavlja praksu kompanija u razvijenih tržišnim privredama. Za godišnju dinamiku planiranja tokova gotovine opredelilo se 7 ispitanika (4 mala i 3 srednja pravna lica – 12,96% na nivou celog uzorka).

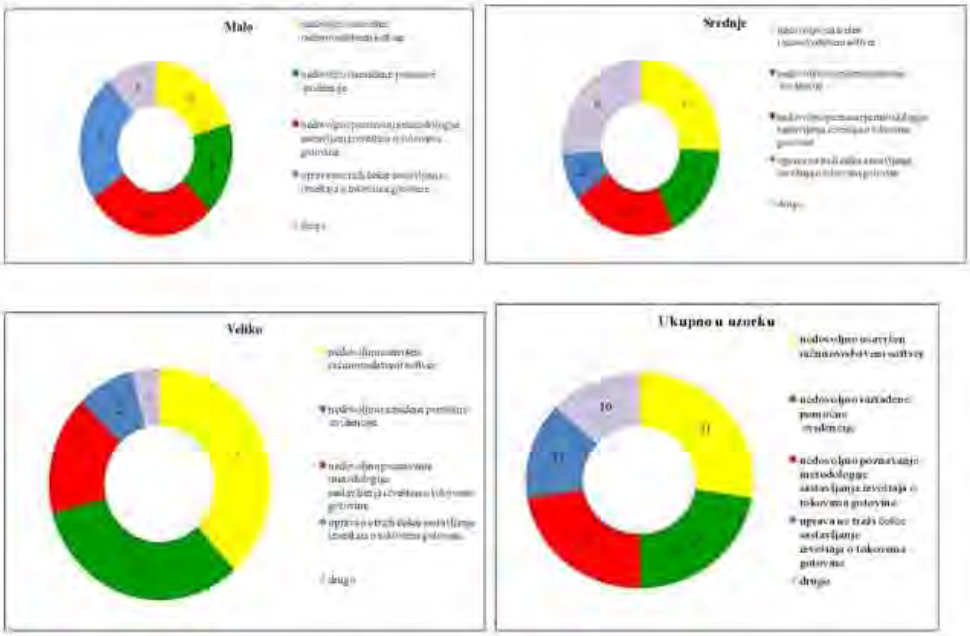
Zaključak na osnovu prispelih odgovora je da sa stanovišta planiranja budućih tokova gotovine mesečna dinamika njihovog sastavljanja predstavlja najoptimalniju dinamiku, što rezultati ankete i potvrđuju. Planiranje i prognozu budućih tokova gotovine mnoge kompanije usklađuju sa donošenjem budžeta poslovanja, pa se tokovi gotovine planiraju za vremenski period od jedne godine.

26. Da li možete da naznačite glavne teškoće za učestalije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine? * *opredelite se za jednu ili više opcija*

Tabela 44. **Da li možete da naznačite glavne teškoće za učestalije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine?** * *opredelite se za jednu ili više opcija*

Privredni subjekt prema veličini	Broj privrednih subjekata	26. Da li možete da naznačite glavne teškoće za učestalije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine?* (opredelite se za jednu ili više opcija)				
		nedovoljno usavršen računovodstveni softver	nedovoljno razrađene pomoćne evidencije	nedovoljno poznavanje metodologije sastavljanja izveštaja o	uprava ne traži češće sastavljanje izveštaja o tokovima	drugo
Malo	23	6	5	8	7	3
Srednje	18	6	4	5	2	6
Veliko	13	9	8	4	2	1
Ukupno u uzorku	54	21	17	17	11	10

Grafikon 38. **Da li možete da naznačite glavne teškoće za učestalije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine?** * *opredelite se za jednu ili više opcija*



Komentar odgovora: Naglašavamo da su se ispitanici mogli opredeliti i za više odgovora tako da je ukupna struktura sledeća:

- Kao glavnu teškoću za učestalije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine ispitanici najviše ističu nedovoljno usavršen računovodstveni softver. Autor ovaj rezultat smatra kao realnim, jer je potrebno izvršiti preciznu pripremu, uvođenje i razradu ovakvog softvera. Veoma je važno opredeliti da li će se, na primer: podaci unositi prema opredeljenju naplata i isplata po transakcijama iz poslovnih, investicionih ili finansijskih aktivnosti u programu za elektronsko plaćanje koji je sistemski povezan sa poslovnom bankom (ukoliko postoje tehnički uslovi) ili će se karakter naplata i isplata po transakcijama opredeljivati prilikom kontiranja i knjiženja izvoda poslovnog računa, dnevnika blagajne ili druge vrste naloga za knjiženje koji sadrži poslovnu promenu koja ima uticaj na tok gotovine. Na kraju, da bismo imali logički i računski tačan izveštaj o tokovima gotovine, koji bi se generisao pomoću jednog ovakvog softvera, podatke je potrebno tačno uneti. Iz tabele se vidi da je na ovu opciju ukazalo najviše ispitanika (21) i to: po 6 malih i srednjih i 9 velikih kompanija.
- Nedovoljno razrađene pomoćne evidencije i nedovoljno poznavanje metodologije sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine kao faktor ograničenja iskazao je isti broj ispitanika – 17. Ova dva ograničenja su na drugom mestu po broju pristiglih odgovora.

- Opciju da uprava ne traži češće sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine ističu ispitanici u 11 slučajeva, a opciju „drugo" izražava 10 ispitanika.

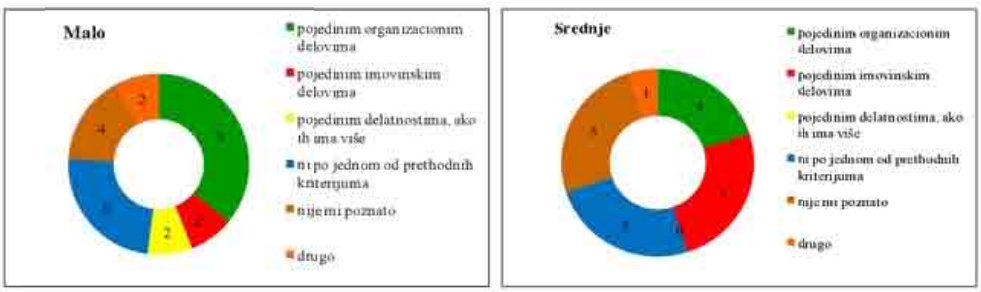
Opšti zaključak je da privredni subjekti moraju pomno sagledati u kojoj fazi obrade finansijskih dokumenata treba da pristupe unosu podataka u softver koji evidentira prilive i odlive gotovine po srodnim grupama transakcija iz poslovanja i da ih ažurno unose kako bi mogli izračunati tačno stanje gotovine u određenom trenutku. Nedovoljno razrađene pomoćne evidencije i nedovoljno poznavanje metodologije sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine mogu biti značajni faktori ograničenja i mogu da umanje kvalitet sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine. Opredeljenost uprave da u procesu donošenja odluka češće traži sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine svakako bi doprinela poboljšanju njegovog kvaliteta.

27. Da li se u privrednom subjektu u kojem radite analizira stvaranje tokova gotovine po sledećim kriterijumima: * *opredelite se za jednu ili više opcija*

Tabela 45. **Da li se u privrednom subjektu u kojem radite analizira stvaranje tokova gotovine po sledećim kriterijumima:** * ***opredelite se za jednu ili više opcija***

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	27. Da li se u privrednom subjektu u kojem radite analizira stvaranje tokova gotovine po sledećim kriterijumima:* (opredelite se za jednu ili više opcija)					
		pojedinim organizacionim delovima	pojedinim imovinskim delovima	pojedinim delatnostima, ako ih ima više	ni po jednom od prethodnih kriterijuma	nije mi poznato	drugo
Malo	23	9	2	2	6	4	2
Srednje	18	4	5	0	5	5	1
Veliko	13	4	1	1	4	1	3
Ukupno u uzorku	54	17	8	3	15	10	6

Grafikon 39. **Da li se u privrednom subjektu u kojem radite analizira stvaranje tokova gotovine po sledećim kriterijumima:** * *opredelite se za jednu ili više opcija*





Komentar odgovora: Na osnovu dobijenih odgovora vidi se iz tabele da najveću frekvenciju ima opcija „po pojedinim organizacionim delovima" koju je čekiralo 17 ispitanika i to: mala pravna lica 9, srednja pravna lica 4 i velika pravna lica 4; zatim slede opcije po opadajućem redosledu: „ni po jednom od prethodnih kriterijuma" 15 ispitanika; „nije mi poznato" 10 ispitanika; „pojedinim imovinskim delovima" 8 ispitanika; „drugo" 6 ispitanika; „pojedinim delatnostima, ako ih ima više" 3 ispitanika.

Značajan broj u odnosu na mala i velika pravna lica zauzimaju srednja pravna lica (5 ispitanika) u izboru opcije po „pojedinim imovinskim delovima".

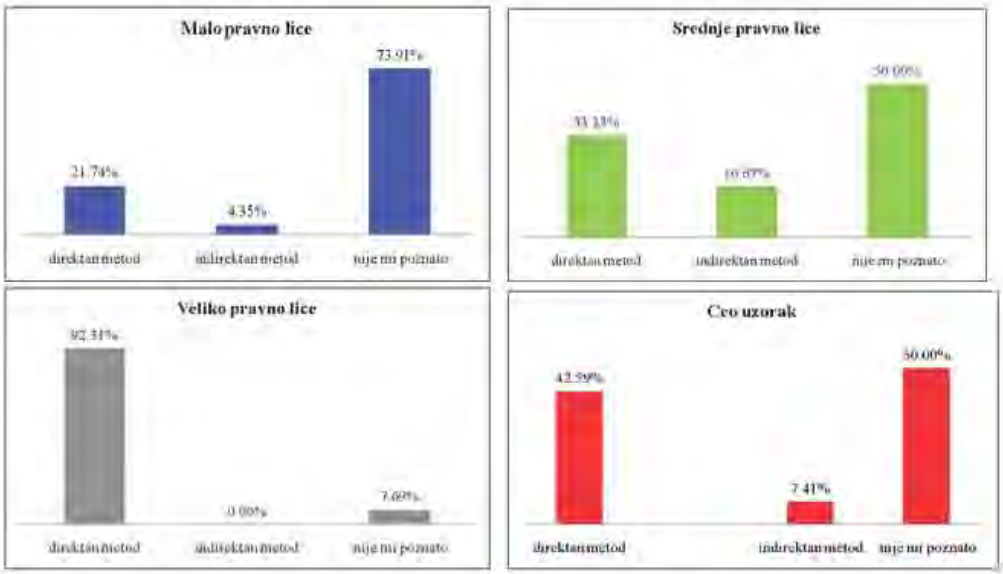
Zaključak koji se može izvesti na osnovu dobijenih odgovora glasi: sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine po kriterijumima organizacionog dela, imovinskog dela ili pojednim delatnostima je relativno malo prisutno u ispitanom uzorku, što navodi na zaključak da ga privredni subjekti retko koriste i sastavljaju. Ukoliko bi menadžment kompanija to zahtevao, izveštaji o tokovima gotovine mogu se sačinjavati po pojedinim organizacionim i/ili imovinskim delovima i/ili delatnostima što je korisno za komparaciju sposobnosti generisanja gotovine između tih segmenata poslovanja.

28. Koju metodu koristite za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti, u zvaničnom obrascu izveštaja o tokovima gotovine prilikom predaje godišnjih finansijskih izveštaja agenciji za privredne registre? (Na ovo pitanje odgovaraju privredni subjekti koji su u obavezi da izveštaje o tokovima gotovine predaju Agenciji za privredne registre.) *opredelite se za jednu opciju*

Tabela 46. **Koju metodu koristite za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti, u zvaničnom obrazcu izveštaja o tokovima gotovine prilikom predaje godišnjih finansijskih izveštaja agenciji za privredne registre?** *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	28. Koju metodu koristite za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti, u zvaničnom obrazcu izveštaja o tokovima gotovine prilikom predaje godišnjih finansijskih izveštaja Agenciji za privredne registre? (Na ovo pitanje odgovaraju privredni subjekti koji su u obavezi da izveštaje o tokovima gotovine predaju Agenciji za privredne registre).*					
		direktan metod		indirektan metod		nije mi poznato	
malo	23	5	21,74%	1	4,35%	17	73,91%
srednje	18	6	33,33%	3	16,67%	9	50,00%
veliko	13	12	92,31%	0	0,00%	1	7,69%
Ukupno u uzorku	54	23	42,59%	4	7,41%	27	50,00%

Grafikon 40. **Koju metodu koristite za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti, u zvaničnom obrazcu izveštaja o tokovima gotovine prilikom predaje godišnjih finansijskih izveštaja agenciji za privredne registre? (Na ovo pitanje odgovaraju privredni subjekti koji su u obavezi da izveštaje o tokovima gotovine predaju Agenciji za privredne registre.)** *opredelite se za jednu opciju*



Komentar odgovora: Odgovori na postavljeno pitanje iskazuju u kom procentu u ispitivanom uzorku, u odnosu na kriterijum veličine pravnog lica, ispitanici poznaju činjenicu da se prilikom sastavljanja godišnjih finansijskih izveštaja u zvaničnom obrascu izveštaja o

tokovima gotovine, u njegovom delu tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti koristi direktan metod. Navedenu činjenicu poznaje 21,74% ispitanika iz malih pravnih lica, 33,33% ispitanika iz srednjih pravnih lica i 92,31% iz velikih pravnih lica. Ova opcija nosi 42,59% odgovora ispitanika na nivou čitavog uzorka.

S druge strane, sagledavajući rezultate po grupama ispitanika razvrstanih prema veličini pravnog lica možemo konstatovati da pojedine grupe ispitanika iskazuju nepoznavanje navedene činjenice opredeljenjem za opciju „nije mi poznato" i to: učešćem 73,91% malih pravnih pravnih lica, 50,00% srednjih pravnih lica i 7,69% velikih pravnih lica. Na nivou celog uzorka to je 50% od ukupnog broja ispitanika. Takođe, izborom opcije indirektan metod 7,41% ispitanika na nivou čitavog uzorka iskazalo je pogrešan odgovor.

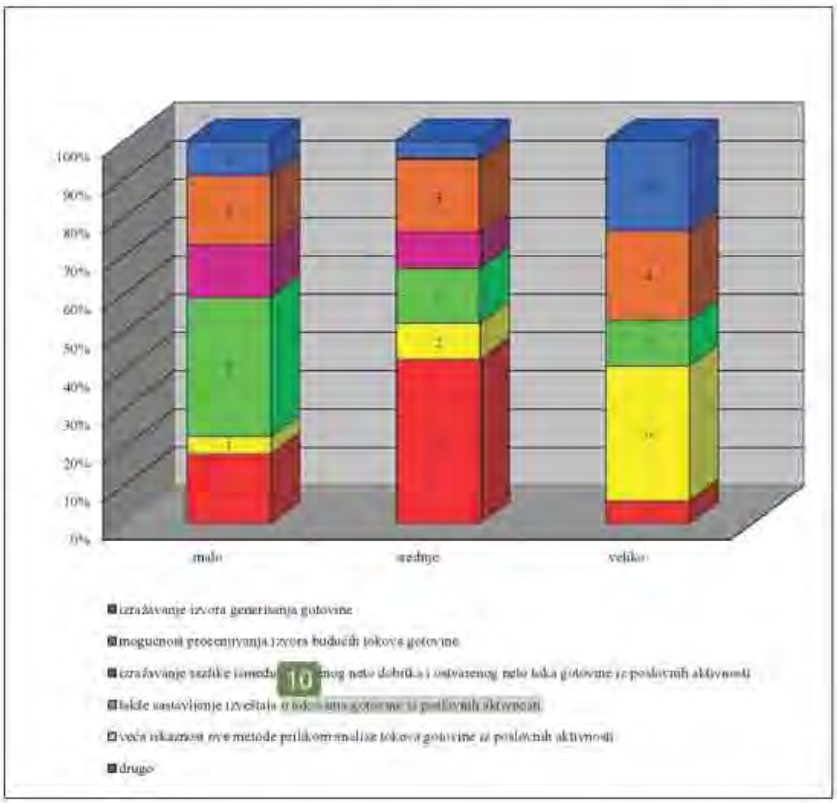
U celini, odgovorima na ovo pitanje ispitanici su potvrdili hipotezu o nedovoljnom poznavanju značaja i metodologije sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine. U prilog tome govori podatak da 50% ispitanika iz srednjih pravnih lica ne poznaje koji se metod primenjuje, takođe, u ovoj grupi se najviše ispitanika pogrešno izrazilo o primeni indirektnog metoda. Visok procenat ispitanika iz malih pravnih lica u pogledu nepoznavanja primene metode u zvaničnom obrazcu izveštaja o tokovima gotovine je prihvatljiv. Ta pravna lica, u najvećem broju slučajeva, nisu zakonski obavezna da dostavljaju izveštaj o tokovima gotovine pri sačinjavanju redovnih godišnjih finansijskih izveštaja. Ispitanici iz velikih pravnih lica u ispitivanom uzorku su iskazali visok procenat poznavanja primenjene metode pri sastavljanju zvaničnog obrasca izveštaja o tokovima gotovine.

29. Istaknite glavne prednosti u primeni direktne metode u odnosu na indirektnu metodu pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti:* *opredelite se za jednu ili više opcija*

Tabela 47. **Istaknite glavne prednosti u primeni direktne metode u odnosu na indirektnu metodu pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti:*** *opredelite se za jednu ili više opcija*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	29. Istaknite glavne prednosti u primeni direktne metode u odnosu na indirektnu metodu pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti:* (opredelite se za jednu ili više opcija)					
		izražavanje izvora generisanja gotovine	mogućnost procenjivanja izvora budućih tokova gotovine	izražavanje razlike između ostarenog neto dobitka i ostvarenog neto toka gotovine iz poslovnih aktivnosti	lakše sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti	veća iskaznost ove metode prilikom analize tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti	drugo
Malo	23	2	4	3	8	1	4
Srednje	18	1	4	2	3	2	9
Veliko	13	4	4	0	2	6	1
Ukupno u uzorku	54	7	12	5	13	9	14

Grafikon 41. **Istaknite glavne prednosti u primeni direktne metode u odnosu na indirektnu metodu pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti:*** *opredelite se za jednu ili više opcija*



Komentar odgovora: Na osnovu učestalosti odgovora iz tabele može se zaključiti sledeće:

- Najveći broj pristiglih odgovora ispitanika (14 ispitanika) iskazuje opciju „drugo", čime se ne opredeljuje ni za jednu opciju, što još jednom potvrđuje nepoznavanje metodologije sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine.
  Od zaključka da se ne poznaje metodologija treba isključiti ispitanike iz velikih pravnih lica koji su se opredelili za logične opcije koje predstavljaju prednost direktne u odnosu na indirektnu metodu sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, osim u slučaju stava da je direktan metod lakši za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine od indirektnog metoda (2 ispitanika).
- Opcija „lakše sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti" (13 ispitanika) je druga po učestalosti pristiglih odgovora ispitanika. Ona potvrđuje da ispitanici objektivno ne poznaju da je sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine po „direktnom" metodu komplikovanije u odnosu na indirektan metod.
- Ispitanici ispravno zaključuju da je „mogućnost procenjivanja izvora budućih tokova gotovine" prednost direktnog metoda (12 ispitanika), ovo je treća opcija po učestalosti pristiglih odgovora ispitanika.

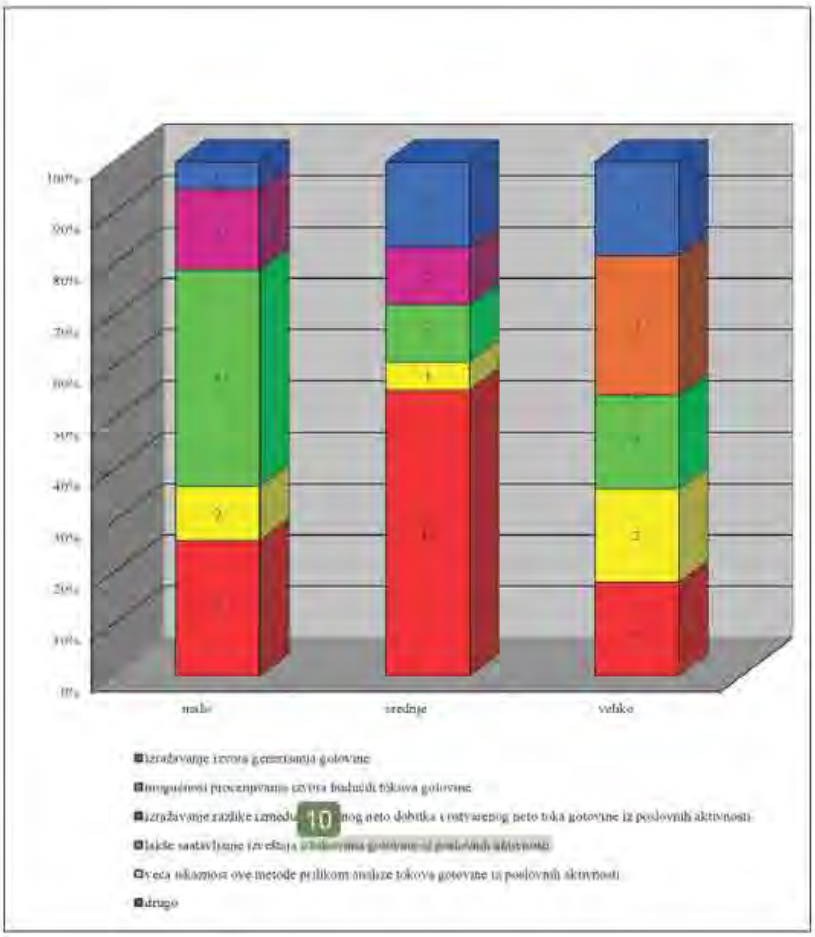
- „Veća iskaznost ove metode prilikom analize tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti" je opcija koja je četvrta po učestalosti pristiglih odgovora (9 ispitanika).
- „Izražavanje izvora generisanja gotovine" kao najveća prednost i razlika u odnosu na indirektan metod ima rang 5 po učestalosti pristiglih odgovora (7 ispitanika). Ovo govori da ispitanici ne uočavaju ovu prednost direktne metode, kao njenu glavnu karakteristiku i da je vrednuju tek rangom 5, što tumačimo metodološkim i praktičnim nepoznavanjem ove metode.
- „Izražavanje razlike između ostvarenog neto dobitka i ostvarenog neto toka gotovine iz poslovnih aktivnosti" ima rang 6 (5 ispitanika). Iako je relativno manje rangirana, ova opcija govori da ima ispitanika koji zapravo ne shvataju da je reč o prednosti indirektne metode u odnosu na direktnu metodu, čime potvrđuju svoje metodološko nepoznavanje sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine po obe metode. Ovaj stav izražavaju samo subjekti iz malih i srednjih pravnih lica.

30. Istaknite glavne prednosti u primeni indirektne metode u odnosu na direktnu metodu pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti: * *opredelite se za jednu ili više opcija*

Tabela 48. **Istaknite glavne prednosti u primeni indirektne metode u odnosu na direktnu metodu pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti:** * *opredelite se za jednu ili više opcija*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	30. Istaknite glavne prednosti u primeni indirektne metode u odnosu na direktnu metodu pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti:* (opredelite se za jednu ili više opcija)					
		izražavanje izvora generisanja gotovine	mogućnost procenjivanja izvora budućih tokova gotovine	izražavanje razlike između ostarenog neto dobitka i ostvarenog neto toka gotovine iz poslovnih aktivnosti	lakše sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti	veća iskaznost ove metode prilikom analize tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti	drugo
Malo	23	1	0	3	8	2	5
Srednje	18	3	0	2	2	1	10
Veliko	13	2	3	0	2	2	2
Ukupno u uzorku	54	6	3	5	12	5	17

Grafikon 42. **Istaknite glavne prednosti u primeni indirektne metode u odnosu na direktnu metodu pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti:** * *opredelite se za jednu ili više opcija*



Komentar odgovora: Na osnovu učestalosti odgovora iz tabele može se zaključiti sledeće:

- Kao i u prethodnom pitanju, značajan broj ispitanika je iskazao opciju „drugo" (17 ispitanika, od toga 5 malih, 10 srednjih i 2 velika), koja ima rang 1 – najveću učestalost, što, kako smo u prethodnom zaključku naglasili, stvara utisak neupućenosti ispitanika u metode sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine.
- „Lakše sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti" je opcija koja ima rang 2 (12 ispitanika). Ovom prilikom ispitanici su „pogodili" objektivnu prednost indirektne metode, koja je zaista lakša za sastavljanje od diretne metode i

uglavnom je u primeni u zemljama koje su prihvatile američke ili neku drugu verziju GAAP-a.

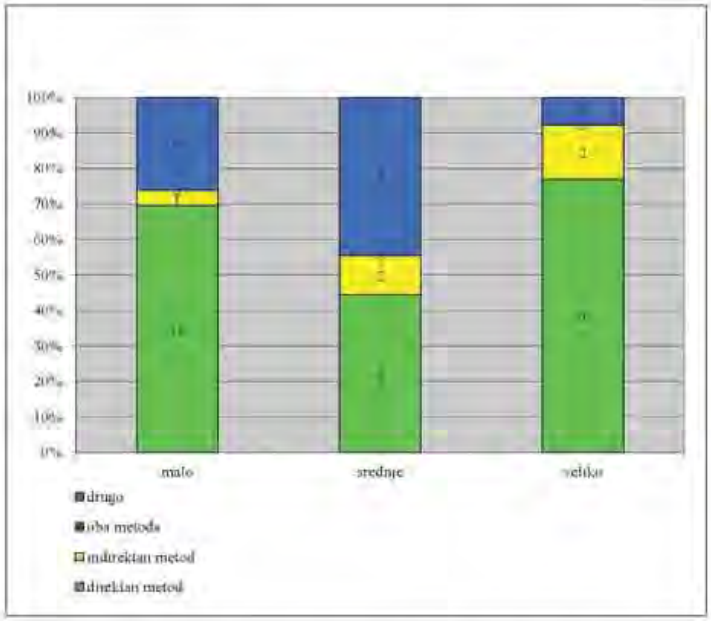
- „Izražavanje izvora generisanja gotovine" iz tabele odgovora ispitanika ima rang 3 (6 ispitanika ovo smatra prednošću), što pozitivno govori o nepoznavanju ispitanika o prednostima i ograničenjima oba metoda. Izveštaj o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti sastavljen po indirektnom metodu ne izražava izvore generisanja gotovine, već je to prednost direktnog metoda.
- „Izražavanje razlike između ostvarenog neto dobitka i ostvarenog neto toka gotovine iz poslovnih aktivnosti" ima rang 4 (5 ispitanika). Ova opcija realno predstavlja prednost indirektne metode u odnosu na direktnu metodu. Interesantno je da nijedno veliko pravno lice ovo nije videlo kao prednost, što je bilo očekivano od strane ispitivača.
- „Veća iskaznost ove metode prilikom analize tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti" ima rang 4 – isto kao i prethodna opcija (5 ispitanika). Pitanje iskaznosti indirektnog i direktnog metoda smo obrazložili u drugom poglavlju disertacije i ukazali na prednosti i ograničenja obe metode u ovom pogledu.
- „Mogućnost procenjivanja izvora budućih tokova gotovine" ima rang 6 (3 ispitanika). Iako ima najmanje opredeljenih ispitanika, ova opcija predstavlja ograničenje, a ne prednost indirektne metode u odnosu na direktnu, jer indirektan metod na jasan način to ne omogućava.

31. Koju metodu za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristite u internom finansijskom izveštavanju u privrednom subjektu u kojem radite?* *opredelite se za jednu opciju*

Tabela 49. **Koju metodu za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristite u internom finansijskom izveštavanju u privrednom subjektu u kojem radite?* Prvi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	31. Koju metodu za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristite u internom finansijskom izveštavanju u privrednom subjektu u kojem radite?*							
		direktan metod		indirektan metod		oba metoda		drugo	
Malo	23	16	69.57%	1	4.35%	0	0.00%	6	26.09%
Srednje	18	8	44.44%	2	11.11%	0	0.00%	8	44.44%
Veliko	13	10	76.92%	2	15.38%	0	0.00%	1	7.69%
Ukupno u uzorku	54	34	62.96%	5	9.26%	0	0.00%	15	27.78%

Grafikon 43. **Koju metodu za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristite u internom finansijskom izveštavanju u privrednom subjektu u kojem radite?* Prvi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*



Komentar odgovora: Odgovore na ovo pitanje bi trebalo povezati sa pitanjem broj 22 i odgovorima na njega: Da li se u privrednom subjektu u kome radite, periodično, tokom poslovne godine, sastavlja izveštaj o tokovima gotovine? Logično da broj onih koji sastavljaju izveštaj o tokovima gotovine tokom poslovne godine bude približan broju ispitanika koji u odgovorima na tekuće pitanje primenjuju neki od metoda pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti iz razloga što je u pitanju interno finansijsko izveštavanje koje treba da se sprovodi periodično, tokom poslovne godine. U pitanju broj 22. opredeljenjem za opciju „sastavlja se" odgovorilo je 37 ispitanika (14 mali, 12 srednji i 11 veliki), što je približno opredeljenju ispitanika u tekućem pitanju. Naime, 34 ispitanika je odgovorilo da koristi direktan metod, a 5 ispitanika da koristi indirektan metod, što znači da je kroz ovo pitanje 2 ispitanika više odgovorilo da sastavlja interne izveštaje o tokovima gotovine tokom poslovne godine u poređenju sa iskazanim u odgovoru na pitanje broj 22. Ovo nije statistički značajno, ali postoji unakrsna logička povezanost ova dva pitanja.

Na osnovu pristiglih odgovora zaključci su sledeći:

- Direktan metod koristi 34 ispitanika: 16 malih (69,57%), 8 srednjih (44,44%) i 10 velikih pravnih lica (76,92%). Sigurno je da su navike u sastavljanju i obaveznost primene u zvaničnom finansijskom izveštavanju uslovile korišćenje direktne metode u ovako visokim procentima u odnosu na indirektan metod.

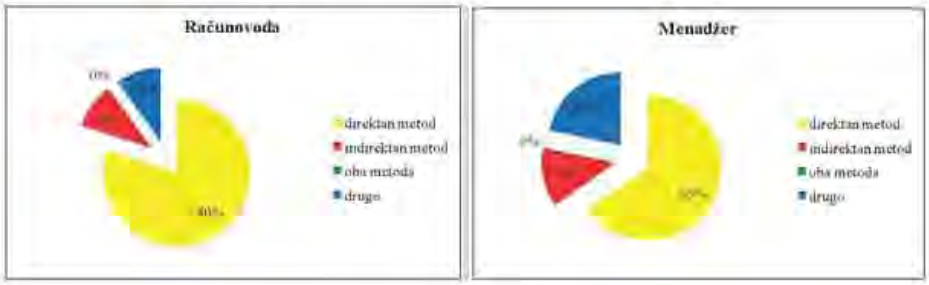
- Indirektan metod koristi 5 ispitanika, što je mnogo manje nego direktan metod. Iako bi mogli da koriste ovu metodu u internom finansijskom izveštavanju, privredni subjekti su slobodni da sami odluče koju metodu će koristiti. Indirektan metod koji nije zakonski propisan i nepoznavanje metodologije njegovog sastavljanja uslovio je njegovu relativno retku upotrebu u praksi uprskos tome što omogućava da se na relativno lakši način sastavi izveštaj o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti u odnosu na direktan metod.
- Značajan broj ispitanika (15) opredelio se za opciju „drugo" što tumačimo da nisu znali da odgovore na pitanje.
- Nijedan privredni subjekt ne koristi oba metoda. Iako bi ovo bila veoma korisna praksa, odraz je činjenice da menadžeri i računovođe, kao lica odgovorna za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine, ne poznaju i rutinski ne sprovode sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine po oba metoda.

Odgovori su obrađeni i po kriterijumu funkcije ispitanika:

Tabela 50. **Koju metodu za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristite u internom finansijskom izveštavanju u privrednom subjektu u kojem radite?* Drugi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*

Zanimanje:	Broj ispitanika prema zanimanj u	31. Koju metodu za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristite u internom finansijskom izveštavanju u privrednom subjektu u kojem radite?*							
		direktan metod		indirektan metod		oba metoda		drugo	
Računovođa	10	8	80.00%	1	10.00%	0	0.00%	1	10.00%
Menadžer	23	15	65.22%	3	13.04%	0	0.00%	5	21.74%
Ostali	21	11	52.38%	1	4.76%	0	0.00%	9	42.86%
Ukupno u uzorku	54	34	62.96%	5	9.26%	0	0.00%	15	27.78%

Grafikon 44. **Koju metodu za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristite u internom finansijskom izveštavanju u privrednom subjektu u kojem radite?* Drugi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*





Odgovori sa stanovišta kriterijuma funkcije ispitanika, kao i po prethodnom kriterijumu, iskazuju dominaciju direktnog metoda za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine u internom finansijskom izveštavanju. To je i logično s obzirom na zahteve zakonskih propisa u ovoj oblasti koji utiču i na stvaranje navike u upotrebi određenog metoda. U ispitivanom uzorku direktan metod koristi: 80% računovođa, 65,22% menadžera i 52,38% „drugih" ispitanika. Indirektan metod u internom finansijskom izveštavanju koristi: 10% računovođa, 13,04% menadžera i 4,76% „drugih" ispitanika.

U tabeli odgovora logično je iskazano opredeljenje za opciju „drugo", jer su se za nju u najmanjem broju ispitanika opredelile računovođe (1 ispitanik) kao najstručnija lica za poznavanje koja se metoda koristi za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti, zatim u nešto većem broju menadžeri (5 ispitanika) i ostali (9 ispitanika).

32. Ako ste odgovorili na prethodno pitanje, obrazložite svoj izbor.* *obrazložite*

Kriterijum malo-srednje-veliko pravno lice:

Komentar odgovora: Zaključak je da su glavne prednosti direktne metode:

1. direktno ukazuje na glavne izvore generisanja gotovine u kompaniji i
2. obezbeđuje mogućnost procene budućih tokova gotovine što uslovljava njenu širu primenu.

Ispitanici iz velikih pravnih lica su dali u nekoliko slučajeva potpune odgovore. Ipak dosta ispitanika, pogotovo u kategoriji srednjih pravnih lica ne zna ili ne razume prednosti i ograničenja poredeći direktni i indirektni metod sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine.

Mišljenja ispitanika po ovom kriterijumu istraživanja prikazana su u Prilogu 9.

Kriterijum funkcije ispitanika:

Ako razmatramo odgovore na pitanje zašto ispitanici koriste direktnu ili indirektnu metodu u odnosu na kriterijum funkcije ispitanika (računovođa – menadžer – ostali) zaključci po grupama ispitanika su sledeći:

- Za računovođe: Iz pregleda pristiglih odgovora nema egzaktnijeg određenja kod većine ispitanika zašto koristi određenu metodu, osim u nekoliko slučajeva, odgovori su šturi i ne koriste se izrazi direktan ili indirektan metod. To govori o negativnoj pojavi – niskoj sposobnosti računovođa da opišu transakcije jasno i kocizno, što je

zahtev sastavljanja napomena uz finansijske izveštaje. Ova pojava nije predmet ovog istraživanja, ali može biti odraz suštinskog odsustva kontinuirane edukacije. Katedre za računovodstvo i stručna tela pri organizacijama računovođa trebalo bi da obrate pažnju na ovakve pojave i da organizovanjem edukacija podignu nivo sposobnosti računovođa da na deskripitvan način što kvalitetnije opišu transakcije u finansijskim izveštajima koje sastavljaju.

- Za menadžere: Menadžeri su iskrenije odgovorili u smislu da su istakli da ne razlikuju ova dva metoda sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine u pojedinim slučajevima, u drugim slučajevima decidno su odgovorili da više koriste indirektnu metodu. Ovi iskazi nam potvrđuju osnovanost hipoteze koju smo postavili da menadžeri nedovoljno poznaju sastavljanje i informacione mogućnosti izveštaja o tokovima gotovine, pojedini ispitanici – menadžeri istakli su prednosti direktne metode, ali ne i da je koriste.
- U grupi „ostalih" iskazan je najveći broj kompetentnih odgovora koji opisuju razliku između direktne i indirektne metode sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, ali bez obrazloženja od strane ispitanika koju metodu konkretno i koriste u internom finansijskom izveštavanju. Ovi odgovori, u izvesnom smislu, govore o nesigurnosti ispitanika da iskažu razloge zašto koriste ili ne koriste određenu metodu pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine, ili da daju iskaz da tu materiju nedovoljno poznaju.

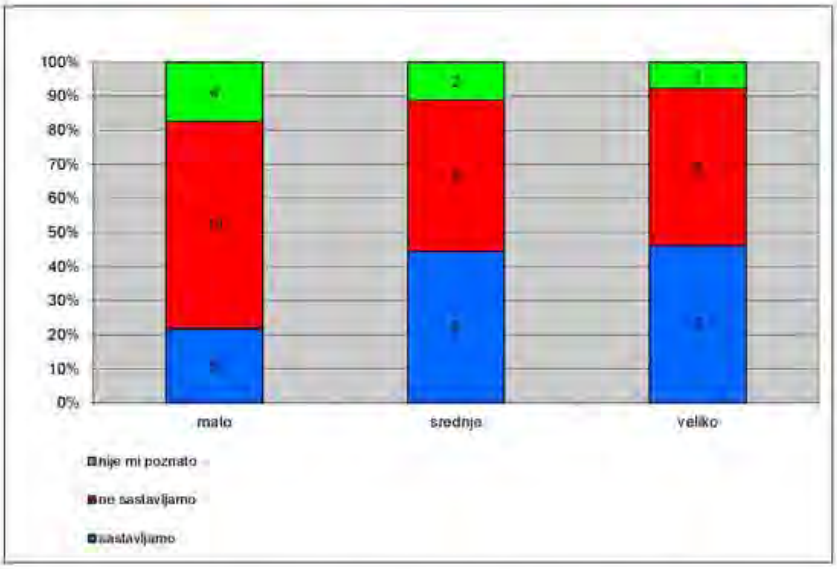
Mišljenja ispitanika po ovom kriterijumu istraživanja prikazana su u Prilogu 10.

33. Da li sastavljate izveštaj o tokovima gotovine u stanoj izveštajnoj valuti?*

Tabela 51. **Da li sastavljate izveštaj o tokovima gotovine u stanoj izveštajnoj valuti?***

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	33. Da li sastavljate izveštaj o tokovima gotovine u stranoj izveštajnoj valuti?*					
		sastavljamo		ne sastavljamo		nije mi poznato	
Malo	23	5	21.74%	14	60.87%	4	17.39%
Srednje	18	8	44.44%	8	44.44%	2	11.11%
Veliko	13	6	46.15%	6	46.15%	1	7.69%
Ukupno u uzorku	54	19	35.19%	28	51.85%	7	12.96%

Grafikon 45. **Da li sastavljate izveštaj o tokovima gotovine u stanoj izveštajnoj valuti?***



Komentar odgovora: Struktura odgovora na nivou celog ispitivanog uzorka pokazuje da 28 ispitanika (51,85%) ne sastavlja izveštaj o tokovima gotovine u stranoj izveštajnoj valuti, 19 ispitanika (35,19%) da sastavlja, a odgovor „nije mi poznato" iskazuje 7 ispitanika (12,96%). Na iskazani procenat pravnih lica na nivou čitavog uzorka znatno utiče visoko učešće malih pravnih lica od 60,87%. Takođe, tabela odgovora pokazuje interesantu pojavu u ispitivanom uzorku da je podjednak broj srednjih (44,44% za obe opcije) i velikih pravnih lica (46,15% za obe opcije) u pogledu sastavljanja i ne sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine u stranoj izveštajnoj valuti.

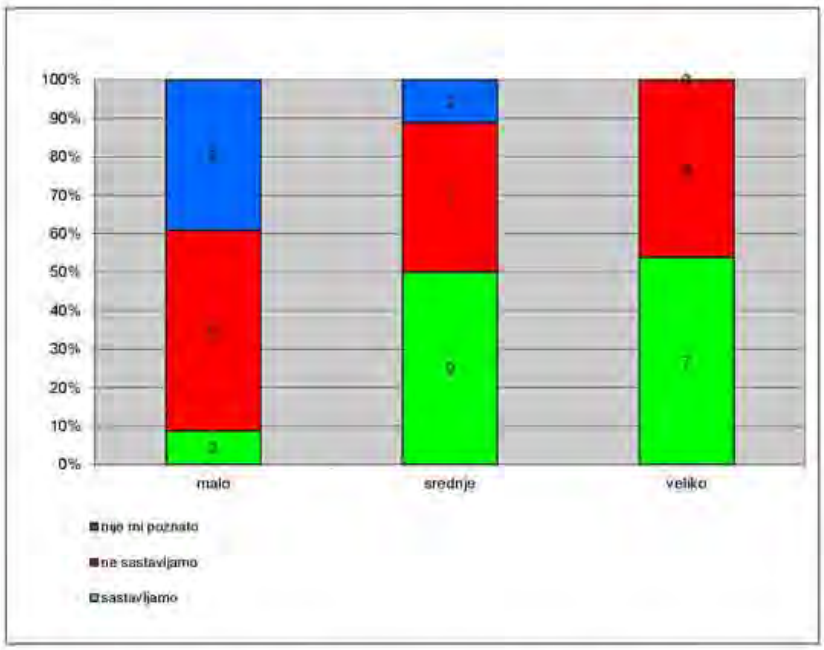
Ovo pitanje se može povezati sa strukturom učešća inostranog kapitala u ukupnom kapitalu privrednih subjekata (pitanje broj 5) gde 19 pravnih lica u uzorku imaju neki oblik učešća inostranog kapitala i to korespondira odgovorima u ovom pitanju da se izveštaji o tokovima gotovine sastavljaju u stranoj izveštajnoj valuti.

34. Da li sastavljate konsolidovani izveštaj o tokovima gotovine:*

Tabela 52. **Da li sastavljate konsolidovani izveštaj o tokovima gotovine:***

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	34. Da li sastavljate konsolidovani izveštaj o tokovima gotovine?*					
		sastavljamo		ne sastavljamo		nije mi poznato	
Malo	23	2	8.70%	12	52.17%	9	39.13%
Srednje	18	9	50.00%	7	38.89%	2	11.11%
Veliko	13	7	53.85%	6	46.15%	0	0.00%
Ukupno u uzorku	54	18	33.33%	25	46.30%	11	20.37%

Grafikon 46. **Da li sastavljate konsolidovani izveštaj o tokovima gotovine:***



Komentar odgovora: Na osnovu dobijenih odgovora možemo zaključiti sledeće:

- U ispitivanom uzorku sastavlja konsolidovane izveštaje o tokovima gotovine 18 pravnih lica ili 33,33%, a ne sastavlja ih 25 pravnih lica ili 46,30%.
- Sa „nije mi poznato" odgovorilo je 11 pravnih lica ili 20,37%.

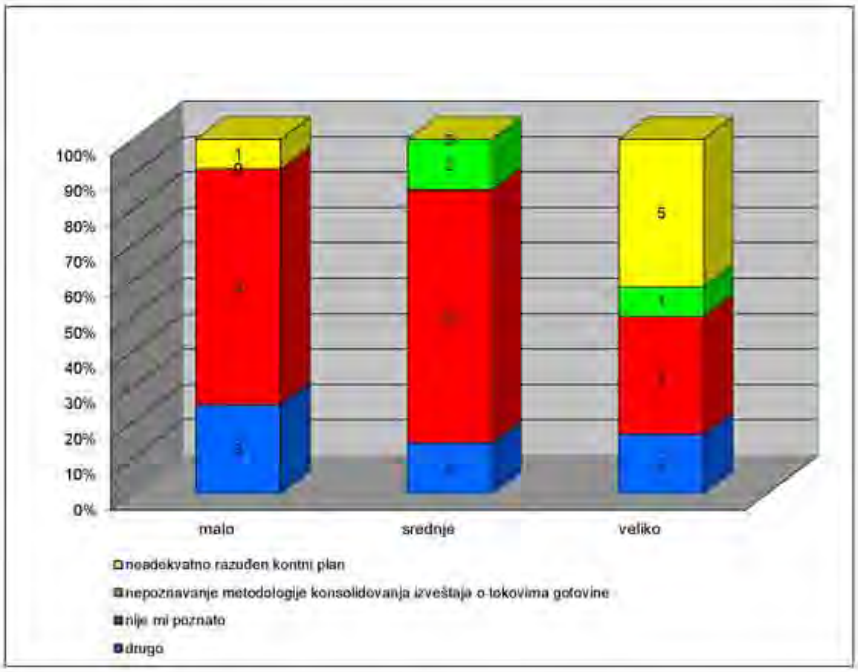
Prikazani procenti govore o tome da na ispitivanom uzorku, u proseku, jedna trećina ispitanika konsoliduje izveštaj o tokovima gotovine kao specifičan način iskazivanja ovog finansijskog izveštaja grupe privrednih subjekata. Ako se posmatra na nivou grupa pravnih lica, uočava se da je kod velikih pravnih lica odnos između onih koji konsoliduju i onih koji ne konsoliduju izveštaj o tokovima gotovine gotovo polovičan. U grupi srednjih pravnih lica taj odnos je više pomeren u korist onih koji konsoliduju izveštaj o tokovima gotovine, a ima i desetak posto ispitanika koji su iskazali opciju „nije mi poznato". Kod malih pravnih lica samo 8,70% ispitanika konsoliduje izveštaj o tokovima gotovine. U pogledu iskazanih procenata iz tabele odgovora ispitanika rezultate smatramo logičnim zato što su srednja i velika pravna lica u odnosu na mala češće obveznici konsolidacije finansijskih izveštaja i u sklopu toga izveštaja o tokovima gotovine.

35. Da li biste mogli da istaknete neke od problema sa stanovišta organizacije knjigovodstva prilikom sastavljanja konsolidovanog izveštaja o tokovima gotovine:* *opredelite se za jednu ili više opcija*

Tabela 53. **Da li biste mogli da istaknete neke od problema sa stanovišta organizacije knjigovodstva prilikom sastavljanja konsolidovanog izveštaja o tokovima gotovine: *** *opredelite se za jednu ili više opcija*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	35. Da li biste mogli da istaknete neke od problema sa stanovišta organizacije knjigovodstva prilikom sastavljanja konsolidovanog izveštaja o tokovima gotovine:* (opredelite se za jednu ili više opcija)			
		neadekvatno razuđen kontni plan	nepoznavanje metodologije konsolidovanja izveštaja o tokovima gotovine	nije mi poznato	drugo
Malo	23	1	0	8	3
Srednje	18	0	2	10	2
Veliko	13	5	1	4	2
Ukupno u uzorku	54	6	3	22	7

Grafikon 47. **Da li biste mogli da istaknete neke od problema sa stanovišta organizacije knjigovodstva prilikom sastavljanja konsolidovanog izveštaja o tokovima gotovine:*** *opredelite se za jednu ili više opcija*



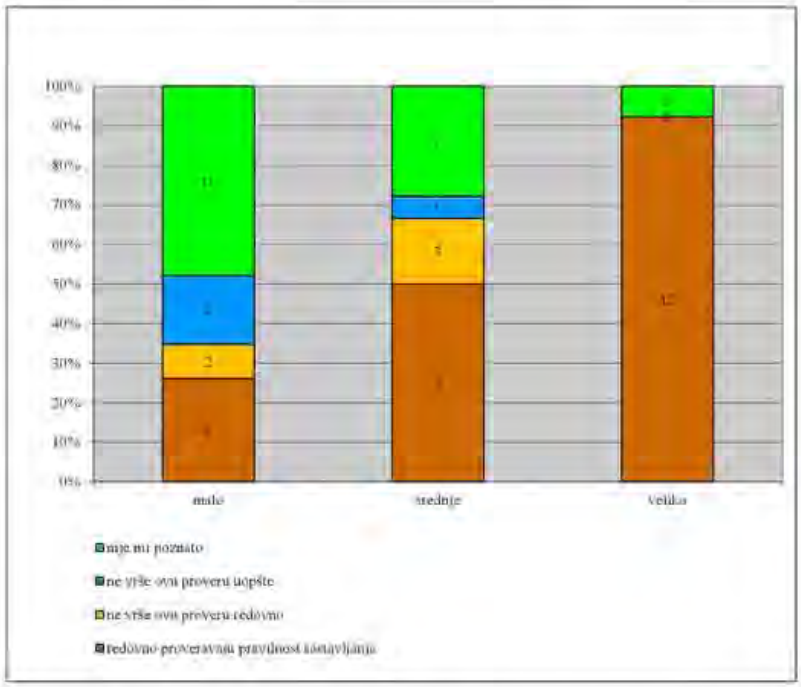
Komentar odgovora: Na ovo pitanje je odgovorilo manji broj ispitanika od ukupnog broja u uzorku, što se vidi kada se saberu odgovori po ponuđenim opcijama (38 odgovora od 54 ispitanika). Ispitanici kao najveći problem u organizaciji knjigovodstva vide neadekvatno razuđen kontni plan (6 ispitanika) – za ovu opciju opredelilo se 5 velikih privrednih subjekata. Činjenica da ispitanici nisu u većem broju odgovorili na ovo pitanje („nije mi poznato" i „drugo" ukupno 29 ispitanika) ukazuje da ispitanici koji nemaju obavezu ili im nije poznato da li se u njihovoj kompaniji vrši konsolidacija finansijskih izveštaja ne iskazuju svoje mišljenje u vezi sa navedenim pitanjem. U prethodnom pitanju 25 ispitanika je navelo da ne sastavlja konsolidovane finansijske izveštaje, a 11 da im nije poznato da li se sastavljaju takvi izveštaji. Ovo je, verovatno, razlog neiskazivanja određenijeg stava od strane ispitanika.

36. Koliko revizori proveravaju pravilnost sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine u privrednom subjektu u kojem radite? *Opredelite se za jednu opciju*

Tabela 54. **Koliko revizori proveravaju pravilnost sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine u privrednom subjektu u kojem radite?** *Opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	36. Koliko revizori proveravaju pravilnost sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine u privrednom subjektu u kojem radite?							
		redovno proveravaju		ne vrše ovu proveru redovno		ne vrše ovu proveru uopšte		nije mi poznato	
malo	23	6	26.09%	2	8.70%	4	17.39%	11	47.83%
srednje	18	9	50.00%	3	16.67%	1	5.56%	5	27.78%
veliko	13	12	92.31%	0	0.00%	0	0.00%	1	7.69%
Ukupno u uzorku	54	27	50.00%	5	9.26%	5	9.26%	17	31.48%

Grafikon 48. **Koliko revizori proveravaju pravilnost sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine u privrednom subjektu u kojem radite?** *Opredelite se za jednu opciju*



Komentar odgovora: Na osnovu pristiglih odgovora možemo zaključiti sledeće: Kod 92,31% velikih i polovine srednjih pravnih lica revizori redovno proveravaju pravilnost sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine. Pretpostavljamo da kod malih pravnih lica koja su iskazala tvrdnju da revizori redovno pregledaju izveštaj o tokovima gotovine postoji neki ugovoreni oblik revizije. Ovo pokazuje da revizori savesno rade svoj posao i da vrše provere koje se tiču pravilnosti sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine. Ako ne računamo mala pravna lica koja nisu u zakonskoj obavezi da sprovode reviziju poslovnih knjiga, srednja pravna lica imaju relativno velik broj ispitanika koji izražavaju stav da se od strane revizora

provera ispravnosti sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine ne vrši redovno ili ne vrši uopšte i to u zbirnom procentu od 22,23%. Takođe, visok procenat ispitanika kod srednjih pravnih lica je izjavilo da im nije poznato da li revizori vrše ovakve provere i to u stepenu od 27,78%. Ovo govori da u ispitivanom uzorku za srednja pravna lica ne postoji saznanje da revizori uopšte vrše kontrolu ispravnosti sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, a, takođe, značajan je broj ispitanika koji smatraju da se ova provera ne vrši redovno.

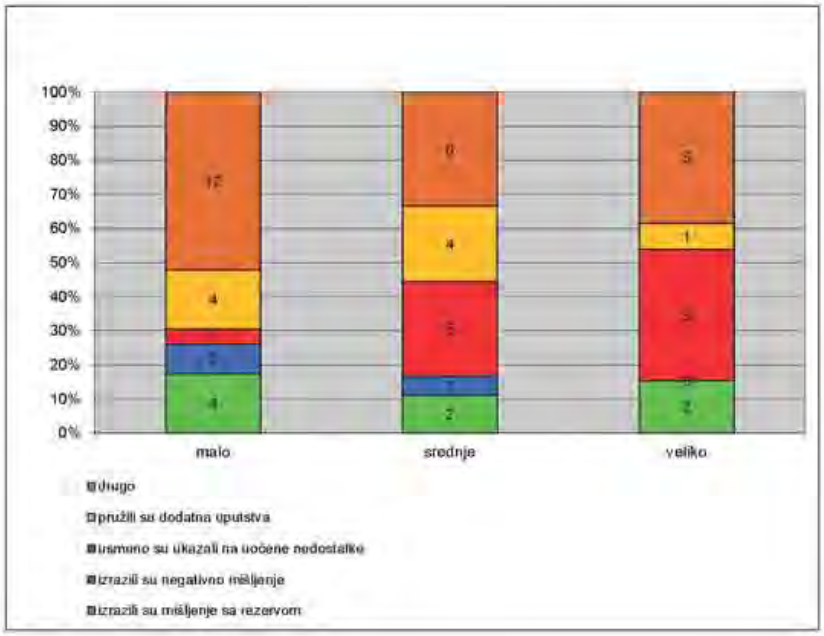
Napominjemo da ovo pitanje u anketi nije bilo obavezujuće za odgovor iz razloga što smo pretpostavljali da na ovakva pitanja ispitanici ne bi iskreno ili ne bi uopšte odgovorili. Možemo zaključiti da je proces revizije prilika da revizori edukuju svoje klijente u vezi sa unapređenjem sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine u privrednim subjektima.

37. Ukoliko ste napravilno sastavili izveštaj o tokovima gotovine, koliko je ta činjenica uticala na izražavanje revizorskog mišljenja? * *opredelite se za jednu opciju*

Tabela 55. **Ukoliko ste napravilno sastavili izveštaj o tokovima gotovine, koliko je ta činjenica uticala na izražavanje revizorskog mišljenja?** * *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	37. Ukoliko ste nepravilno sastavili izveštaj o tokovima gotovine, koliko je ta činjenica uticala na izražavanje revizorskog mišljenja?									
		izrazili su mišljenje sa rezervom		izrazili su negativno mišljenje		usmeno su ukazali na uočene nedostatke		pružili su dodatna uputstva		drugo	
Malo	23	4	17.39%	2	8.70%	1	4.35%	4	17.39%	12	52.17%
Srednje	18	2	11.11%	1	5.56%	5	27.78%	4	22.22%	6	33.33%
Veliko	13	2	15.38%	0	0.00%	5	38.46%	1	7.69%	5	38.46%
Ukupno u uzorku	54	8	14.81%	3	5.56%	11	20.37%	9	16.67%	23	42.59%

Grafikon 49. **Ukoliko ste napravilno sastavili izveštaj o tokovima gotovine, koliko je ta činjenica uticala na izražavanje revizorskog mišljenja?** * *opredelite se za jednu opciju*



Komentar odgovora: Na osnovu dobijenih odgovora za ceo ispitivani uzorak možemo zaključiti da je najviše pristiglih odgovora bilo u opciji da su revizori „usmeno ukazali na uočene nedostatke" (11 ispitanika) ili su pružili dodatna uputstva (9 ispitanika), veliki broj ispitanika se nije izjasnio pa je odgovorio sa „drugo" (23 ispitanika). Ovo govori o tome da je praksa revizora u najvećem broju slučajeva usmeno ukazivanje na uočene nedostatke i u pružanju dodatnih uputstava. Ređa je praksa da se iskazuje mišljenje sa rezervom ili negativno mišljenje.

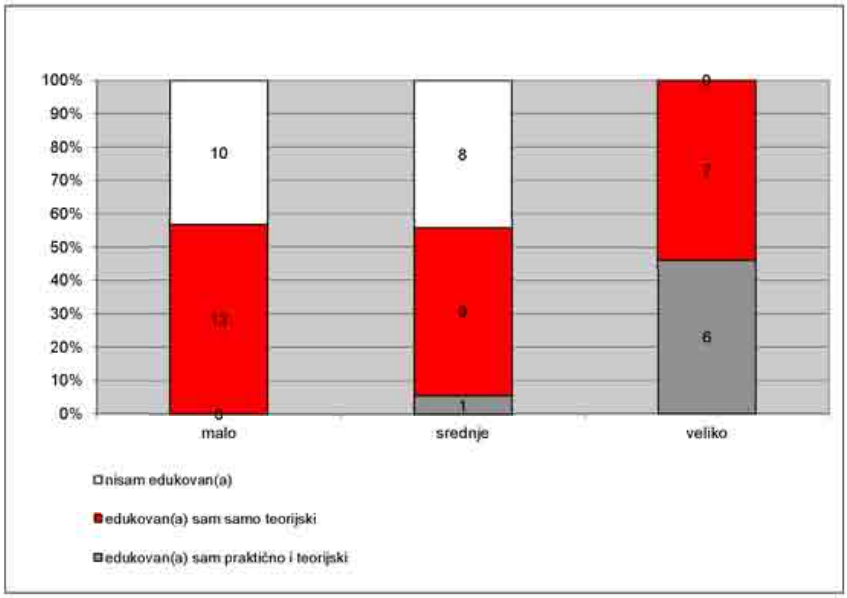
Utisak je anketara da ispitanici nerado daju odgovor u vezi sa revizorskim mišljenjima, pa otuda relativno značajan broj odgovora koji nisu opredeljeni, već su se opredelili za opciju „drugo" (na primer: 38,46% velikih pravnih lica u uzorku je na ovaj način neopredeljeno). Revizori mogu značajno da afirmišu sastavljanje, razumevanje i upotrebu izveštaja o tokovima gotovine.

38. Da li ste se u toku redovnog školovanja edukovali za praktično sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine? * *opredelite se za jednu opciju*

Tabela 56. **Da li ste se u toku redovnog školovanja edukovali za praktično sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine?** * *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	38. Da li ste u toku redovnog školovanja edukovani za praktično sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine?*					
		edukovan(a) sam praktično i teorijski		edukovan(a) sam samo teorijski		nisam edukovan(a)	
Malo	23	0	0.00%	13	56.52%	10	43.48%
Srednje	18	1	5.56%	9	50.00%	8	44.44%
Veliko	13	6	46.15%	7	53.85%	0	0.00%
Ukupno u uzorku	54	7	12.96%	29	53.70%	18	33.33%

Grafikon 50. **Da li ste se u toku redovnog školovanja edukovali za praktično sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine?*** *opredelite se za jednu opciju*



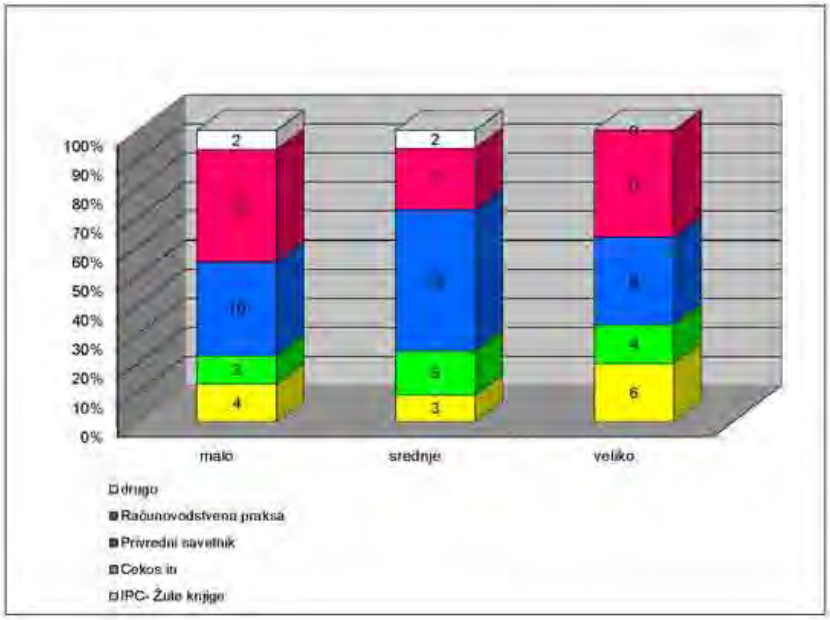
Komentar odgovora: Struktura prispelih odgovora ukazuje na nizak nivo praktične edukacije u ispitanom uzorku. Najveći broj praktično i teorijski edukovanih ispitanika radi u velikim kompanijama.To je ipak mali broj u odnosu na ukupan uzorak, pa statistički nema veći uticaj. Sve ovo govori da se u ustanovama koje obrazuju kadrove ekonomskog profila o pitanjima uloge koju ima gotovina u ekonomskim procesima kompanija mora povesti više računa, posebno u delu finansijskog izveštavanja za praktično sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine po oba metoda i njegovoj interpretaciji.

39. Koju stručnu publikaciju koristite u vezi sa sastavljanjem i interpretacijom izveštaja o tokovima gotovine? * *opredelite se za jednu ili više opcija*

Tabela 57. **Koju stručnu publikaciju koristite u vezi sa sastavljanjem i interpretacijom izveštaja o tokovima gotovine?** * *opredelite se za jednu ili više opcija*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	39. Koju stručnu publikaciju koristite u vezi sa sastavljanjem i interpretacijom izveštaja o tokovima gotovine?*				
		IPC-Žute knjige	Cekos in	Privredni savetnik	Računovodstvena praksa	drugo
Malo	23	4	3	10	12	2
Srednje	18	3	5	16	7	2
Veliko	13	6	4	9	11	0
Ukupno u uzorku	54	13	12	35	30	4

Grafikon 51. **Koju stručnu publikaciju koristite u vezi sa sastavljanjem i interpretacijom izveštaja o tokovima gotovine?** * *opredelite se za jednu ili više opcija*



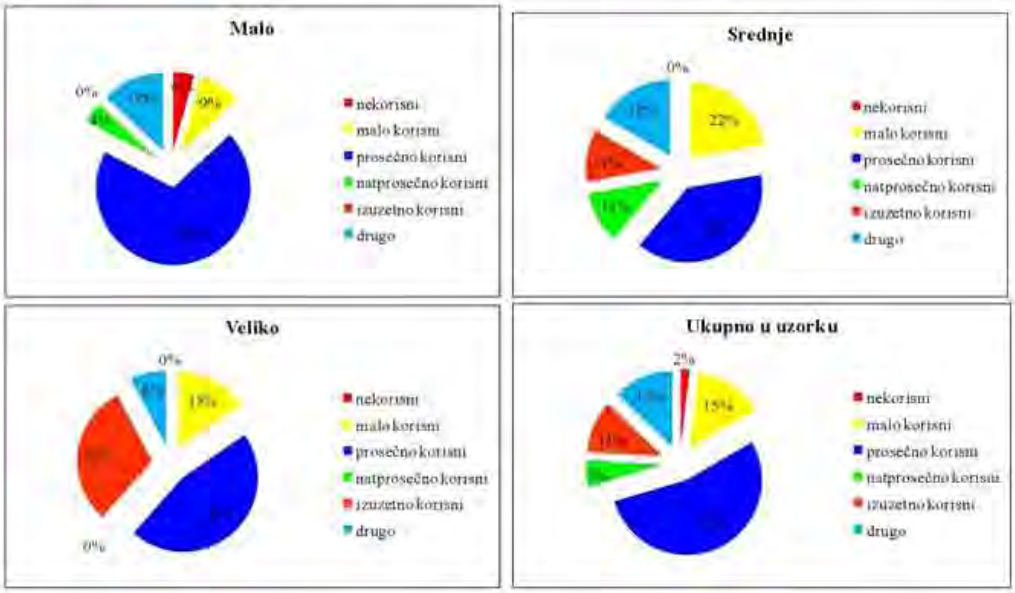
Komentar odgovora: Odgovori u ispitivanom uzorku pokazuju da je na listi publikacija koje se najviše koriste u vezi sa sastavljanjem i interpretacijom izveštaja o tokovima gotovine najviše koristi: *Privredni savetnik, Računovodstvena praksa, IPC – Žute knjige* i *Cekos in*. Broj odgovora u opciji „drugo" je statistički zanemarljiv.

40. Da li objavljeni napisi u vezi sa sastavljanjem i interpretacijom izveštaja o tokovima gotovine zadovoljavaju vaše praktične potrebe i kako vi ocenjujete njihovu praktičnu upotrebljivost? * *opredelite se za jednu opciju*

Tabela 58. **Da li objavljeni napisi u vezi sa sastavljanjem i interpretacijom izveštaja o tokovima gotovine zadovoljavaju vaše praktične potrebe i kako vi ocenjujete njihovu praktičnu upotrebljivost?** * *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	40. Da li objavljeni napisi u vezi sa sastavljanjem i interpretacijom izveštaja o tokovima gotovine zadovoljavaju vaše praktične potrebe i kako vi ocenjujete njihovu praktičnu											
		nekorisni		malo korisni		prosečno korisni		natprosečno korisni		izuzetno korisni		drugo	
Malo	23	1	4.35%	2	8.70%	16	69.57%	1	4.35%	0	0.00%	3	13.04%
Srednje	18	0	0.00%	4	22.22%	7	38.89%	2	11.11%	2	11.11%	3	16.67%
Veliko	13	0	0.00%	2	15.38%	6	46.15%	0	0.00%	4	30.77%	1	7.69%
Ukupno u uzorku	54	1	1.85%	8	14.81%	29	53.70%	3	5.56%	6	11.11%	7	12.96%

Grafikon 52. **Da li objavljeni napisi u vezi sa sastavljanjem i interpretacijom izveštaja o tokovima gotovine zadovoljavaju vaše praktične potrebe i kako vi ocenjujete njihovu praktičnu upotrebljivost?** * *opredelite se za jednu opciju*



Komentar odgovora: Tabela iskazuje da je u sve tri kategorije pravnih lica dominantno mišljenje o prosečnoj korisnosti izveštaja o tokovima gotovine, 29 ispitanika se izjasnilo za ovu opciju 53,70% (16 malih, 7 srednjih i 6 velikih pravnih lica). Zbirno uzevši, kao natprosečno korisne i izuzetno korisne ove publikacije ocenjuje 16,67% (9 ispitanika), kao malo korisne napise iz domaćih finansijskih publikacija ocenjuje 14,81% (8 ispitanika), a

nekorisnim u ispitivanom uzorku ove napise ocenjuje 1,85% (1 ispitanik). O postavljenom pitanju nema stav 12,96% (7 ispitanika).

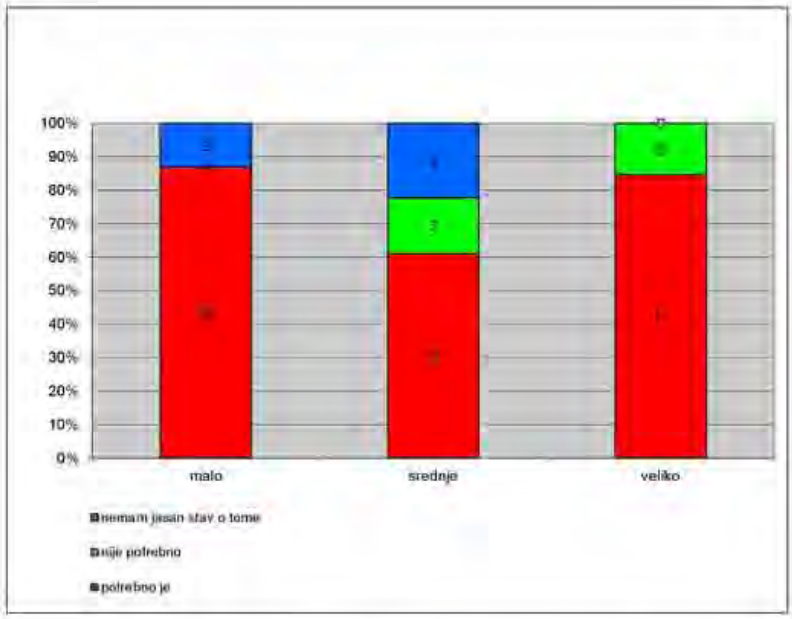
Ovi rezultati govore da bi kvalitet napisa u stručnim časopisima u vezi sa sastavljanjem izveštaja o tokovima gotovine svakako trebalo podići na viši nivo.

41. Da li postoji potreba, po vašem mišljenju, organizovanja seminara koji bi unapredio vaša znanja iz tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegovog tumačenja kao i finansijske analize zasnovane na njemu?* *opredelite se za jednu opciju*

Tabela 59. **Da li postoji potreba, po vašem mišljenju, organizovanja seminara koji bi unapredio vaša znanja iz tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegovog tumačenja kao i finansijske analize zasnovane na njemu?* Prvi kriterijum**, *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj privrednih subjekata	41. Da li postoji potreba, po vašem mišljenju, organizovanja seminara koji bi unapredio vaša znanja iz tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegovog tumačenja kao i finansijske analize zasnovane na njemu?*					
		Postoji potreba		Nepostoji potreba		Nemam jasan stav o tome	
Malo	23	20	86.96%	0	0.00%	3	13.04%
Srednje	18	11	61.11%	3	16.67%	4	22.22%
Veliko	13	11	84.62%	2	15.38%	0	0.00%
Ukupan broj pristiglih odgovora:	54	42	77.78%	5	9.26%	7	12.96%

Grafikon 53. **Da li postoji potreba, po vašem mišljenju, organizovanja seminara koji bi unapredio vaša znanja iz tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegovog tumačenja kao i finansijske analize zasnovane na njemu? * Prvi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*



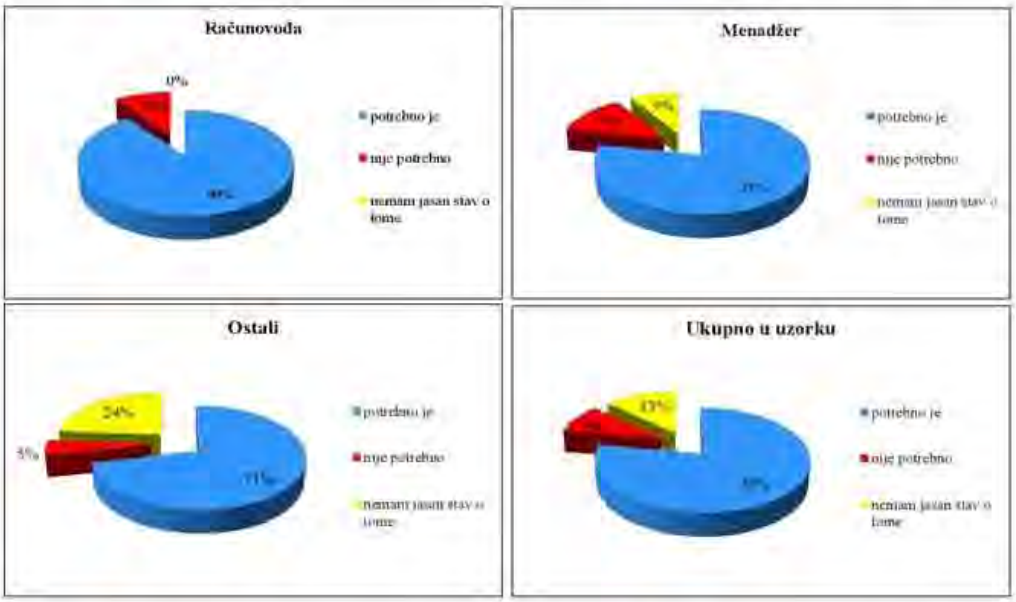
Komentar odgovora: Tabela nedvosmisleno ukazuje na to da se ispitanici u velikoj meri izjašnjavaju o potrebi organizovanja kontinuiranih seminara iz oblasti tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegovog tumačenja, kao i finansijske analize zasnovane na njemu. Stepen izražavanja saglasnosti za održavanjem seminara na navedenu temu po kriterijumu veličine pravnog lice na nivou celog ispitivanog uzorka u proseku iznosi 77,78% (86,96% malih, 61,11% srednjih i 84,62% velikih pravnih lica) ili iskazano apsolutno 42 od 54 anketirana ispitanika u uzorku.

Ako isto pitanja obradimo sa stanovišta kriterijuma funkcije ispitanika:

Tabela 60. **Da li postoji potreba, po vašem mišljenju, organizovanja seminara koji bi unapredio vaša znanja iz tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegovog tumačenja kao i finansijske analize zasnovane na njemu? * Drugi kriterijum**, *opredelite se za jednu opciju*

Privredni subjekt prema veličini:	Broj ispitanika prema zanimanju	41. Da li postoji potreba, po vašem mišljenju, organizovanja seminara koji bi unapredio vaša znanja iz tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegovog tumačenja kao i finansijske analize zasnovane na njemu?*					
		Postoji potreba		Nepostoji potreba		Nemam jasan stav o tome	
računovoda	10	9	90,00%	1	10,00%	0	0,00%
menadžer	23	18	78,26%	3	13,04%	2	8,70%
ostali	21	15	71,43%	1	4,76%	5	23,81%
Ukupno u uzorku	54	42	77,78%	5	9,26%	7	12,96%

Grafikon 54. **Da li postoji potreba, po vašem mišljenju, organizovanja seminara koji bi unapredio vaša znanja iz tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegovog tumačenja kao i finansijske analize zasnovane na njemu?** * *opredelite se za jednu opciju*



Analiza odgovora na postavljeno pitanje putem kriterijuma funkcije ispitanika u potpunosti afirmiše potrebu organizovanja seminara koji bi unapredio znanja polaznika iz tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegovog tumačenja i finansijske analize zasnovane na njemu. Iz grupe računovođa 90% ispitanika izražava stav o potrebi organizovanja ovakvog seminara, iz grupe menadžera 78,26% deli ovakvo mišljenje, dok je iz grupe „ostali" 71,43% ispitanika izrazilo isto mišljenje. Ukupno 12 ispitanika je izrazilo mišljenje da organizovanje seminara nije potrebno ili da nema jasan stav o tome.

Ovo je relativno malo učešće, ali dovoljno da možemo da damo ocenu da u proseku, postoji inertnost upravljačkih struktura i stručnih lica u privrednim subjektima za podizanjem nivoa edukacije iz tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegovog tumačenja i finansijske analize zasnovane na njemu, kao i unapređenja poznavanja oblasti računovodstva i finansija u celini.

4.4. Rezime istraživanja

Na osnovu izvedenih zaključaka po pristiglim odgovorima iz ankete na ovom mestu ćemo izvršiti njihov rezime po postavljenim hipotezama i iskazati njihovu održivost. Prvih pet pitanja iz ankete su opšteg karaktera i funkcija im je bila da opišu ispitivani uzorak. Takođe, ona su trebala da pomognu u izvođenju zaključaka po ostalim pitanjima. Zaključke po odgovorima na pitanja povezali smo sa postavljenim hipotezama po njihovom redosledu iz uvoda istraživanja tako da ne održavaju njihov redosled iz ankete.

Hipoteza da: „U Republici Srbiji izveštaji o tokovima gotovine i prateća obelodanjivanja nisu zadovoljavajućeg kvaliteta u smislu realnog prikaza tokova gotovine u izveštajnom periodu i njihove suštinske povezanosti sa ostalim finansijskim izveštajima" se potvrđuje kroz odgovor dobijen na pitanje br. 21: „Da li je, po vašem mišljenju, u privrednom subjektu u kojem radite menadžment upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine?", 25 ispitanika od 54 (46,29%) je odgovorilo da im to nije poznato ili da nije. Iz ovog proizilazi zaključak da kada većina ispitanika u uzorku, u čijoj strukturi značajan deo čine menadžeri i računovođe, nije upoznata sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine, onda se ne može očekivati da će ovaj finansijski izveštaj biti sastavljen i prezentovan na zadovoljavajućem nivou. Odgovori na naredna pitanja takođe potvrđuju osnovanost iznete hipoteze.

Na pitanje br. 22: „Da li se u privrednom subjektu u kome radite periodično, tokom poslovne godine, sastavlja izveštaj o tokovima gotovine?" stav 37 od 54 ispitanika (68,52%) je da sastavljaju izveštaj o tokovima gotovine tokom poslovne godine. Ovaj odgovor povezan je sa odgovorima na sledeća pitanja:

- da 34 ispitanika (62,96%) smatra optimalnim sastavljanje ostvarenih izveštaja o tokovima gotovine u periodu do mesec dana, a da 20 ispitanika (37,04%) smatra optimalnim sastavljanje istih izveštaja u vremenskom horizontu dužem od mesec dana (pitanje br. 24),
- da 28 ispitanika (51,85%) smatra optimalnim sastavljanje planiranih izveštaja o tokovima gotovine za period do mesec dana, a da 26 ispitanika (48,14%) smatra optimalnim vremenski horizont za planiranje izveštaja o tokovima gotovine od jednog meseca do godine dana (pitanje br. 25). Kod ovog pitanja za opciju „dugo" se opredelilo značajnih 9,26% ispitanika.

Nevedeni odgovori upućuju na zaključak da ispitanici shvataju značaj učestalijeg sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, ipak, neadekvatan način korišćenja izveštaja o tokovima gotovine u praksi privrednika u Republici Srbiji, kao i kvalitet sačinjenih izveštaja

o tokovima gotovine, još uvek ukazuju da je potrebno raditi na uobičajenom korišćenju prednosti koje pruža izveštaj o tokovima gotovine putem edukacije.

Na pitanje br. 26 u kome ispitanici ističu gde vide glavne teškoće za učestalije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine, ispitanici koji su mogli da naznače i više opcija odgovora, kao glavnu teškoću vide nedovoljno razrađen računovodstveni softer (21 iskaz), značajan broj iskaza odnosi se na nedovoljno poznavanje metodologije sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine (17 iskaza), isti broj ispitanika navodi kao glavnu teškoću nedovoljno razrađene pomoćne evidencije, da uprava ne traži češće sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine postoji 11 iskaza, a za „drugo" se opredelilo10 ispitanika. Ovi iskazi u dovoljnom broju govore da su ispitanici, između ostalih, identifikovali kao značajne probleme za učestalije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine dva faktora navedena u hipotezi koju dokazujemo: nepoznavanje metodologije sastavljanja izvšetaja o tokovima gotovine i činjenicu da uprava ne traži češće sastavljanje ovog izveštaja. Na osnovu iznetog možemo zaključiti da menadžmet treba da se najviše fokusira na implementaciju kvalitetnog računovodstvenog softvera i na unapređenje poznavanja mogućnosti upotrebe izveštaja o tokovima gotovine u poslovnom odlučivanju. Kao posledica ovih unapređenja, proistekla bi logična potreba da menadžment pred računovođe češće postavlja zahtev za njegovim sastavljanjem i da sam poznaje informacione mogućnosti ovog finansijskog izveštaja.

Pitanje pod br. 27 izražava stav ispitanika da se po više kriterijuma i to: nižih nivoa organizovanja, po delatnostima i po imovinskim delovima izveštaj o tokovima gotovine sastavlja u malom broju slučajeva u odnosu na ceo uzorak.

Na pitanje br. 28: „Koju metodu koristite za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti, u zvaničnom obrazcu izveštaja o tokovima gotovine prilikom predaje godišnjih finansijskih izveštaja agenciji za privredne registre?" (na koje je trebalo da odgovore privredni subjekti koji su u obavezi da izveštaje o tokovima gotovine predaju Agenciji za privredne registre), 42,59% ispitanika iz uzorka je ispravno odgovorilo da se radi o direktnom metodu, što smatramo nedovoljnim naročito sa stanovišta srednjih pravnih lica.

Na pitanja pod br. 29 i 30 kada je trebalo da ispitanici izvrše komparaciju direktnog i indirektnog metoda sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti, uočeno je nepoznavanje međusobnih prednosti i nedostataka ova dva metoda.

Takođe, kod pitanja br. 31 značajan broj ispitanika (27,78%) ne izražava stav koji metod sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristi u internom finansijskom izveštavanju, što potencira metodološko nepoznavanje sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti. To se potvrdilo kroz pojašnjenja u kojem je trebalo da ispitanici obrazlože svoj izbor (pitanje br. 32).

Pitanja br. 33, 34 i 35 i odgovori na njih su u vezi sa sastavljanjem izveštaja o tokovima gotovine u stranoj izveštajnoj valuti, konsolidovanim izveštajima o tokovima gotovine i problema u vezi sa njihovim sastavljanjem. Više od polovine ispitanika iz velikih pravnih lica iskazali su da sastavljaju izveštaje o tokovima gotovine u stranoj izveštajnoj valuti, da konsoliduju pomenuti izveštaj i koji se problemi prilikom toga javljaju.

Kod pitanja br. 36 „Koliko revizori proveravaju pravilnost sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine" relativno značajan broj ispitanika (31,48%) je iskazao odgovor da im to nije poznato dok 50% iskazuje da redovno proveravaju ispravnost sastavljanja izveštaja o

tokovima gotovine. Takođe, ispitanici kroz 37. pitanje iskazuju, na nivou celog uzorka, da su revizori ukoliko izveštaj o tokovima gotovine nije pravilno sastavljen, usmeno ukazivali na uočene nedostatke 20,37%, izražavali su mišljenje sa rezervom 14,81%, pružili su dodatna uputstva 16,67%, izrazili su negativno mišljenje sa samo 5,56% na nivou čitavog uzorka, a značajnih 42,59% ispitanika na nivou celog uzorka je odgovorilo sa opcijom „drugo", što znači da se nisu ekspliticitno izjasnili.

Sve ovo govori o razlozima zašto uz ovakav nivo poznavanja metodologije sastavljanja i tumačenja izveštaja o tokovima gotovine, kao i nedovoljne uloge revizora u striktnijoj kontroli ispravnosti sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine ovaj finansijski izveštaj nije na zadovoljavajućem nivou kvaliteta njegove prezentacije i povezanosti sa ostalim finansijskim izveštajima.

Hipoteza da: „Menadžeri u Republici Srbiji u svom radu, u proseku, nedovoljno koriste izveštaje o tokovima gotovine, prateća obelodanjivanja i rezultate cash flow analize zasnovane na tokovima gotovine, i ne postavljaju pred svoje računovođe strože zahteve za kvalitetnijim izveštajima o tokovima gotovine i pratećim obelodanjivanjima" i sa njom povezana **hipoteza** da: „to proizilazi iz nedovoljnog poznavanja metodologije njihovog sastavljanja i njihove vrednosti za korisnike finansijskih izveštaja" se potvrđuje putem rezultata dobijenim putem odgovora na sledeća pitanja od br. 6 do br. 20.

Pitanja:„Da li su potrebe za gotovinom u privrednom subjektu u kome radite kontinuiranog ili sezonskog karaktera?" (br. 6); „Da li smatrate da je sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu važnija performansa od performanse profitabilnosti?" (br. 7) uz obrazloženje izbora (br. 8); „Da li smatrate da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta" (br. 9) uz obrazloženje izbora (br. 10); „Koliko, po vašem mišljenju, menadžment privrednog subjekta u kome radite pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti" (br. 11); „Da li je u privrednom subjektu u kome radite menadžment stimulisan za strukturiranje imovine i aktivnosti koje će generisati više gotovine u poslovanju" (br. 12); „Ako ste malo pravno lice, da li pratite i sastavljate neku formu priliva i odliva gotovine?" (br. 13); „Ako ste malo pravno lice i sastavljate formu priliva i odliva gotovine, po kom kriterijumu to činite?" (br.14); i „Da li u analizi poslovanja koristite neke od pokazatelja sposobnosti generisanja gotovine, likvidnosti i obrta?" (b.15), u celini potvrđuju postavljenu hipotezu. Navedena hipoteza se potvrđuje i odgovorima na pitanja od br. 16 do br. 20.

Na pitanje pod rednim brojem 16: „U odnosu na bilans stanja, da li smatrate da je izveštaj o tokovima gotovine, po značaju, ravnopravan finansijski izveštaj?" svega 17 ispitanika od ukupno 54 u uzorku smatra da jeste ravnopravan (31,48%). Ostalih 37 ispitanika odgovara da nije ravnopravan ili da nema jasan stav o tome. Kada je u 17. pitanju trebalo da obrazlože svoj stav, pokazalo se da mnogi ispitanici ne prave razliku između obračunske i gotovinske osnove računovodstva.

Pitanje br. 20 je izazvalo od ispitanika da nedvosmisleno odgovore koje su glavne koristi od sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine? Može se primetiti da je kvalitet odgovora rastao od strane ispitanika od malih ka velikim pravnim licima. Velike kompanije postavljaju pred njihove računovođe i menadžere viši nivo zahteva za poznavanjem izveštaja o tokovima gotovine sa teorijske i praktične strane. Odgovori ovih ispitanika su celoviti i pokazuju razumevanje i poznavanje postavljenog pitanja. Ipak svega 13 ispitanika ili 24,07% od ukupnog uzorka pripada ispitanicima iz velikih pravnih lica i to je statistički znatno manje

u odnosu na preostali broj ispitanika od 75,93% iz uzorka čiji odgovori pripadaju ispitanicima iz malih i srednjih privrednih subjekata koji ne iskazuju kvalitet odgovora dostignut kod velikih pravnih lica. Njihovi odgovori su uglavnom nepotpuni. To dokazuje osnovanost hipoteza da menadžeri i računovođe kao najodgovorniji u svojim kompanijama nedovoljno poznaju sa teorijskog i praktičnog aspekta sastavljanje, mogućnosti i tumačenja izveštaja o tokovima gotovine, što posledično dovodi do niskog nivoa kvaliteta ovog važnog finansijskog izveštaja baziranog na gotovinskoj osnovi računovodstva. I po kriterijumu funkcije ispitanika koju obavlja u privrednom subjektu, kada je trebalo da navedu glavne koristi od sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, grupa ispitanika je dala nekompetentne odgovore. Iako pojedini ispitanici pokazuju visok nivo poznavanja svrhe izveštaja o tokovima gotovine, dosta ispitanika iskazuje suštinsko nepoznavanje njegove svrsishodnosti.

Dokazivanje **hipoteze** da: „Izveštaj o tokovima gotovine ne može biti zamena za bilans uspeha, već da se oni u izveštajnom smislu dopunjuju" se iskazuje putem odgovora na pitanje br. 18: „Da li smatrate da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha?", kao i sa njim povezano pitanje br. 19 da obrazlože svoj izbor, 37 ispitanika smatra da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pruža bilans stanja i bilans uspeha. Međutim, kada obrazlažu taj svoj stav, za većinu ispitanika se pokazalo da im nije najjasnija njegova uloga. Neki od ispitanika smatraju da je on nepotrebno ponavljanje i da je komplikovan. Ovo predstavlja kontradikciju u vezi sa nekim pristiglim odgovorima ispitanika iz 18 pitanja.

Pitanjima br. 38–41 dokazujemo istraživačku hipotezu i stav da se kvalitet izveštaja o tokovima gotovine, kao i šira primena tokova gotovine u finansijskom izveštavanju i finansijskoj analizi u Republici Srbiji može poboljšati putem podizanja nivoa edukacije računovođa i revizora. Odgovori na ova pitanja nedvosmisleno potvrđuju iznetu hipotezu i stav istraživača.

Uvođenjem drugog kriterijuma – funkcije ispitanika u privrednom subjektu: računovođa, menadžer i „ostali" želeli smo da jasnije istaknemo pitanja i odgovore koji su važni za predmet ankete, pogotovo obrazlaganje stava ispitanika u vezi sa pojedinim pitanjima. Ovaj kriterijum primenjen je u pitanjima br. 7–11, 16–21, 26, 31, 32 i 41. U celini gledano, odgovori potvrđuju zaključke koji su izneseni po osnovnom kriterijumu istraživanja: malo-srednje-veliko pravno lice.

Na kraju, sva pitanja u sprovedenom istraživanju obrađena su putem SPSS softvera za statističku obradu podataka. Pomoću ovog statističkog softvera za svako pitanje su izračunati sledeći pokazatelji:

- Hi-kvadrat (X^2) – statistički test koji pokazuje da li postoje statistički značajne razlike u frekvencama između opcija odgovora na pojedino pitanje,
- p nivo – procena nivoa statističke značajnosti između opcija odgovora na pitanje i
- Kramerov V koeficijent – kao odgovarajući pokazatelj korelacije dve varijable / pitanja i procena nivoa statističke značajnosti Kramerovog V koeficijenta.

Većinu pitanja smo obradili pomoću Hi-kvadrat testa i utvrdili da li postoji statistička značajnost u učestalosti biranja opcija odgovora na pojedino pitanje, odnosno ovaj pokazatelj

nam govori da li postoje statistički značajne razlike u frekvenciji odgovora ispitanika na ponuđene opcije. Interpretaciju uzroka razlika u učestalosti (frekvencijama) pojedinih opcija odgovora koje su iskazali ispitanici smo obrazložili kod svakog pojedinog pitanja posle tabelarnog i grafičkog prikaza u ovom poglavlju. Najčešće je to bilo u formi interepretacije kojom se objašnjava koje su opcije odgovora i za koju grupu iz primenjenog kriterijuma istraživanja bile najučestalije ili najmanje zastupljene i razlozi za to. To je bila osnova za dokazivanje postavljenih hipoteza u istraživanju.

Pitanja gde su ispitanici obrazlagali svoj izbor nisu obradivana putem SPSS softvera zbog nemogućnosti numeričke obrade, to su pitanja po rednim brojevima: 8, 10, 17, 19, 20 i 32.

Iskazana vrednost Hi-kvadrata i broja stepeni slobode (*df*) koriste se za računanje p nivoa tj. statističke značajnosti koja se pojavljuje u svakom pojedinom pitanju. Statistička značajnost je iskazan i za Kramerov V koeficijent tamo gde je izračunat.

Svuda gde su izračunate vrednosti p nivoa manje od 0,05 postoji statistički značajna razlika u broju frekvencija pojednih opcija odgovora. U pitanjima gde je p nivo veći od 0,05, kao granične vrednosti za procenu statističke značajnosti tumačenje je da su razlike slučajne i da se opcije (frekvencije) odgovora na određeno pitanje tretiraju kao jednake (frekvencija biranih opcija odgovora nema statistički značajnijih razlika). Svuda gde je postojala statistička značajnost u razlikama u frekvencijama odgovora znači da su određene opcije od stane ispitanika birane statistički značajno više u odnosu na ostale opcije. Ove granične vrednosti odnose se i na statističku značajnost Kramerovog V koeficijenta.

Visina Kramerovog V koeficijenta nam govori o jačini korelacije izabranog kriterijuma u istraživanju i svih opcija odgovora ispitanika (jačina zajedničke varijacije te dve varijable). Kramerov V koeficijent se kreće u rasponu vrednosti od 0 do 1. Ukoliko je njegova vrednost 0,1–0,3 radi se o niskoj korelaciji, 0,3–0,6 postoji umerena korelacija, a 0,6–1,0 reč je o visokoj korelaciji. Da je broj ispitanika koji je popunio anketu bio veći, smatramo da bi se postigle veće vrednosti korelacije između kriterijuma istraživanja i svih opcija jednog odgovora. U slučajevima gde nisu izračunati Kramerovi V koeficijenti putem softvera SPSS ne bi se mogli dobiti validni podaci. Reč je o pitanjima sa mogućnošću odabira više opcija. U ovom istraživanju, niska korelacija ne utiče na logičnost postavljenih pitanja. U nekim obradama pitanja pojavlju se slova „a" i „b" pored *p* vrednosti za Hi-kvadrat i značajnost Kramerovog V koeficijenta, značenje je sledeće:

- (a) više od 20% ćelija u tabeli ima frekvenciju manju od 5;
- (b) minimalna frekvencija u nekim ćelijama je manja od 1.

Pregled izračunatih pokazatelja po svim pitanjima koja su se mogla numerički obraditi nalazi se u Prilogu B na kraju disertacije. Svako pitanje za koje su izračunati statistički pokazatelji numerisano je svojim rednim brojem iz istraživačke ankete i to za svaki kriterijum istraživanja koji je prikazan u ovom poglavlju.

V. ISKUSTVA U SVETU U PRIMENI IZVEŠTAJA O TOKOVIMA GOTOVINE I CASH FLOW KONCEPTA U FINANSIJSKOM IZVEŠTAVANJU I FINANSIJSKOJ ANALIZI

5.1. Međunarodna računovodstvena regulativa i institucije – okvir za primenu finansijskog izveštavanja

Primena izveštaja o tokovima gotovine i na njemu zasnovanog cash flow koncepta finansijske analize bazira se na sledećoj međunarodnoj računovodstvenoj regulativi: Međunarodnim računovodstvenim standardima (*International Accounting Standards – IAS*), Međunarodnim standardima za finansijsko izveštavanje (*International Financial Reporting Standards – IFRS*) i Opšteprihvaćenim računovodstvenim principima (*Generally Accepted Accounting Principles – GAAP*).

U nastavku ćemo dati kraći osvrt na najbitinija međunarodna računovodstvena tela i ulogu koju imaju u procesu usklađivanja IFRS i US GAAP. Takođe, naznačićemo kako ovaj proces utiče na računovodstvenu regulativu EU i njeno institucionalizovanje.

A. Uticaj međunarodnih institucija na računovodstvo EU[55]

Svaka zemlja članica EU ima svoja zakonodavna tela i svoja nacionalna profesionalna udruženja za računovodstvo i reviziju. U procesu harmonizacije IFRS, GAAP i direktiva EU koje se odnose na računovodstvo i reviziju stručna tela u svakoj zemlji treba da imaju u vidu potrebe i probleme nacionalne prakse i zakonodavstva. U procesu harmonizacije finansijskih izveštaja učestvuje šest ključnih organizacija:

1. Međunarodni odbor za računovodstvene standarde (IASB),
2. Evropska komisija (EC),
3. Međunarodna organizacija – Komisija za hartije od vrednosti (IOSCO),
4. Međunarodno udruženje računovođa (IFAC),
5. Međudržavna radna grupa eksperata UN za međunarodne računovodstvene standarde i izveštavanja (ISAR),
6. Radna grupa za računovodstvene standarde Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD).

B. IASB: uloga i institucionalni okvir

[55] Šire videti o ovome: Klikovac, A., *Finansijsko izveštavanje u Evropskoj uniji*. Zagreb: Mate, 2007.

Međunarodni odbor za računovodstvene standarde (IASB) je nezavisno telo privatnog sektora koje unapređuje i publikuje Međunarodne standarde finansijskog izveštavanja (IFRS). Ovo telo je nastalo restrukturiranjem Međunarodnog komiteta za računovodstvene standarde (IASC). IASC je u periodu od svog osnivanja 1973. godine do 2001. godine izdao 41 IFRS i Okvir za sastavljanje i prezentaciju finansijskih izveštaja.

IASB se sastoji od sledećih tela:

- Poverenika IASC Fondacije. Poverenici imaju odgovornost da obezbede finansiranje i kontrolu rada IASB-a. Takođe, oni imenuju članove odbora IASC, IFRIC (Komitet za tumačenje međunarodnog finansijskog izveštavanja) i Savetodavnog veća za standarde (SAC).
- IASB odbor je odgovoran za donošenje i objavljivanje MSFI i Nacrta za javno objavljivanje, kao i odobravanje objašnjenja IFRIC-a.
- Savetodavno veće za standarde (SAC) ima zadatak da daje savete Odboru i poverenicima o prioritetima u radu IASC i da informiše Odbor o stavovima nacionalih organizacija i pojedinaca u Veću o svim važnim pitanjima kreiranja standarda.

C. IOSCO: uloga i institucionalni okvir

Međunarodnu organizaciju za hartije od vrednosti (IOSCO) čine regulatorna tela za hartije od vrednosti iz više od 100 zemalja, uključujući najrazvijenije. Uloga IOSCO je osiguranje efikasnih i zdravih tržišta hartija od vrednosti. Ovo telo je bilo zaduženo da omogući kompanijama efikasno prikupljanje kapitala na svetskim tržištima hartija od vrednosti primenom računovodstvenih standarda.

D. IFAC: uloga i institucionalni okvir

IFAC je Međunarodno udruženje računovođa koje ima za cilj da razvija i unapređuje računovodstvenu profesiju u svetu, kao i da harmonizuje standarde kako bi se pružile visokokvalitetne usluge u javnom interesu.

Uloga IFAC je pre svega da:

- uspostavi i promoviše poštovanje viskokokvalitetnih međunarodnih standarda,
- omogući saradnju i kooperaciju sa telima zemalja članica i
- da bude portparol računovodstvene profesije u vezi sa važnim međunarodnim javnim temama.

IFAC deluje preko svojih odbora koji razvijaju, promovišu i uvode međunarodno priznate standarde kao sredstva verodostojnosti finansijskih izveštaja za potrebe investitora i akcionara. Odbori kreiraju sledeće standarde:

1. Međunarodne standarde revizije,
2. Međunarodne standarde za kontrolu kvaliteta,
3. Međunarodni etički kodeks,

4. Međunarodne standarde za obrazovanje i
5. Međunarodne računovodstvene standarde za javni sektor.

E. UNCTAD i ISAR

Konferencija Ujedinjenih nacija za trgovinu i razvoj (UNCTAD) je stalno međudržavno telo UN koje se bavi trgovinom, investicijama i razvojem. UNCTAD pitanja harmonizacije računovodstvenih standarda rešava putem ISAR-a.

ISAR je radna grupa UN koja okuplja stručnjake za međunarodne računovodstvene standarde i izveštaje i osnovana je 1982. godine. Ovo je jedina međuvladina radna grupa koja se bavi računovodstvom i revizijom na korporativnom nivou.

Glavna područja delovanja ISAR radne grupe su:

1. računovodstvena edukacija,
2. računovodstvo zaštite okoline,
3. objavljivanje podataka o koprorativnom upravljanju,
4. računovodstvo za mala i srednja preduzeća,
5. objavljivanje podataka o korporativnoj odgovornosti i
6. koordinacija prevoda MSFI na ruski jezik.

Proizvodi ovih aktivnosti ISAR radne grupe su:

1. Model nastavnog plana i programa za računovodstvo,
2. Smernice za troškove i obaveze zaštite životne okoline, kao i priručnik o indikatorima eko-efikasnosti,
3. Smernice za obajvljivanje podataka o korporatnom upravljanju i
4. Smernice za računovodstvo malih i srednjih preduzeća.

F. Uloga OECD u međunarodnoj računovodstvenoj regulativi

OECD je međunarodna organizacija industrijskih zemalja sa tržišnom ekonomijom. Ova organizacija je 2004. g. izdala *Načela korporativnog upravljanja*, koje je IFAC prihvatio. Ovaj dokument je ozbiljno obradio pitanje uloge i značaja računovodstvenih standarda i računovodstvene struke u savremenom poslovanju. U dokumentu se ne preferiraju posebno ni US GAAP standardi, ni IFRS već se govori o zahtevima koje oni treba da ispunjavaju.

Ovo je ujedno i najvažnije pitanje u vezi sa primenom IFRS na globalnom nivou, da li oni ispunjavaju zahteve načela korporativnog upravljanja. Nadležna vladina tela za računovodstvo zemalja sa kratkom koprorativnom tradicijom i kulturom treba da u planiranju razvoja računovodstvene regulative imaju u vidu i načela korporativnog upravljanja.

G. Uticaj SEC na računovodstvo EU

U SAD-u Komisija za berze i hartije od vrednosti (SEC – U.S. Securities and Exchange Commission) predstavlja nacionalnu državnu agenciju. Ona ima ovlašćenja da propisuje izgled i sadržaj finansijskih izveštaja, a u nekim slučajevima propisuje i računovodstvena načela priznavanja i merenja. Strane kompanije koje žele da se registruju kod SEC moraju da predaju svoje finansijske izveštaje koji su usklađeni sa US GAAP. Finansijski izveštaji mogu biti sastavljeni prema IFRS ili prema nacionalnim standardima, ali je potrebno usklađivanje neto dobiti i neto imovine prema US GAAP-u.

SEC je pružio podršku IASB u vezi sa sastavljanjem računovodstvenih standarda koji bi bili namenjeni za finansijsko izveštavanje u međunarodnim okvirima. Tri uslova koje postavlja SEC moraju da budu zadovoljeni kako bi IFRS bili prihvaćeni:

1. Standardi moraju da uključe osnovni set računovodstvenih izveštaja koji čine sveobuhvatna opšteprihvaćena računovodstvena načela.
2. Standardi moraju biti visokog kvaliteta, moraju da budu uporedivi, transparentni i moraju da pruže sve podatke za objavljivanje.
3. Standardi se moraju rigorozno tumačiti i primenjivati.

SEC je objasnio koji elementi čine visokokvalitetnu strukturu finansijskog izveštavanja:
- visok kvalitet računovodstvenih standarda,
- visok kvalitet revizorskih standarda,
- revizorske kompanije sa efikasnim kontrolama kvaliteta,
- siguran kvalitet profesije i
- aktivna regulativa.

H. Uticaj US FASB na računovodstvo EU

US FASB i IASB izdali su 2006. godine *Memorandum o sporazumu* kojim su potvrdili svoj zajednički cilj da se razviju zajednički računovodstveni standardi koji bi se koristili na svim svetskim tržištima kapitala. Umesto toga trebalo bi razviti nove visokokvalitetne zajedničke standarde. Teme za kratkoročno usklađivanje standarda MSFI i US GAAP prikazane su u tabeli:

Tabela 61. **US GAAP i MSFI – teme za kratkoročno usklađivanje**

Teme koje treba da razmotri FASB	Teme koje treba da razmotri IASB
Opcije fer vrednosti*	Troškovi pozajmljivanja
Umanjenje (razmotriti zajedno sa IASB-om)	Umanjenje (razmotriti zajedno sa FASB-om)
Porez na dobit (razmotriti zajedno s IASB-om)	Porez na dobit (razmotriti zajedno sa FASB-om)
Ulaganja u nekretnine**	Državna davanja
Istraživanje i razvoj	Ulaganja u zajedničke poduhvate
Događaji nakon datuma bilansa	Izveštavanje po segmentima

Napomena FASB-a:	Napomena IASB-a:
*Tema je već aktivna na FASB-ovom dnevnom redu. **Temu treba razmotriti kao deo projekta o opciji fer vrednosti	Teme su već deo IASB-ovog postojećeg kratkoročnog projekta usklađivanja, osim kod umanjenja, koje će biti dodato u projekat.

Dugoročni cilj je ostvarenje jedinstvenih globalno prihvaćenih standarda. Ovo ne podrazumeva ekvivalentnost, već prihvaćenost od strane nacionalnih regulatora bez potrebe njihovog daljeg usklađivanja.

I. Uticaj FEE na računovodstvo EU

FEE (Federation des Experts Comptables Europeens) je organizacija koja koordinira računovodstvenu profesiju u Evropi. Njeni glavni ciljevi su sledeći:

- Promovisanje poboljšanja i harmonizacije računovodstvene prakse u širem smislu.
- Promovisanje kooperacije između evropskih računovodstvenih profesionalnih tela u rešavanju pitanja koja su od zajedničkog interesa za javni i privatni sektor.
- Predstavljanje evropske računovodstvene profesije na međunarodnom nivou.
- Predstavlja savetodavno telo Evropskoj komisiji u vezi sa evropskom računovodstvenom profesijom.

Članstvo FEE predstavlja 44 profesionalna instituta za računovodstvo iz 32 zemlje. Članovi FEE su prisutni u svih 25 zemalja članica EU i u tri zemlje članice EFTA.

FEE ima ulogu „portparola" za sva evropska profesionalna računovodstvena tela. FEE ne donosi standarde, već promoviše harmonizaciju računovodstva u skladu sa politikom IFAC-a.

J. Klasifikacija institucija povezanih sa harmonizacijom računovodstva

Sve institucije koje su ovde navedene imaju važnu ulogu u svetu u procesu harmonizacije računovodstva, mogu se klasifikovati prema sektoru i geografskom području delovanja. Tabela obuhvata najvažnije institucije.

Tabela 62. **Tela odgovorna za harmonizaciju računovodstva**

Sektor	Svet – delovanje	Region – delovanje
Vladina tela	UN, OECD, IOSCO	EU
Profesionalna tela	IASC, IFAC	FEE
Nezavisna tela	IASB	–
Mešovita tela	–	EFRAG

K. Sadašnje stanje u primeni MSFI

Standardi MSFI se prihvataju u sve većem broju zemalja u svetu. IASB (Međunarodni odbor za računovodstvene standarde) preuzeo je ulogu rukovodećeg tela za kreiranje računovodstvenih standarda. Proces globalizacije u svetu sve više upućuje na potrebu kreiranja jedinstvenih, globalnih računovodstvenih standarda. To je razlog zašto je IASB zajedno sa američkim FASB pokrenuo proces usklađivanja standarda MSFI i US GAAP.

Sledeće velike berze u svetu prihvataju finansijske izveštaje stranih kompanija koje su sastavljene prema MSFI i bez potrebe njihovog prilagođavanja: London, Frankfurt, Cirih, Luksemburg, Tajland, Hong Kong, Amsterdam, Rim i Malezija.

Opšti zaključci o trenutnom stanju u primeni MSFI u svetu su sledeći:

- mnoge zemlje koriste MSFI kao osnovu za svoje nacionalne računovodstvene standarde;
- MSFI se koriste kao međunarodni benčmark u mnogim visokorazvijenim zemljama i u zemljama rastućeg tržišta koje razvijaju sopstvene standarde;
- MSFI prihvataju brojne berze i regulatori koji dozvoljavaju stranim ili domaćim privrednim subjektima da predaju finansijske izveštaje sastavljane u skladu sa MSFI;
- MSFI su priznale Evropska komisija i brojna druga nadnacionalna tela.

5.2. Praksa sastavljanja i analize tokova gotovine u razvijenim tržišnim ekonomijama

Praksa sastavljanja i analize gotovinskih tokova u razvijenim tržišnim ekonomijama podrazumeva sagledavanje sledećih pitanja:

- značaj optimalnih rezervi gotovine;
- važnost očuvanja gotovine u vreme krize;
- obrtni kapital;
- mogućnosti pretvaranja imovine u likvidnije oblike;
- nagrađivanje menadžmenta u odnosu na rezultate kreiranja bilansne strukture koja ima mogućnost pretvaranja u više stepene likvidnosti;
- politika likvidnosti i solventnosti i s tim u vezi politika koja se vodi u odnosu na kupce i dobavljače;
- mogućnost zaduživanja kompanije na kratkoročnoj i dugoročnoj osnovi;
- ukupni bonitet kompanije i
- investicije.

U današnjem okruženju gotovina je ključ za opstanak i rast poslovanja. Najvažniji aspekti u kojima se ispoljava važnost gotovine u poslovanju jedne kompanije su sledeći:

1. za zadovoljenje akcionara,
2. za pokretanje poslovanja,
3. za povećanje vrednosti kompanije,
4. za investiranje,

5. za zadovoljenje kreditora,
6. za unapređivanje infrastrukture.

Analiza obrtnog ili radnog kapitala je sastavni i važan deo cash flow analize u praksi kompanija razvijenih tržišnih ekonomija Amerike, Evrope i Azije. U daljem izlaganju detaljnije ćemo izložiti ulogu i značaj obrtnog kapitala.

Kompanija KPMG – iz oblasti revizije, poreskog i poslovnog konsaltinga, na postavljeno pitanje o preživljavanju ili poboljšavanju performansi u poslovanju kompanija, 2008. godine, ističe dva aspekta usluga koje je nudila svojim klijentima:[56]

- Jačanja vidljivosti i kontrole novčanih tokova, koji podrazumeva uvođenje ozbiljne prognoze tokova gotovine, unapređenje izveštaja o tokovima gotovine uključujući ključne indikatore performansi, promena politike podsticajnih paketa čime je gotovina stavljena u centar poslovnog odlučivanja.
- Identifikovanje i obezbeđivanje proširenja poslovanja putem jačanja obrtnog kapitala i drugih oblasti poslovanja, uključujući: blagajničko poslovanje, poreze i druga sredstva.
-

Od pojave finansijske krize u 2008. godini, sledeći faktori u svetskoj ekonomiji nameću privrednim subjektima potrebu da se fokusiraju na gotovinu:

Faktori rasta

1. Rast bez povećanja dodatnih sredstava;
2. Veliki kapitalni rashodi (CAPEX);
3. Odnos rasta obrtnog kapitala i rasta ukupnog poslovanja;
4. Rast uvećan za rastuće troškove inputa i
5. Finansiranje nabavki.

Interni faktori

1. Prihvatanje refinansiranja;
2. Obaveze za penzije i
3. Složenost rasta.

Faktori performansi

1. Stagnacija najboljih parametara;
2. Veći troškovi i
3. Transakcije koje zahtevaju gotovinu.

Eksterni faktori

1. Pad agencijskog rejtinga;
2. Komentari analitičara;

---

[56] Videti o ovome u: *Total Cash and Working Capital: getting the most out of cash and working capital.* KPMG Canada, 2009.

3. Veći troškovi kapitala;
4. Zabrinutost banaka;
5. Pritisak investitora;
6. Razvoj tržišta i
7. Uticaj inostrane valute.

5.2.1. Gotovina i obrtni kapital kompanija u vreme krize

Zajednička karakteristika kompanija koje imaju visoke performanse kvaliteta poslovanja je njihova konstantna usmerenost na gotovinu i obrtni kapital.

U današnjem poslovnom okruženju sve više se iskazuje potreba za performansama za merenje kvaliteta poslovanja čiji je fokus gotovina. Rast poslovanja se odvija u složenim uslovima. Globalizacija vrši sve veći pritisak na lance snabdevanja, a laka dostupnost kredita više nije zagarantovana. Kada je gotovina poreklom iz spoljnih izvora finansiranja na kratkoročnoj osnovi, poslovanje koje može da generiše novac putem efikasnog uposlenja svog obrtnog kapitala se smatra stabilnim. Ovo podrazumeva adaptibilnost na tržišne promene i očuvanje realne vrednosti kapitala za svoje akcionare.

U razvijenim tržišnim ekonomijama akcionari, upravni odbori i izvršni menadžment sve češće zahtevaju da se posveti više pažnje obrtnom kapitalu koji treba da generiše više gotovine. To dovodi do pritiska na odeljenja finansija u kompanijama. Prema anketi radenoj na uzorku od više od 500 privrednih subjekata u SAD-u, UK i Evropi, upravljanje gotovinom je prioritet broj jedan za gotovo četvrtinu ispitanika (24%), dok ga (61%) ispitanika smatra jednim od prioriteta za poslovanje u celini.[57]

Menadžment je stavljen u situaciju da prati i analizira korišćenje obrtnog kapitala s ciljem da kompanije mogu da povećaju kreditni rejting i da se generiše slobodna gotovina za akvizicije (otkupe) drugih privrednih subjekata. Istraživanja pokazuju kako se ravnoteža gotovinskih tokova može poboljšati tako da se unapredi efikasnost korišćenja obrtnog kapitala.

Ostavljajući po strani ekonomski aspekt, postoji nekoliko ubedljivih razloga za fokusiranje na performanse obrtnog kapitala u dužem vremenskom periodu.

Jedan razlog je da privredni subjekti nikada nisu bili tako kompleksni u težnji za multipikacijom proizvoda, usluga, kanala prodaje, a sve sa ciljem povećanja tržišnog učešća i iskorišćavanja svojih komparativnih prednosti. Finansijski sektori kompanija moraju biti spremni da prate mogućnosti da se ova složenost ne pretvori u izvore neefikasnosti, loše procene i u pogrešno investiranje.

Drugi razlog fokusiranja na obrtni kapital kao pogonski i inicijalni resurs je proširenje na velika tržišta, pre svega na zemlje kao što su: Brazil, Rusija, Indija i Kina. Menadžment mora da zna način kako se generiše gotovina za nove investicije, njen povraćaj i ponovno raspolaganje za nova ulaganja ili povrat akcionarima.

---

[57] *Isto*, str. 4.

Takođe, menadžment mora da sagleda efikasnost i rentabilnost uposlenja obrtnog kapitala u odnosu na rizik njegovog uposlenja.

Diskontovanje novčanih tokova postaje ključ za procenu vrednosti kompanija za akcionare, pa privlači pažnju i analitičara i investitora. Poverioci se osećaju sigurnim kada kompanija generiše dovoljno gotovine da ispuni svoje preuzete obaveze.

Nije iznenađenje da 50% ispitanika, u navedenom istraživanju priznaje značajan porast zainteresovanosti da se poboljša generisanje gotovine, a samo 12% ispitanika ne vidi nikakve promene u zainteresovanosti kompanija za unapređenje likvidnosti i solventnosti. Istraživanje je, u kombinaciji sa nizom intervjua sa ljudima iz nekoliko vodećih kompanija, jasno pokazalo koliko efikasno privredni subjekti upravljaju gotovinom i obrtnim sredstvima.[58]

Kompanije razvijenih tržišnih ekonomija počinju da se koncentrišu na predvidljivost i kontrolu gotovinskih tokova po osnovu detaljnog razumevanja različitih gotovinskih ciklusa u poslovanju. One imaju jasno definisane ciljeve koje „kaskadno" realizuju preko pojedinačnih poslovnih ciljeva i podsticaja. Uloge i odgovornosti treba da budu jasne svima, posebno oko upravljanja obrtnim sredstvima. Najvažnije je da generisanje gotovine i usavršavanje menadžmenta obrtnog kapitala treba da bude deo stalnog procesa poslovanja, a ne jednokratna akcija. Efikasna komunikacija je najbitnija za obrtni kapital kojim se pokreću svi segmenti poslovanja.

U nastavku ćemo navesti ključne nalaze pomenute studije:

Privredni subjekti počinju da osećaju efekte kreditne krize

Na osnovu istraživanja zaključuje se da su ekonomski pritisci značajni za ponašanje i finansiranje kupaca i dobavljača. Rast kamata ograničava investicije, tako da vodeće kompanije preispituju svoje aranžmane finansiranja. Većina ispitanika je rekla da kreditna kriza značajno smanjuje njihov pristup kreditima ili značajno povećava troškove tog kreditiranja. Velik broj ispitanika je svojim kupcima odobrio odlaganje plaćanja, a neki poverioci su tražili učestalije plaćanje.

Kompanije se fokusiraju na kratkoročne akcije

Kompanije čine sve što mogu da ublaže pritisak izazvan kreditnom krizom, pokušavaju da ugovaraju duže rokove plaćanja svojim dobavljačima i pooštravaju uslove kreditiranja svojim klijentima. Blizu polovine kompanija ističe da su rastući troškovi platnog prometa i pooštreni uslovi kreditiranja zabrinjavajući i da su im u fokusu akcije kratkoročnog karaktera. Kompanije pokušavaju da ostvare: održivost performansi obrtnog kapitala, povećanje preciznosti predviđanja i poboljšanje komunikacije između svojih pojedninih delova.

---

[58] *Isto*, str. 5.

Cash flow prognoze nisu dovoljno precizne

Da bi kompanija postigla svoje ciljeve i poboljšala performanse kapitala prognoza tokova gotovine treba da bude preciznija. Samo 14% ispitanika je odgovorilo da je prognoza bila precizna tokom poslednjih 12 meseci. Više od četvrtine je reklo da su im prognoze bile pogrešne za više od 30%. Unapređenje cash flow prognoziranja zahteva od menadžera da utvrde jasne forme izveštavanja, kao i jasnu liniju odgovornosti za sve nosioce izvršenja budžeta. Da bi se ovo realizovalo i finansiranje bilo uspešno, komunikacija je zasnovana na potrebnim informacijama sa konciznim i dokumentovanim pretpostavkama iz poslovnih jedinica.

Podsticajni paketi za menadžere su u korelaciji sa peformansama obrtnog kapitala

Istraživanje pokazuje da su najbolje organizacione veze između obrtnog kapitala i menadžerskih inicijativa za njihovo unapređivanje.

Uspešan program obrtnog kapitala zahteva usklađivanje ciljeva i podsticaja

Više od 80% ispitanika je istaklo da je dokapitalizacija bila važna ili veoma važna za uspeh unapređenja obrtnog kapitala. Od najvećeg značaja je postizanje jasno usklađenih ciljeva od poslovnih funkcija do nivoa individualnih ciljeva.

Preživljavanje kompanija u vremenu krize

Efekti kreditne krize utiču na obrtni kapital, ona je ozbiljna i ima široko polje dejstva na aktivnosti kompanije. Na kratkoročne efekte se može delovati dnevno. Ipak, ostaje pitanje održivosti ovih mera na duži rok. Sličan scenario postoji u mnogim kompanijama širom Evrope. Kreditna kriza ozbiljno utiče na sposobnost privrednih subjekata da lako dobiju likvidna sredstva i servisiraju svoje dugove. Istovremeno, tokovi gotovine se sužavaju i od strane kupaca produžavanjem rokova plaćanja i od strane dobavljača pooštravanjem kreditnih linija.

Više od 40% ispitanika u pomenutom istraživanju KPMG-a je reklo da kreditna kriza ima negativne ili izuzetno negativane uticaje na njihov pristup kreditima, kao i na kreditne troškove. Što se tiče obrtnog kapitala, 92% ispitanih kompanija koji su klijenti banaka pokušavaju da produže uslove plaćanja, a 87% kompanija je reklo da dobavljači zahtevaju ranije plaćanje faktura.[59]

Efekat suženja kreditnog tržišta u okruženju je višestruk, rezultati ankete koju je sproveo KPMG govore o tome. Gotovo 60% ispitanika očekuje da će investicije biti ograničene, 50% ispitanih kompanija je reklo da su odlagale refinansiranje svojih dugovanja ili da procenjuju aranžmane refinansiranja, 43% je reklo da je njihova izloženost lošim

---

[59] *Isto*, str. 6.

potraživanjima porasla. Ne iznenađuje da je gotovo četvrtina ispitanika izvestilo da su izvršili redukciju rashoda na stalnim sredstvima (zgradama i opremi).[60] O tome govori sledeći grafikon:

Grafikon 55. **Koje posledice ima suženje kreditnog tržišta na vaše poslovanje?**



Nedostatak likvidnosti primorava kompanije da se fokusiraju na alternativne izvore gotovine. Petina ispitanika navelo je potrebu da se proširi na nova tržišta kao faktor u njihovoj odluci da unaprede performanse gotovine.

S druge strane, mnoge kompanije ipak redukuju svoje investicije i ne žele da povećavaju svoje obaveze. U tom smislu mnoge od njih preispituju i unapređuju tokove gotovine i efikasnost obrtnog kapitala. Očekivanja kompanija u tom pogledu prikazana su u narednom grafikonu:

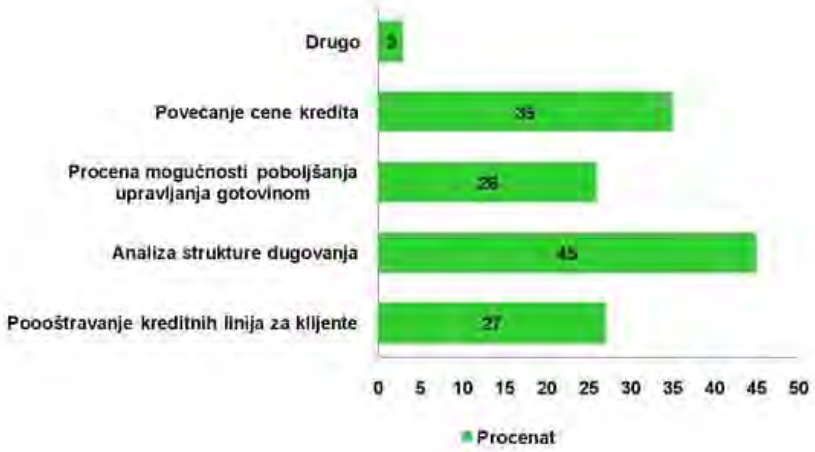
Grafikon 56. **Kakva su vam očekivanja u pogledu smanjenja kreditnog tržišta i tog uticaja na vaše poslovanje u naredne 2 godine?**

[60] *Isto*, str. 6.

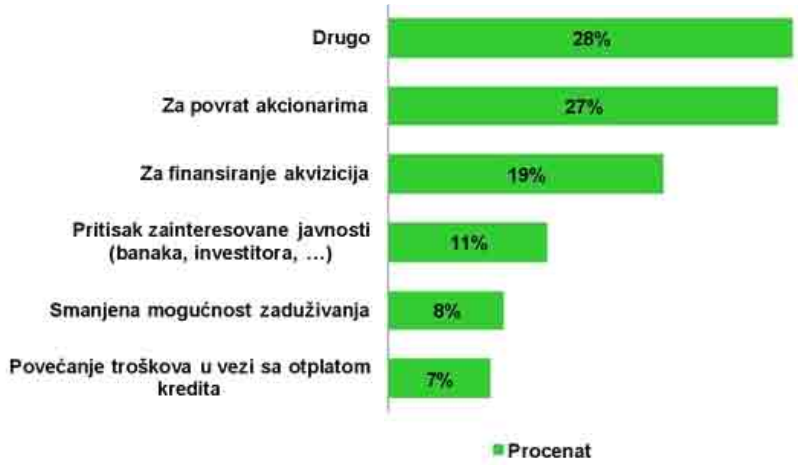


Za privredne subjekte gotovina znači fleksibilnost. To je sposobnost da se prave akvizicije (kupovine drugih kompanija), da se izvrši investiranje u novu opremu, kao i da se zaposli novo osoblje. Takođe, to znači da se apsorbuje izloženost dobavljača lošim potraživanjima i da se podigne njihov kreditni rejting. To omogućuje dobavljačima da ponude duže rokove plaćanja. Opšti zaključak odnosi se na sve: banke i analitičare, velike institucije i male akcionare koji su sve više usmereni na unapređenje likvidnosti i poboljšavanje performansi gotovine u situaciji kada je kratak rok povraćaja za preuzete kreditne obaveze. O tome govore sledeći grafikoni:

Grafikon 57. **Da li koristite neki od sledećih načina za rešavanje pitanja smanjenja kreditnog tržišta:**



Grafikon 58. **Šta obično inicira kompanije da pridaju veći značaj obrtnom kapitalu u poslovnoj politici?**



Kada je zatraženo da identifikuju šta su za njih najvažniji činioci da se postane efikasan u upravljanju gotovinom, finansijski menadžeri su naveli, u podjednakom odnosu, povećanu cenu kredita i smanjenu dostupnost kredita. Pritisak zainteresovanih strana – uključujući i banke, investitore, analitičare i agencije za kreditni rejting – imao je, takođe, značajnu ulogu.

Učesnici u istraživanju predviđaju da će značaj gotovine ostati negde pri vrhu prioriteta kompanija još prilično dugo u budućnosti. To je stoga što veliki broj očekuje da će ekonomski uslovi ostati teški, sa kupcima koji će nastaviti da vrše pritisak da se uslovi plaćanja poboljšaju. Kada je zatraženo da identifikuju činioce koji će imati najviše uticaja na performanse gotovine tokom sledeće tri godine, 38% ispitanika odgovorili su da će biti najvažnije razmatrati produžavanje rokova za plaćanje za kupce.

Kada se uzme u obzir da 45% kompanija koje su ispitivane imaju iskustva sa značajnim povećanjem cene kredita i 42% vide da se pristupačnost kredita bitno redukuje, ne iznenađuje da gotovina i obrtni kapital zauzimaju tako visoko mesto u prioritetima korporacija, te je teško pretpostaviti da će njihov značaj prestati u neko dogledno vreme.

Za Salcburger aluminijum AG (SAG), veliku privatnu fabriku metala sa sedištem u austrijskom gradu Lendu, obrtni kapital bio je samo jedna od tačaka među prioritetima njenog menadžmenta u bliskoj prošlosti. Iako je obrtni kapital bio važna činjenica, na koju je rukovodstvo bilo podsticano da ga prati i unapređuje, ipak nije imao vrhunski prioritet. Međutim, sad to više nije slučaj.

Kako objašnjava Ludvig Gold, upravnik korporativnih finansija i kontrole u SAG grupi, obrtni kapital je sada neophodnost prvog reda, na koju svaki menadžer obraća pažnju po instrukcijama svojih pretpostavljenih. Ovaj menadžer kaže: „On je veoma visoko u agendi, stoga što nam je neophodno više likvidnih sredstava za finansiranje naših projekata i nabavki. Posvećeno mu je mnogo više pažnje na sastancima naše uprave i upravnog saveta, zato što je ograničena likvidnost sa kojom se trenutno suočavamo na tržištu i, naravno, zbog povećanih troškova koje vidimo u finansijskom sektoru."

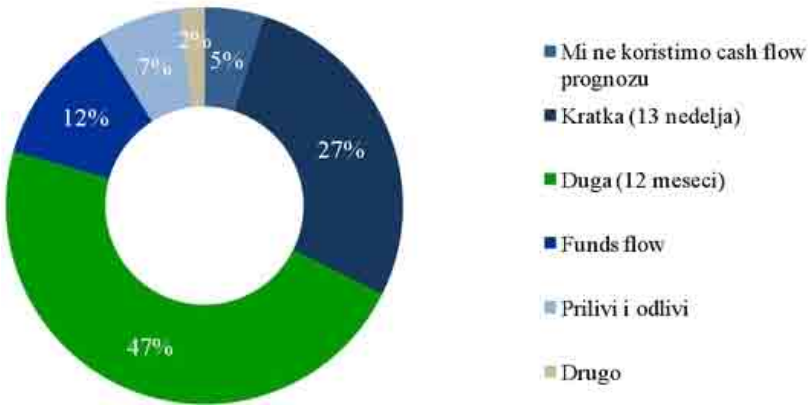
SAG je stoga u procepu izazvanom politikom kupaca i dobavljača. S jedne strane, njegovi najveći kupci traže duže rokove otplate za SAG-ove proizvode, a s druge strane,

dobavljači kompanije skraćuju rokove na kratkoročno izmirivanje. „Mi se nalazimo na mestu visoko rangiranog dobavljača za kamionsku industriju i naši kupci, oni koji nešto znače u kamionskoj industriji, zahtevaju svake godine duže rokove za otplatu, što je zaista destabilizujuće za naš obrtni kapital", objašnjava Gold.

Povećanje obrtnog kapitala već je uticalo na sposobnost kompanije da se brže širi na nova tržišta. „Imali smo suštinski rast tokom poslednje tri godine, ali sada smo na tački na kojoj ne možemo dalje da rastemo, jer je previše kapitala vezano. Ako povećamo prodaju, moramo naći način da to finansiramo 90 dana unapred, zbog materijalnih i personalnih troškova, a to stvara velike glavobolje", ističe Gold.

Kao odgovor na to, SAG se uključio u savremen program za povećanje obrtnog kapitala, što uključuje bolje sisteme predviđanja toka gotovine, pronalaženja boljeg balansa rokova za plaćanje kupaca i dobavljača, kao i novih mera za procenu unapređenja. Gold misli da je program već počeo da donosi plodove, ali očekuje da će upravni odbor SAG-a nastaviti da viši pritisak na menadžment da strogo vodi računa o upravljanju gotovinom bar još za nekoliko meseci. Gold kaže: „Mislim da će pažnja koja je usmerena na njega (obrtni kapital) ostati visoka, zato što se povećavaju troškovi finansiranja." O tipovima cash flow prognoza koje su koristili ispitanici u istraživanju govori naredni grafikon:

Grafikon 59. **Koji od sledećih opisa najbolje izražava tip cash flow prognoze koju koristi vaša kompanija:**



Adekvatno predviđanje je jedan od prvih koraka ka održivom, uspešnom poslovanju i oplodnji kapitala, i vitalno je za smanjenje izloženosti preduzeća finansijskom riziku. Loša vest je, prema rezultatima istraživanja, da mnoge kompanije imaju neki svoj način na koji unapređuju kvalitet predviđanja svog gotovinskog poslovanja.

Podaci koji su neažurni i neblagovremeni mogu povećati rizik od nesolventnosti, dovesti kompaniju do toga da pravi veće rezervne fondove nego što je neophodno, ili da smanji krivu rasta koja bi bila postignuta gotovinom koja nije neposredno potrebna za poslovanje. Tokom poslednjih 12 meseci, samo 15% ispitanika odgovorilo je da je predviđanje fokusirano na cilj, sledećih 34% reklo je da je njihovo predviđanje bilo tačno samo u 10% u odnosu na aktuelno stanje. Oko četvrtine ispitanika reklo je da je u rasponu od

20% od realnih brojeva, a više od 15% da je njihova procena više od 30% promašena. Zaključak je da to predstavlja obeshrabrujuću statistiku.

Izazov pred koji su stavljeni finansijski menadžeri je da se nađe način da se povežu informacije koji su često raspršene po mnogim segmentima poslovanja, uključujući različite lokacije i različite IT sisteme. Istraživanja često otkrivaju da je efikasno prikupljanje podataka jedan od najvažnijih zadataka sa kojim se suočavaju finansijski menadžeri.

U Timken kompaniji Jan Marsden kaže da postoji neka vrsta nepovezanosti između procesa koji daju tekuća gotovinska predviđanja u kompaniji i onog koji se koristi da se obračunaju brojevi koji se objavljuju u javnosti. „Mi pravimo tekuće predviđanje gotovinskog toka za sledeću godinu i onda se usaglašavamo putem tima zaduženog za kapital. Ova grupa vodi računa o identifikovanju pojedinačnih gotovinskih obaveza prema državi ili prema organizacionim delovima. Drugi proces je više korporacijsko pitanje: da li ćemo da generišemo dobit, ili ćemo da generišemo gotovinu? Ponekad nije neophodno da se pravi veoma jasna granica između njih", kaže Marsden.

Timkenova finansijska organizacija radila je na osavremenjavanju sistema za planiranje resursa kompanije (ERP) i time i načina da se poboljša upravljanje zalihama i lancima snabdevanja – oboje od vitalnog značaja, očito, da bi se poboljšao obrt kapitala. Međutim, Marsden kaže da još predstoji rad na sposobnosti organizacije da napravi tačke projekcija svoje buduće finansijske pozicije.

„Alati koje koristimo za predviđanje i planiranje nisu idealni", ističe Marsden. „Mi smo kompleksna organizacija sa aspekta količine proizvoda koji se šire kroz razne regione i između entiteta. Ako, kada izradimo proračun potraživanja izbalansiran u predviđanju, ne dobijemo pravi miks spoljne trgovine, međukompanijske prodaje ili na koji način će se ostvariti ove transakcije, tada završimo s prilično besmislenim vrednostima bilansnih kolona i sa napravljenim izveštajem o toku gotovine koji postaje prilično beznačajan."

Teškoće u predviđanju proizlaze ne samo iz sistema i procedura koje se koriste, već i iz mogućnosti da se pogreši, motivacije i prioriteta koje ima ljudski faktor koji on uključuje. Posle svega, šta će izaći iz sistema na kraju dana biće samo onoliko dobro koliki je kvalitet inputa u sistem na prvom mestu. Vitalni element predviđanja, stoga, jeste da se obezbedi da se poslovne jedinice slože oko potrebe i neophodnosti da se proizvedu pouzdane, odgovarajuće prognoze.

Međuljudski odnosi su ključni: neprekidnim pozivanjem na proračune i konstantnim preispitivanjem ovih proračuna, uprava može da dovede do nezadovoljstva među poslovnim jedinicama koje osećaju kao da se od njih traži da rade puno za premalu nagradu. Dobra volja različitih delova poslovanja da se odgovori na finansijske zahteve organizacije je ključna za poboljšanje kvaliteta prognoza.

Pitanje podsticanja je deo šireg pitanja koje je u srži unapređenja menadžmenta obrtnog kapitala. Nagrađivanje menadžera za unapređenje efikasnosti obrtnog kapitala je druga strana izreke da će oni biti odgovorni kada stvari krenu nagore. Prečesto menadžeri nisu odgovorni za previđanja koja se pokažu kao netačna.

Podsticaji su samo jedna strana kojom se sprovodi bolja praksa kroz organizaciju i bavi se samo konačnim ishodom. Druga strana je to da se menadžeri načine odgovornim za predviđanja koja se ispostave krajnje netačnim. Jedna ideja je da se na menadžere primene kaznene mere za neodgovarajuće predviđanje zbog gubitka vrednosti za kompaniju.

Prevođenje grešaka u brojke moglo bi da pomogne da se baci novo svetlo na njihov značaj i da ohrabri menadžere da preuzmu odgovornost.

Sistemi i procedure jesu važne, međutim, i ovo istraživanje otkriva razlike u tome kako kompanija pristupa prikupljenim informacijama. Gotovo polovina finansijskih menadžera odgovorilo je da oni rade na 12-mesečnom „dugačkom" ciklusu za predviđanje; 28% reklo je da se oni organizuju na kvartalni 12-nedeljni ciklus; a 12% koristi metod „toka fondova". Iznenađujuće je da je oko 5 procenata reklo je da oni uopšte ne prave bilo kakvu formu predviđanja tokova gotovine (v. Grafikon 58).

Neke kompanije shvataju svoju potrebu da češće predviđaju svoj tok gotovine. „Prošle godine, mi smo predviđali tok samo na kraju meseca, sad pokušavamo to da činimo svakodnevno", kaže Mejsi Strozik, kontrolor grupe u Eurokešu, poljskom prodavcu na veliko i lancu trgovina. „Sada imamo dnevni budžet za ono što plaćamo, ono što naplaćujemo i ono što se smatra zalihama, tako da gotovo uspevamo da ostvarimo svoja očekivanja u vezi sa obrtnim kapitalom."

Gotovo polovina onih koji su ispitani kažu da će rast cene robe stvoriti pritisak na obrt kapitala, kako u smislu ograničenja stvarnog kapitala, tako i otežavanjem predviđanja tokova gotovine. Ovo nije samo izgovor za stavljanje predviđanja u „preteške" zadatke u okviru aktivnosti menadžmenta. Često kompanije mogu da ostvare velik napredak u adekvatnosti predviđanja u oblastima koje su bile istraživane (videti naredni grafikon).

Grafikon 60. **Nakon tri godine, šta će biti tri najbitnija obeležja obrtnog kapitala:**



Studija slučaja u Tele Kolumbus grupi

Projekat u vezi sa unapređenjem obrtnog kapitala započet u Nemačkoj kod trećeg po veličini kablovskog operatera postigao je svoj cilj u toku četiri meseca fokusiranjem na brze

rezultate. Sada je izazov za menadžera Mihaela Bula da održi taj uspeh. Projekat je započet u kompaniji u privatnom vlasništvu u leto 2007. godine, a počeo je da se gasi usred kreditne krize. Vlasnici Tele Kolumbusa, konzorcijuma fondacija iz SAD-a, video je kraj ere jeftinih kredita kao šansu da se obrtni kapital stavi u središte interesovanja kao nikad pre toga. „Kad je gotovo nemoguće pribaviti gotovinu spolja, moćna privatna firma počinje da traži unutrašnje resurse", kaže M. Bul.

Kako se ispostavilo, nije trebalo daleko ići u potrazi. Jedan od prvih poteza u kompaniji bio je da se promene uslovi plaćanja za ugovor sa dobavljačem vredan 60 miliona evra, smanjenjem sa godišnjeg na mesečni nivo. Nova mesečna shema uštedela je toliko kamate (Tele Kolumbus imao je kreditni aranžman kako bi godišnje otplaćivao dug), tako da je rezultat bilo 40% smanjenje u obrtnom kapitalu odmah.

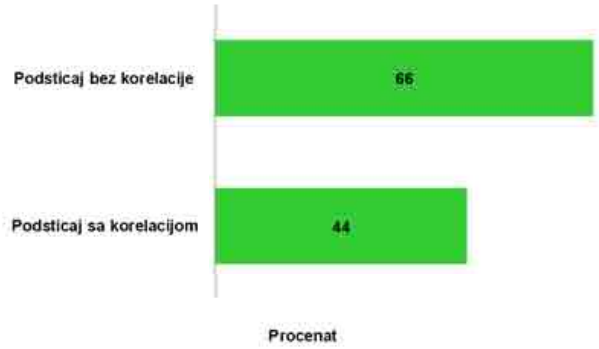
Sa svojih 2,5 miliona kupaca koji plaćaju kvartalno ili godišnje, ta kompanija mora da računa na gotovinske varijacije čak do 50 miliona evra tokom godine. Bul kaže: „Veoma je važno za nas da znamo šta će se desiti i kada, i da osiguramo da imamo adekvatno finansiranje kojim možemo da pokrijemo ove uspone i padove."

Da bi se povećala vidljivost gotovine, kompanija je promenila način izveštavanja o predviđanju plaćanja. Projektovala je obrt kapitala na bazi jedne nedelje uzastopno za dve godine. Tehnologija je bila jednostavna, ali efikasna. „Predviđanja su u tabelama", rekao je Bul. Viši menadžeri u Tele Kolumbusu su podsticani na EBITDA performanse, a u kablovskoj proizvodnji to je punomoć za operisanje gotovinskim tokom. „Može se reći da se mi 100% evaluiramo na osnovu gotovinskog toka", zaključio je Bul.

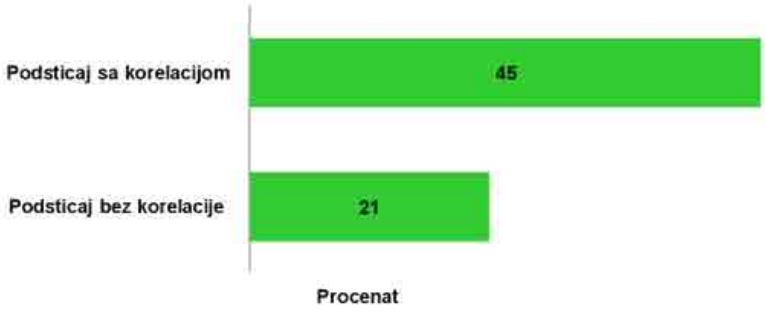
On je dobijao nedeljne izveštaje o obrtu kapitala i radio sa svojim timom pokušavajući da nađe moguća poboljšanja. Podsticanje srednjeg menadžmenta mu je bio sledeći potez. Postojao je predlog da se poveže bonus za srednji menadžment sa učinkom obrtnog kapitala. Bul je verovao da će se pritisak Tele Kolumbusovog privatnog vlasničkog kapitala samo intenzivirati.

Istraživanje je pokazalo da postoji jasna korelacija između podsticanja menadžmenta i učinka obrtnog kapitala, iako se kompanije opiru podsticanju. Kompanije koje obezbeđuju podsticaje poslovale su bolje tokom poslednje tri godine, a očekuje se da manje trpe tokom sledeće tri godine, sudeći po rezultatima ispitivanja (videti naredne grafikone).

Grafikon 61. **Procenat kompanija bez promene ili sa unapređenjem obrtnog kapitala u poslednje tri godine**



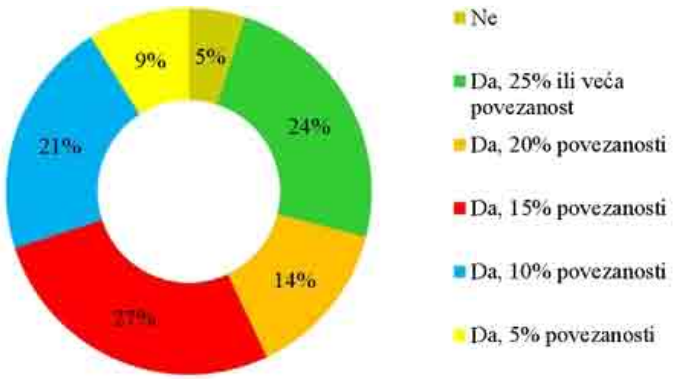
Grafikon 62. **Procenat kompanija koje očekuju pogoršanje obrtnog kapitala u sledeće tri godine**



Više od 70% ispitanih finansijskih direktora rekli su da su podsticaji prilično ili veoma važni za početak unapređenja obrta kapitala. Štaviše, mnogi menadžeri sa kojima smo razgovarali u pratećim intervjuima rekli su da su njihove kompanije počele da povezuju podsticaje sa učinkom obrtnog kapitala. Na primer, Jan Marsden u Timken kompaniji, rekao je da je to bio važan deo nedavnog uspeha njegove kompanije u poboljšanju efikasnosti u ovoj oblasti. „To je 15% ukupne bonusne mogućnosti, tako da se zasniva na mešavini kompanijskog poslovanja sa prihodima, prihodima pojedinačnih delova poslovanja, upravljanjem obrtnim kapitalom i uslugama klijentima“, objasnio je.

Kada smo dobili pozitivne rezultate u vezi sa podsticajima, bilo je iznenađujuće što mnoge kompanije ili ne podstiču na upravljanje obrtnim kapitalom ili podstiču zaposlene u veoma malom stepenu (videti grafikon koji sledi).

Grafikon 63. **Da li su gotovinski tokovi deo ciljeva podsticaja menadžerskih timova u vašoj kompaniji?**



Ovi rezultati su u suprotnosti sa važnošću koju mnoge kompanije tvrde da pridaju obrtnom kapitalu. Više od 80% kompanija koje su ispitane reklo je da njihov menadžment pridaje ovoj oblasti „veliku važnost" ili „najveću važnost". To znači da je više od 10% kompanija reklo da je obrtni kapital prioritet, ali ga njihovi menadžeri ne podstiču da bi unapredili ovu oblast.

Iza podsticaja koji kompanije nude svojim višim menadžerima stoji pitanje kako motivisati srednji i niži menadžment da se fokusiraju na obrtni kapital. Na neki način, to je tim teže pitanje što dublje zalazimo od jednostavnih kompenzacionih stimulacija sve do komplikovanijih pitanja individualne motivacije i prioriteta. Problem za organizacije je što obrtni kapital i upravljanje gotovinskim tokom nije prirodni deo posla mnogih ljudi, uključujući one koji bi mogli umnogome da pomognu da se poboljša efikasnost.

Macej Strozik u Eurokešu kaže da dok je kompanija poboljšavala učinak na gornjem delu organizacije, ostatak menadžmenta je ostao pod znakom pitanja. „Prioritet je za generalne direktore, naravno", on kaže. „Ali sa srednjim menadžmentom, to već zavisi. Za neke od operativaca menadžera, kao i za menadžere logistike, to je najvažniji prioritet. Dobro upravljanje obrtnim kapitalom je jedan od njihovih stalnih ciljeva." Ovo je mesto na kojem merenja postaju važna – tako da je širi krug u biznisu svestan koliko dobro organizacija posluje s aspekta obrtnog kapitala.

Otkako je počeo da se fokusira na obrtni kapital od početka godine, Salcburški aluminijum AG institucionalizovao je brojne mere svog napretka. „U januaru ove godine počeli smo sa kalkulisanjem dana za: vanredna plaćanja, plaćanja za osnovna sredstva i zalihe na mesečnoj bazi," kaže Ludvig Gold. „Bazirano na našoj poslednjoj prognozi imamo date ciljeve za menadžment timove u svim našim podružnicama, tako da možemo realno da sagledamo da li su napravili progres ili ne. Imamo ciljeve koje proveravamo na mesečnom nivou. Prema našim poslednjim prognozama nećemo maksimalno ostvariti ciljeve, ali ćemo biti bolji nego prošle godine, a to je po mom mišljenju najvažnija stvar."

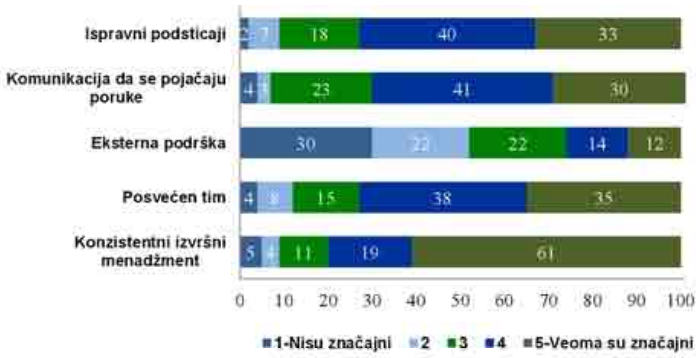
Putevi do kontinuiranog napretka

Dok su blagovremena vidljivost i kontrola među ključnim izvorima boljeg upravljanja obrtnim kapitalom, menadžeri ne mogu sebi da priušte da se na tome i zaustave. Istraživanje pokazuje da drugi, manje opipljivi faktori jesu gotovo podjednako važni, uključujući izvršni menadžment i komunikaciju.

Dva druga faktora su podjednako prepoznata kao važna, što uključuje posedovanje tima posvećenog programskim ciljevima (35% ispitanika nalazi da je ovo donekle važno) i svrstavanje ciljeva obrta kapitala uz departmanske i individualne ciljeve (40% ispitanika vidi ovo kao veoma važno). Poslednji rezultat slaže se sa onim što istraživanje otkriva o važnosti podsticaja i uzajamnosti potreba organizacije i njenih zaposlenih.

Međutim, komunikacija i izvršni menadžment dobili su veću težinu u odgovorima ispitanika. Više od 60% ih je opisalo da je konzistentni izvršni menadžment „veoma važan" u postizanju pozitivnih rezultata u programu obrta kapitala. Druga petina rekla je „donekle važno". U međuvremenu, u iznosu od 70% CFO ispitanika reklo je da je komunikacija za pojačavanje obaveštavanja unutar kompanije veoma ili donekle važna. (O napred navedenom videti naredni grafikon).

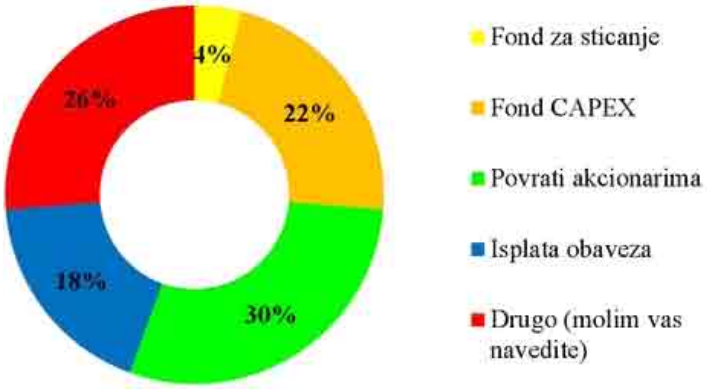
Grafikon 64. **Kako biste rangirali značaj sledećih faktora u postizanju pozitivnog rezultata iz vašeg programa unapređenja obrtnog kapitala?**



„Mi smo ovde značajno podigli nivo informisanja koji postoji među članovima izvršnog tima", tvrdi Jan Marsden. Kaže da je fokus u Timken kompaniji na prisiljavanje nižih menadžera u lancu upravljanja da obrate pažnju da li je obrtni kapital urodio nekim plodom. „To nije samo nešto između nas i naših kupaca. To je takođe nešto u međunarodnim odnosima što može da utiče na sposobnost kupaca da plaćaju. Mi smo učinili puno pokušavajući da unapredimo to i samo unutar neke od mnogih sfera u Evropi, mi smo oslobodili prilično gotovine, koja je potom upotrebljena da se otplati dug."

Prema ispitivanju, samo oko petina ispitanika namerava da koristi gotovinu, kao Timken kompanija, da smanji dug. Korišćenje obrtnog kapitala, međutim, je relativno podjednako raspodeljeno (o ovome govori sledeći grafikon):

Grafikon 65. **Koja od navedenih mogućnosi najbolje iskazuje kako koristite gotovinu generisanu iz vašeg programa unapređenja obrtnog kapitala:**



Jednostavnim razumevanjem te komunikacije, izvršni menadžment i podsticaji su važni, što neće obavezno dovesti do poboljšanja učinka u ovim oblastima. U stvari, istraživanje otkriva da ispitanici doživljavaju ove činioce kao da pripadaju najtežim da se dostignu na pravi način zato što oni „zavise od ljudi" i uključuju neku vrstu konzistentne pažnje koja je teško održiva u menadžmentu u dugom periodu.

Istraživanje pokazuje da je bitno ne prevideti ljudski element u cilju boljeg upravljanja kapitalom. Dok se širom kompanije uvode poboljšanja, što je pohvalan cilj sam po sebi, on mora biti praćen saosećanjem i osetljivošću prema pozicijama pojedinih delova poslovanja. Često ovi delovi neće imati iste prioritete sa nešto višim menadžmentom – ili iste podsticaje. Stoga je na menadžmentu da prenese jasne instrukcije o važnosti predviđanja gotovine, zajedno sa direktnim alatima, koje omogućavaju zaposlenima da učestvuju u tome.

Ludvig Gold, iz Salcburger aluminijuma AG, kaže da je do najveće promene dovelo to što je kompanija nedavno inicijativu za obrtni kapital dala kroz promenu poslovne politike. „Najveća promena bila je za prodajni tim i od njih sam dobio najviše povratnih informacija", kaže. „Prethodno prodavci nisu osećali da su toliko odgovorni [za obrtni kapital]. Sada, nakon onog što smo učinili, postigli smo velik uspeh od prošlog decembra, smanjivanjem količine prezaduženosti. Svake nedelje prodavac bi dobio izveštaj o svojim kupcima i prezaduženima. Prvo pitanje je bilo: zašto bih analizirao izveštaj svake nedelje? A mi smo im rekli, potreban nam je novac što pre, a ne samo krajem meseca. To je stvarno bila kulturološka promena, više nije bio u pitanju samo odlazak kod kupca i donošenje dobrih novosti i prodaje proizvoda, već, takođe, i preuzimanje sopstvene odgovornosti za prikupljanje gotovine."

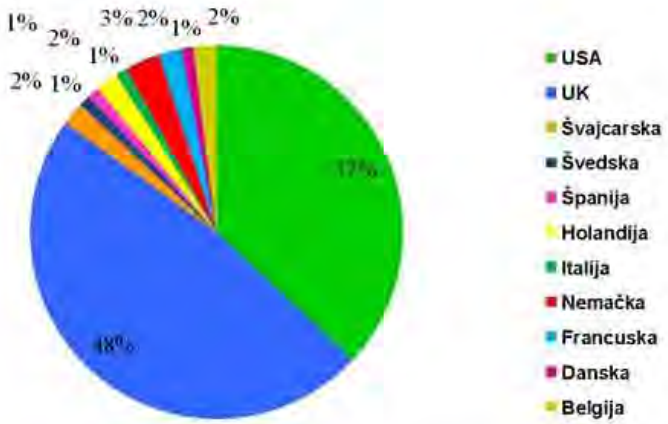
Statistika istraživanja

Ukupno je ispitano 556 finansijskih rukovodilaca putem onlajn uputnika u periodu maj–jul 2008. godine. Zastupljena je svaka veća privredna delatnost. Informacije o ispitanicima su predstavljenje na sledećim grafikonima:

Grafikon 66. **Istraživanje – Struktura ispitanika prema poziciji koju zauzima u kompaniji**



Grafikon 67. **Istraživanje – Struktura ispitanika prema državama**



Smanjenje kreditnog tržišta pod uticajem krize predstavlja priliku da se sprovedu reforme kako bi kompanije kvalitetnije upravljale svojim obrtnim kapitalom. Sa smanjenim gotovinskim prilivom, kompanije treba da razmotre uvođenje procesa i procedura da dugoročno održe i poboljšavaju učinak obrtnog kapitala. Sa pojavom stabilnih uslova i lakše dostupnosti kreditiranja i finansiranja postojaće iskušenja da kompanije neefikasno i neracionalno koriste obrtni kapital. Zadatak menadžera finansijskih odeljenja je da, svesni

loših posledica takvog ponašanja, sprovode praksu racionalnog upravljanja obrtnim kapitalom putem analize tokova gotovine.

Dostizanje održivog napretka tokom dužeg perioda zahteva da upravljanje gotovinom postane deo odgovornosti u svakodnevnom poslovanju svih zaposlenih u kompanijama. Ovo znači da se uticaj tokova gotovine na odluke dodatno razmatra uz prodajni i/ili profitni efekat. Uloge i odgovornosti za gotovinu i obrtni kapital treba da budu jasno definisani u čitavom poslovanju, a to podrazumeva da se koriste poslovne politike koje neguju „kulturu" takvog ponašanja.

Vidljivost i kontrola tokova gotovine je, takođe, jedan vitalan korak u kreiranju pravilnog okvira za upravljanje gotovinom. Prema istraživanju, to je ona tačka na kojoj mnoge kompanije prave grešku. Samo 14% ispitanika reklo je da su njihova predviđanja gotovine bila ciljna u toku poslednjih 12 meseci. Međutim, neblagovremenost predviđanja je samo deo problema. Mnoge kompanije ne koriste merenja kao deo njihove operative pri poslovanju gotovinom.

Da bi predviđanje bilo ažurno, menadžeri bi trebalo da obezbede da se ustanovi jasan format izveštaja, definiše na koga se računa da će dati važne cifre u izveštaju (ovo se tiče organizacije uopšte), kao i ko je odgovoran za reviziju podnetih izveštaja. Sve ovo potrebno je da bi se ohrabrio kontinuiran napredak. Samo uz ovakvo fokusiranje kompanije mogu da se nadaju da će razviti ključne aspekte poslovanja u oblasti obrtnog kapitala.

S obzirom na postojeću kreditnu krizu i pojačanu ekonomsku neizvesnost, razumljivo je da finansijske organizacije rade samo ono što treba da bi stigli do sledeće nedelje, meseca ili kvartala. Skraćeni termini plaćanja i odustajanje od proširenja kreditinih aranžmana i dodatno zaduživanje su savršeno razumni odgovori na krizu. Ali oni neće poslužiti dugoročnim zahtevima da se poboljša upravljanje tokovima gotovine. Postoji niz dugoročnih razloga da se fokusiramo na tok gotovine, uključujući tržišta u razvoju, korporacijski unutrašnji tok kapitala, kao i na rastuću kompleksnost poslovnih organizacija, koje nameravaju da doprinesu većoj efikasnosti i donesu više gotovine.

Rešenje je u pažljivom sagledavanju procesa, politika i ljudi koji definišu tokove gotovine i upotrebu obrtnog kapitala. Fokusiranje na gotovinski ciklus preko analize tražnje treba da obezbedi blagovremen i tačan protok informacija da bi se obezbedili brzi odgovori na promene tržišnih uslova. Finansijske organizacije trebalo bi da uključe sve delove poslovanja, podstičući svest o važnosti upravljanja tokovima gotovine i obrtnim kapitalom. Bez ovakvog uređenja upravljanja obrtnim kapitalom, funkcija finansija će teško moći da odgovori na izazove kako se oni budu javljali u budućnosti. Menadžeri moraju biti svesni značaja finansijskog stanja svojih sopstvenih kupaca i dobavljača i rizika koji iz toga proizilaze. Prodaja i nabavka trebalo bi da obezbede aktivan odnos sa kupcima i dobavljačima uz obostani interes, da bi se pravilno upravljalo potencijalnim rizicima.

Gotovinski i obrtni kapital su teme koje uvek ostaju u visokom rangu korporativih prioriteta. Uspešne kompanije će osloboditi gotovinu iz svog poslovanja da bi obezbedile finansijsku fleksibilnost, a koristiće ovu mogućnost da unesu gotovinu u poslovni proces i obezbede zdrav balans između gotovine i prihoda kada dođe do cikličnog povratka ekonomskog prosperiteta.

5.3. Pojam potpune keš menadžment strategije

Pojmovno određenje potpune keš menadžment strategije

U martu i aprilu 2008. godine, KPMG grupa ispitivala je direktore firmi srednje veličine. KPMG je želeo da identifikuje:

- nivo važnosti gotovine u ovim kompanijama;
- kako sprovode strategije upravljanja gotovinom i
- kako se upravljačke odluke prilagođavaju uslovima promenjenih globalnih uslova finansiranja.

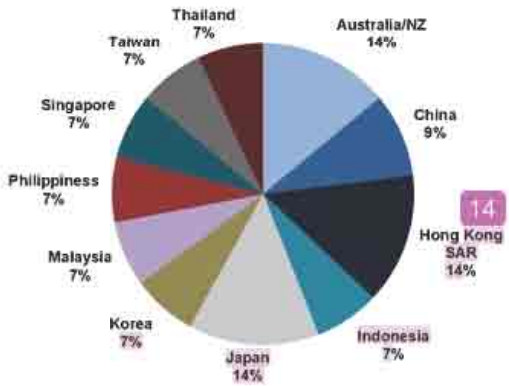
Ukupno 152 ispitanika učestvovalo je u istraživanju u raznim zemljama Azije i Pacifika. Od tog broja 23% ispitanika locirana su u Kini (uključujući Hong Kong), 14% kompanija je bilo iz Japana i 35% iz Jugoistočne Azije. Većina ispitanika su bili iz delatnosti industrije, maloprodaje, logistike, proizvodnje, hemijske i automobilske industrije.

Kompanije imaju priliku da se zaštite u uslovima slabljenja tržišta i otežanih uslova za dobijanje kredita, oslobađanjem gotovine iz sopstvenog poslovanja primenom koncepta potpunog keš menadžmenta. Ovo ne treba da bude ograničeno samo na obrtni kapital, nego treba da obuhvati i imovinu u oblicima: hartija od vrednosti u blagajnama, dugoročnih sredstava i politike poreza. Revizorska kompanija KPMG uvela je pojam potpunog keš menadžmenta koji treba da označi poslovnu strategiju najefikasnijeg upravljanja gotovinom. Ona podrazumeva predviđanje, uvođenje merila rezultata (formule za merenje rezultata u upravljanja kešom) i bonuse menadžmenta. Sve ovo su motivacioni faktori koji mogu da pomognu kompanijama da generišu više gotovine.

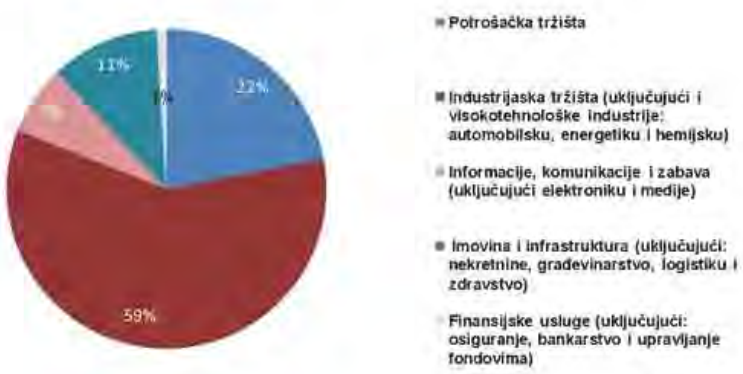
Strategija potpunog keš menadžmenta može da stvori vrednost vlasnicima i da učvrsti profitne marže u visokokonkurentnom okruženju.

Izložićemo postulate koncepta potpunog keš menadžmenta kroz komentar statistike sprovedenog istraživanja koja je prikazana na grafikonima koji slede:

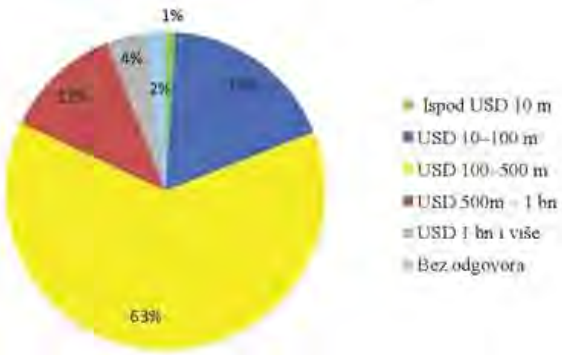
Grafikon 68. **Zemlje iz koje su ispitanici**



Grafikon 69. **Ispitanici prema sektoru**



Grafikon 70. **Ispitanici prema veličini (obrtu) u milijardama (m) i bilionima (bn)**



Istraživanje je pokazalo interesantnu pojavu da mnoge kompanije koriste gotovinu iz sopstvenog tekućeg poslovanja za razvoj, bez obzira na nesigurne ekonomske uslove. Iako postoji zabrinutost u vezi sa pogoršanjem ekonomske situacije u Evropi i Severnoj Americi, postoji optimizam o situaciji na prostorima Azije i Pacifika. Istraživanje sprovedeno u Evropi je pokazalo da se gotovina generisana iz sopstvenog poslovanja opreznije troši.

KPMG firme – ogranci u Aziji i Pacifiku su dobro pozicionirane da pomognu kompanijama da razviju strategiju potpunog keš menadžmenta. Ova strategija, pored toga što čuva kompanije od rizika, direktno popravlja poslovne rezultate kompanija i pomaže njihov rast. Rezultati istraživanja do kojih je došao KPMG pokazuju da:[61]

[61] Videti: *Clawing Back Cash: Developing a Total Cash Management Strategy*, KPMG Canada, 2008.

- Prvo, 73% menadžera ispitanika je reklo da je upravljanje gotovinom „veoma važno“ ili „suštinski važno“ u upravljanju njihovom kompanijom.
- Drugo, 61% ispitanika je reklo da su uveli program unapređenja obrtnog kapitala u poslednjih 12 meseci. Od navedenog procenta, 85% je reklo da su uspeli da unaprede strukturu obrtnog kapitala od 10% i više. Samo 2% je reklo da nisu postigli unapređenja obrtnog kapitala.
- Visok udeo od 72% je reklo da je koristilo keš stečen kroz program da prošire poslovanje, dok je 39% koristilo keš da otplati dugove ili 38% njih da plate dividende vlasnicima. To sugeriše da su mnoge firme srednje veličine previše sigurne u sebe, i tek u budućnosti mogu da osete pravi uticaj pooštrenih uslova za kredite. Generalno, na pitanje o globalnoj kreditnoj krizi, 44% je reklo da su zabrinuti mogućim padom potrošnje kupaca.
- Osim obrtnog kapitala, 31% ispitanika je reklo da će da oslobode keš iz dugoročnih sredstava: 20% ispitanika iz građevinskih objekata i opreme, a 18% ispitanika iz hartija od vrednosti u blagajnama. Pedeset tri odsto ispitanika nisu imali plan kako da oslobode gotovinu iz ostalih delova poslovanja.
- Precizno predviđanje je suštinski element u bilo kojoj strategiji keša i istraživanje sugeriše da kompanije sa netačnim predviđanjima postižu značajno niže profitne marže od proseka.

Kako se azijsko tržište prilagođava kreditnoj krizi

Mnoge kompanije u Aziji i Pacifiku je tek trebalo da osete pune efekte globalne kreditne krize. Rast privreda na ovim područjima i dalje je opstajao i poslovna očekivanja su bila optimističnija nego bilo gde u svetu. Rast tržišta kupaca u Aziji i Pacifiku značio je da su pojedini geografski regioni snažni pokretači razvoja i rasta inicirani sopstvenim pravilima, tako da je unutrašnja trgovina nastavljala da raste. Očekivalo se da će doći do usporavanja rasta ukupnog društvenog proizvoda tokom 2008. godine, ali manje dramatično nego u Evropi ili Americi.

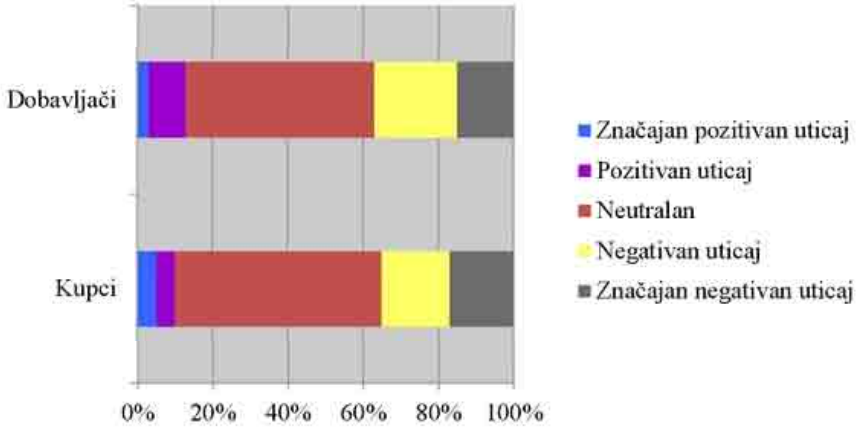
Istaživanje je pokazalo da promene na globalnom tržištu pružaju finansijskim menadžerima priliku da analiziraju strategije keša i obrtnog kapitala. Mnoge kompanije u Aziji i Pacifiku su dramatično porasle u poslednjih 10 godina do nivoa gde imaju obrt od više stotina miliona dolara i hiljade zaposlenih. U mnogim slučajevima, poslovna funkcija finansija i druga logistika podrške se nisu razvijale i porasle istim stepenom.

Takođe, istraživanje je pokazalo da dodatni rizik predstavljaju relativno laki uslovi za dobijanje kredita u poslednje dve godine. To je imalo za posledicu visoku kreditnu tražnju u mnogim sektorima. To nije uticalo na pad tržišta i vrednost azijskih kompanija, ali jeste bio razlog za zabrinutost. Lak pristup finansiranju može da stvori neefikasnu ili slabu finansijsku strukturu privrednih subjekta. Karakterističan primer je finansiranje osnovnih sredstava kratkoročnim kreditima. To može da učini te kompanije veoma osetljivim kada banke počnu da primenjuju oštrije uslove za davanje kredita. To je bio ključni razlog azijske finansijske krize tokom 90-tih godina.

Azijski Pacifik nije ništa otporniji nego ostali regioni prema porastu troškova sirovina i pogoršanju uslova finansiranja kompanija. Štaviše, različitost ekonomija regiona i pomešani

nivoi kompleksnosti finansijskih tržišta znače da može da postoji neefikasnost u kanalima distribucije, logistici i finansijskim ugovorima. Strategije keša i obrtnog kapitala mogu da imaju važnu ulogu u identifikovanju ovih problema i da pomognu kompanijama da pređu u novu fazu rasta i razvoja. Sledeći grafikon pokazuje uticaj kreditne krize na dobavljače i kupce u sprovedenom istraživanju:

Grafikon 71. **Očekivani uticaj kreditne krize na dobavljače i kupce**



Ponašanje banaka u uslovima krize

Istraživanje KPMG-a je, takođe, pokazalo da se osetljivost tržišta na pooštravanje kredita iskazuje na sledeći način:[62]

Više od 80% ispitanika je reklo da nisu osetili nikakav uticaj ili su osetili minimalan uticaj na uslove kreditiranja od strane dobavljača, samo 13% ispitanika je videlo snažan uticaj na otežavajuće uslove kreditiranja. Neki su iskazali samopouzdanje zbog dobrih odnosa sa bankama za koje su smatrali da će im pomoći da prevaziđu krizu.

Ispitanici su bili mnogo više zabrinuti sa mogućnošću da kreditna kriza utiče na potražnju kupaca, 31% je reklo da su već osetili „neke uticaje" a 23% je osetilo „značajan uticaj" slabljenja potražnje kupaca. Gledajući unapred, 44% ispitanika je verovalo da će kreditna kriza da pogodi potražnju u narednih 12 meseci.

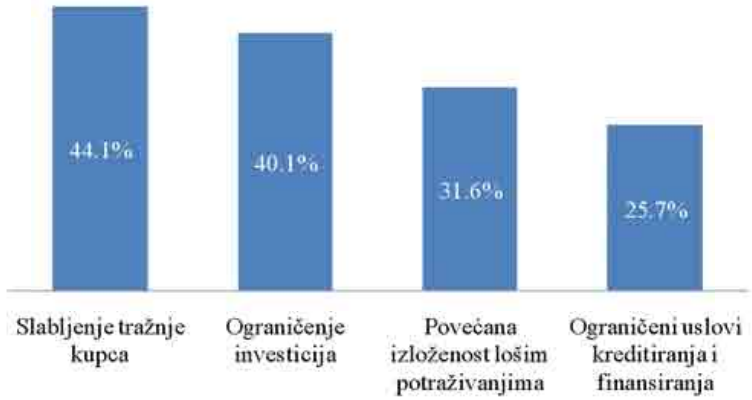
Neke kompanije su predviđale veće poteškoće u bliskoj budućnosti i to se odražavalo na njihovo očekivanje da će kreditna kriza imati uticaj na odnose sa dobavljačima i kupcima. Preko 40% ispitanika je očekivalo da će kreditna kriza ograničiti investiranje, dok je 32% predviđalo povećanje otpisivanja nenaplaćenih potraživanja.

Mnoge kompanije su se osećale samopouzdano u uslovima rasta azijskih i pacifičkih trzišta. Neke su kompanije bile opreznije, pa je jedan od ispitanika sugerisao: „Ako biste

[62] *Ibid*, str. 5.

sprovodili ovo istraživanje ponovo za 6 meseci, mogli biste da ustanovite manje pozitivne rezultate". O tome govori naredni grafikon:

Grafikon 72. **Očekivani uticaj kreditne krize u sledećih 12 meseci**



Važnost potpunog upravljanja gotovinom

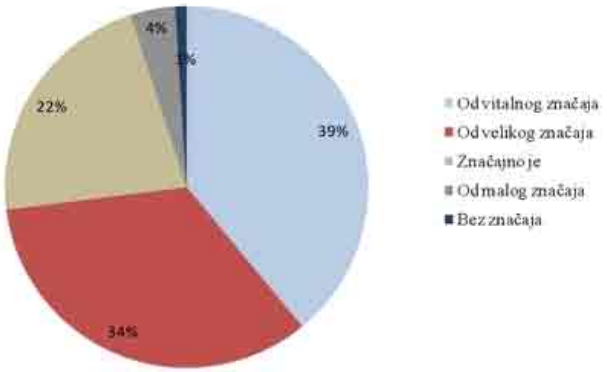
Gotovina je suština svakog poslovanja. Poslovanje može da stvori profit, ali bez gotovine poslovanje ne može da preživi. U uslovima nesigurnosti globalnog tržišta kupaca i kapitala, smanjenje potražnje kupaca i pooštravanje uslova kreditiranja, upravljanje gotovinom u svim aspektima, a ne samo u aspektu obrtnog kapitala, postaje jedan od najvažnijih prioriteta.

Upravljanje gotovinom je jedan od direktnih načina da se smanji neefikasnost i prazni hodovi u poslovanju, optimalizacijom fondova namenjenih za investicije i smanjenjem plaćenih kamata. Popravljanje tokova gotovine može da ima momentalne rezultate u uslovima za dobijanje kredita i porast cene akcija na tržištu.

Sposobnost jačanja osnova poslovanja u vreme povećane konkurencije i ekonomskih teškoća znači da su faktori koji utiču na gotovinu bili važniji u upravljanju, nego strategijska finansijska merenja kao npr. EBITDA, prodaja i kupovina dugoročnih sredstava i slično.

Od pristiglih odgovora, kao što smo već napomenuli, 73% ispitanika reklo je da je upravljanje kešom od velike važnosti ili suštinske važnosti za strategijsko upravljanje kompanijom, a 61% je uvelo koncept potpunog keš menadžmenta u prethodnoj godini, sa fokusom na pitanja strukture imovine, kreditora i dugova. Strategijska važnost upravljanja gotovinom predstavljena je na sledećem grafikonu:

Grafikon 73. **Da li verujete da je upravljanje gotovinom od strategijske važnosti za vaše poslovanje?**



Strategija potpunog upravljanja gotovinom

Potpuno upravljanje gotovinom je više nego upravljanje obrtnim kapitalom, to je upravljanje koje ulazi i u druge oblasti poslovanja i upravljanje bilansom stanja i bilansom uspeha iz aspekta upravljanja tokovima gotovine, sa ciljem da je ovakvo upravljanje gotovinom deo strategijskog upravljanja poslovnim procesima. Ovo podrazumeva:

- razumevanje tokova gotovine u celokupnom poslovanju;
- predviđanje potreba za gotovinom;
- povećanje transparentnosti tokova gotovine;
- povećanje kontrole gotovine;
- definisanje odgovornosti zaposlenih za korišćenje gotovine;
- uvođenje mogućnosti „generisanja gotovine iz obrtnog kapitala i ostalih delova bilansa stanja";
- čuvanje gotovine za vreme kada je najneophodnija i
- uvođenje postojanog i sistematskog unapređenja *kulture korišćenja gotovine*.

Za poverioce i banke, potencijalni benefit upravljanja gotovinom uključuje:

- jačanje postojećeg poslovanja;
- povećanje vremena predviđanja i poverenja u tačnost informacija;
- unapređenje ključnih funkcija poslovanja;
- menjanje uobičajenih postavki i shvatanja i
- unapređenje performansi profita.

U vreme krize, važnost upravljanja kešom je naglašena: s ciljem da se smanji potreba dodatne gotovine i smanji rizik neispunjenja finansijskih obaveza. Dosledno sprovođenje strategije upravljanja gotovinom može da pomogne kompanijama da osiguraju konkurentsku prednost i može da pomogne da se promene uobičajena shvatanja u poslovanju. To

podrazumeva formiranje posebnog organizacionog tela za praćenje tokova gotovine, kao i ustanovljenje programa za merenje kvaliteta upotrebe obrtnog kapitala koji direktno može da unapredi nivo profita.

Vreme krize zahteva momentalnu akciju, ali fokus na kratkoročne inicijative može da utiče da se propuste dobre prilike za stvaranje trajnijih uslova da se generiše gotovina.

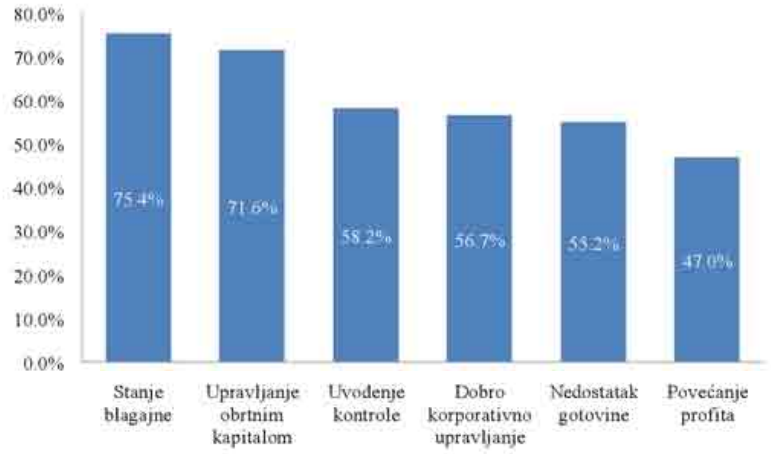
Takođe, veoma je važno da se osim obrtnog kapitala posmatraju i druge oblasti, uključujući restrukturiranje bilansa stanja. Restrukturiranje bilansa stanja može da se izvede kroz različitite aktivnosti, na primer: kupovinu sredstava kroz lizing ugovore, raznih programa prodaje sredstava, itd.

S takvim inicijativama, kompanije mogu da posmatraju rezultate kreiranja obrtnog kapitala kao posledice uvođenja keš strategija. Ako se to ne učini, mnoge kompanije će ugroziti postojeće izvore gotovine neadekvatnom strukturom bilansa stanja i bilansa uspeha.

Veza sa profitabilnošću

Upravljanje gotovinom je više nego postizanje većeg profita. Istraživanje pokazuje da ostvarivanje profita nije u direktoj vezi sa sastavljanjem tokova gotovine budućeg perioda. Samo 47% ispitanika vidi porast profita kao osnovni razlog za predviđanje tokova gotovine, dok primarni razlozi uključuju potrebu uvođenja kontrole gotovine, izbegavanje lošeg upravljanja gotovinom i definisanje odgovornosti za upravljanje gotovinom. Napred navedeno iskazuje sledeći grafikon:

Grafikon 74. **Glavni razlozi za pripremanje tokova gotovine u budućem vremenu**



Veza sa profitabilnošću je jasna. Izmedju ispitanika, oni sa preciznijim predviđanjima tokova gotovine ostvarili su u proseku povećanje profita za 10,1%. Oni koji su imali manje precizna predviđanja imali su povećanje profita za samo 2,6%.

Odraz krize u Kini

U 2008. godini KPMG u Kini bio je svedok da su kompanije bile u krizi više nego u prethodnim godinama, posebno u tekstilnom sektoru i sektoru potrošačkih proizvoda.

U mnogim slučajevima problemi su bili definisani od strane KPMG 9 do 12 meseci nakon što su postali očigledni. Kao rezultat, obrtni kapital je već bio uništen i pritisak banaka i ostalih poverilaca je bio toliko snažan da su kompanije potpuno gubile kurs sprovođenja utvrđene poslovne politike, jer su morale da se fokusiraju na to kako da vrate dugove.

Da bi povećale svoj kreditni rejting kod banaka, kompanije su morale nešto da preduzmu. One koje su izvršile reklasifikaciju svojih kupaca i pooštrile uslove prodaje i naplate, stvorile su uslove da im banke lakše odobravaju kredite.

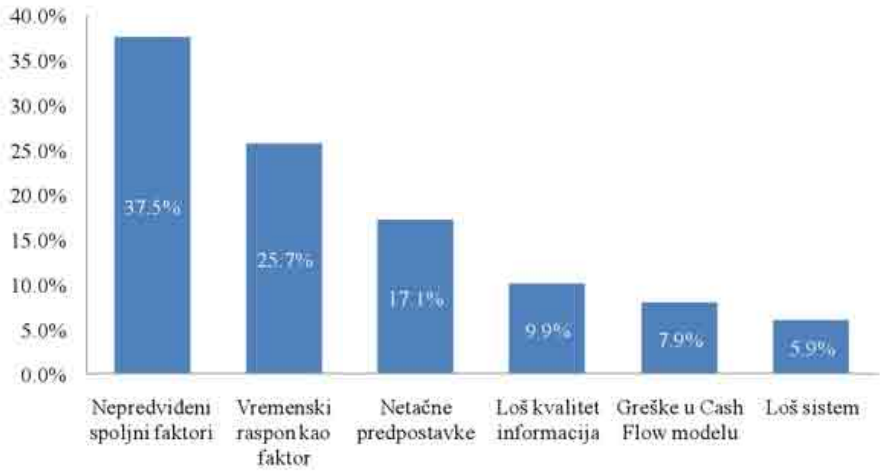
Strategije za precizno predviđanje

Predviđanje je kritičan korak u keš menadžmentu u cilju povećavanja profitabilnosti. Precizno predviđanje cash flow-a, uz upravljanje naplate od kupaca i plaćanja obaveza, omogućuje efikasnije upravljanje gotovinom u pravo vreme, uočavanje sezonskih trendova i rizika i pomaže vlasnicima da koriguju svoja očekivanja.

Suprotno tome, neadekvatno planiranje i neadekvatna kooridinacija unutar poslovnih funkcija, često se završava lošim procesima predviđanja. Kao najčešći uzrok netačnosti u predviđanju, ispitanici istraživanja navode spoljne faktore, 26% navode vremenski raspon kao faktor, dok 17% kaže da su pretpostavke u predviđanju bile pogrešne.

Kvalitet obrtnog kapitala treba da se procenjuje minimum dva puta godišnje da bi se otkrili problemi u sistemu. Na ovom mestu ćemo grafički prikazi razloge netačnosti prognoza tokova gotovine:

Grafikon 75. **Navedeni razlozi netačnosti prognoza**



Rezultati istraživanja koji pokazuju različite nivoe preciznosti predviđanja koje ostvaruju finansijska odeljenja samostalno ili uz saradnju sa ostalim odeljenjima, u vezi sa plaćanjem troškova i prihoda, prikazani su u sledećoj tabeli:

Tabela 63. **Nivoi preciznosti predviđanja troškova i prihoda**

Performanse prognoza odeljenja za finansije		**Veoma tačna (– 5 do + 5%)**	**Tačna (+/– 5 do +/– 20%)**	**Netačna (– 20 do + 20%)**
Finansijsko odeljenje	Prognoza prihoda	26%	62%	12%
	Prognoza plaćanja	24%	61%	15%
Finansijsko odeljenje u saradnji sa ostalim odeljenjima	Prognoza prihoda	45%	45%	10%
	Prognoza plaćanja	71%	23%	6%

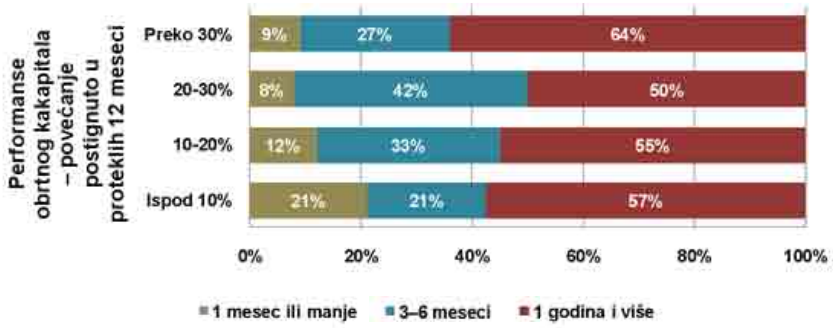
Istraživanje pokazuje da su za male kompanije preciznija predviđanja plaćanja troškova nego prihoda. Takođe, pokazuje da će predviđanja biti preciznija ako se uključe viši nivoi rukovodilaca.

Većina ispitanika (57%) reklo je da je predviđanje sprovedeno od strane jednog odeljenja, obično finansijskog tima. Preciznost je povećana ako je finansijski tim sarađivao sa ostalim timovima. Tačnost u predviđanju plaćanja postigao je 71% ispitanika, a 45% u predviđanju prihoda, u poređenju sa 24% i 26% preciznosti gde je finansijsko odeljenje samo radilo na predviđanju.

Vremenski period u predviđanju

Za mnoge kompanije, period predviđanja kraći od mesec dana neće dati nikakve vredne rezultate. Kompanije sa velikim obrtom imaju vremenski period predviđanja kraći od gotovinskog obrta. Unapređenje obrtnog kapitala od 10% su imale kompanije čiji je vremenski period predviđanja preko 3 do 6 meseci. O ovome govori sledeći grafikon:

Grafikon 76. **Odnos vremenskog perioda predvidanja i unapređenja obrtnog kapitala**



Merenje i preciznost

Istraživanje ukazuje da je sagledavanje ključnih faktora suština preciznosti predviđanja.

Samo 40% ispitanika koristi obrtni kapital kao ključni faktor, izmedju kojih 54% veruje da je ovaj faktor bio koristan, a 43% veruje da je bio veoma koristan. Ispitanici u Australiji i Maleziji su najčešće koristili pristup ključnih faktora u primeni koncepta potpunog keš menadžmenta.

Ključni faktori su često deo sistema za stimulaciju menadžera. Od ukupnog broja ispitanika, 28% iskazalo je korelaciju između obrtnog kapitala kao faktora unapređenja gotovine i stimulacije menadžera.

Tabela 64. **Korišćenje ključnih indikatora performansi**

Da li vaša kompanija koristi ključne indikatore performansi obrtnog kapitala?		
Da	90	59,2%
Ne	61	40,1%
Bez odgovora	1	0,7%

Tabela 65. **Oblast korišćenja ključnih indikatora performansi**

U kojim oblastima?		
Zalihe	45	73,8%
Dužnici	45	73,8%
Kreditori	35	57,4%
Bez odgovora	1	1,6%

Cash flow menadžment – poreski aspekti

Rezultat globalizacije je da kompanije šire poslovanje na inostrana tržišta. Ključni problem je kako da se ovo širenje finansira. Strategija potpunog keš menadžmenta zahteva da se u analizu uključe i odeljenja koja planiraju poreze.

Spoljni izvori finansiranja mogu da utiču na to da se gotovina potrebna za plaćanje poreza potroši na kamate i dividende. Smanjenje poreza može da se postigne korišćenjem finansijskog instrumenta na koji se obračunava i plaća niži porez. Potreba ovakvog finansiranja mora da se posmatra u vezi sa nižim kamatama na dugovanja, na poreze na dividende i pozitivnim i negativnim kursnim razlikama pri razmeni valuta.

Građenje kulture upotrebe gotovine

Gotovina, kako to autori KPMG istraživanja u vezi sa gotovinom i obrtnim kapitalom smatraju, je „srce" svakog biznisa, u smislu glavnog indikatora kvaliteta poslovanja. Kompanije koje ovo shvate su u poziciji da razviju kulturu poslovanja u kojoj je svako odgovoran za gotovinu i svako ima svoju ulogu u efikasnom upravljanju gotovinom. Bolja vizija i razumevanje operativnog ciklusa gotovine vodi boljoj disciplini i preciznijim odlukama.

Loše navike u upravljanju gotovinom mogu da postanu deo poslovanja, posebno u periodu rasta ili kada je lako dobiti kredite. U takvim uslovima, uspostavljanje svesti o značaju gotovine unutar kompanije može da zahteva velike promene i teške odluke. Takođe, to može da znači uključivanje određenih poslovnih funkcija ili njihovih delova u predviđanje tokova gotovine, na primer: sektora nabavke i sektora prodaje. Sa istim ciljem mogu se osmišljavati određeni svakodnevni poslovi, ali i rekonstruisati celokupna odeljenja. Za mnoge kompanije srednje veličine, posebno u zemljama Azije i na Pacifiku, može da se zahteva više otvorenosti između nivoa upravljačkih struktura.

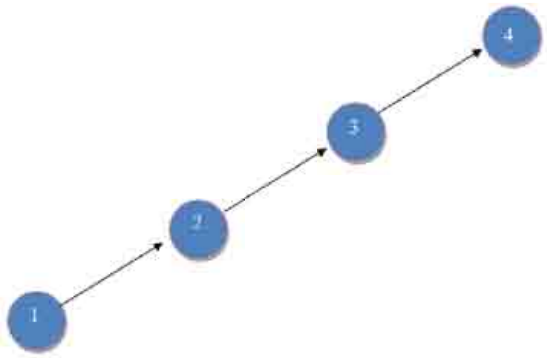
Kratkoročni rezultati mogu biti brzi, ali postizanje stabilnog rasta uz primenu koncepta potpunog keš menadžmenta može da bude veći izazov. KPMG pristup polazi od tri ključna aspekta: procesa proizvodnje, interne upravljačke politike i ljudskih resursa.

Ovaj pristup se nadograđuje jednim efektivnim pristupom podsticanja (na primer, povezivanje ciljeva upravljanja gotovinom sa ciljevima prihoda ili sa ciljevima unapređenja kanala distribucije).

Kada je postavljen sistem ovakvog podsticanja, kada su postavljene jasne ključne granice i tokovi informacija, kompanija može da uključi keš u strategijske odluke.

Veoma je važno da ceo upravljački tim razume pravac unapređenja obrtnog kapitala u skladu sa usaglašenom postavkom ciljeva od strane top menadžmenta. O ovome govori sledeći grafikon:

Grafikon 77. **Put do visoke klase performansi gotovine i obrtnog kapitala**



1. imati viziju i kontrolu nad tokovima gotovine;
2. uspostaviti postojano unapređenje obrtnog kapitala;
3. uključuti u analizu i druge pokazetelje, a ne samo obrtni kapital;
4. uključiti gotovinu u strategijske odluke.

Prenosimo karakteristično mišljenje jednog cash flow menadžera proizvodne kompanije iz Malezije: „Naš obim proizvodnje osciluje, tako da su nam potrebni kupci čija je narudžbina minimalna, jer ćemo na taj način smanjiti pritisak na obrtni kapital. Ponekad je narudžbina materijala velika i oni koji donose odluke o nabavci nemaju puno ovlašćenje za to, tako da upravljači sa svih nivoa moraju da budu uključeni u taj proces."

Pitanja koja treba da se uzmu u obzir prilikom definisanja i uvođenja strategije potpunog keš menadžmenta su:

- Da li ste zadovoljni količinom slobodne gotovine koji se generiše iz poslovanja?
- Na kom nivou među strategijskim prioritetima je generisanje gotovine?
- Da li bi bilo korisno generisanje dodatne gotovine iz obrtnog kapitala?
- Kako biste iskoristili gotovinu koja je generisana?
- Da li mislite da vaši interni napori za unapređenje korišćenja gotovine postepeno dovode do nižih rezultata?
- Da li bi nova perspektiva podsticala kompaniju i popravila njene rezultate?
- Da li spoljni savetnik može da pomogne u postavljanju kvantitativnog modela koji bi izmerio buduća potencijalna unapređenja?

Na nivou kompanije treba odgovoriti na sledeća pitanja:

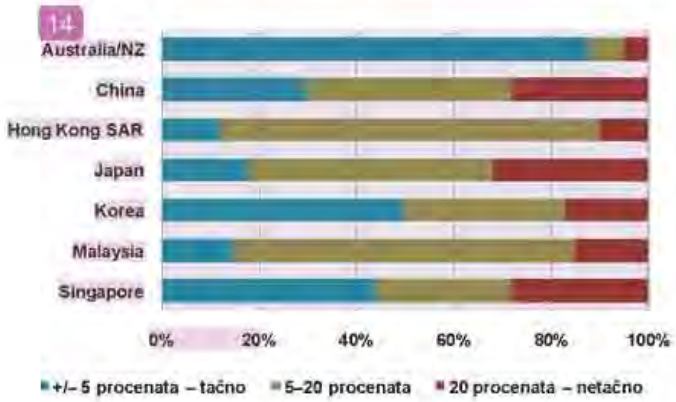
- Da li je samo finansijsko odeljenje odgovorno za upravljanje obrtnim kapitalom?
- Kakve odgovornosti imaju ostala odeljenja u odnosu na upravljanje obrtnim kapitalom?

- Da li se KPI (Key Performance Indicators – ključni indikatori performansi ili tabele sa upravljačkim rezultatima) koriste redovno u merenju rezultata zaposlenih i donosilaca odluka?
- Da li je kvalitet upravljanja obrtnim kapitalom parametar za platu glavnih menadžera?

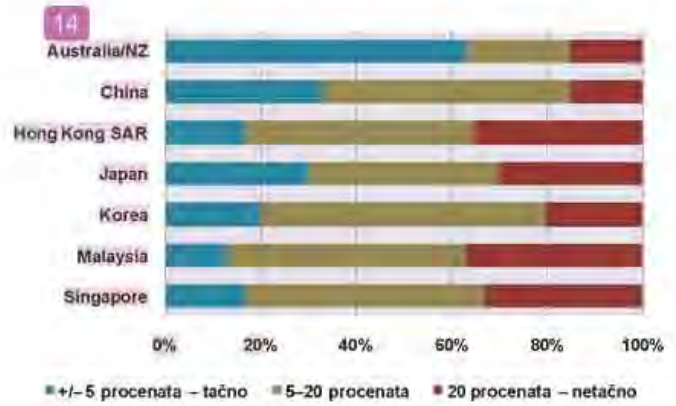
Analiza ključnih tržišta

Kompanije iz Australije i Novog Zelanda ostvaruju najpreciznija predviđanja tokova gotovine za prihode i plaćanja. Japanske i kineske kompanije pokazuju precizne rezultate u predviđanju prihoda, dok korejske i singapurske kompanije postižu precizne rezultate u predviđanju plaćanja. To je rezultat stabilnijeg i savršenijeg sistema plaćanja na razvijenijim tržištima. O tome govore sledeći grafikoni:

Grafikon 78. **Preciznost predviđanja isplata po zemljama ili teritorijama**

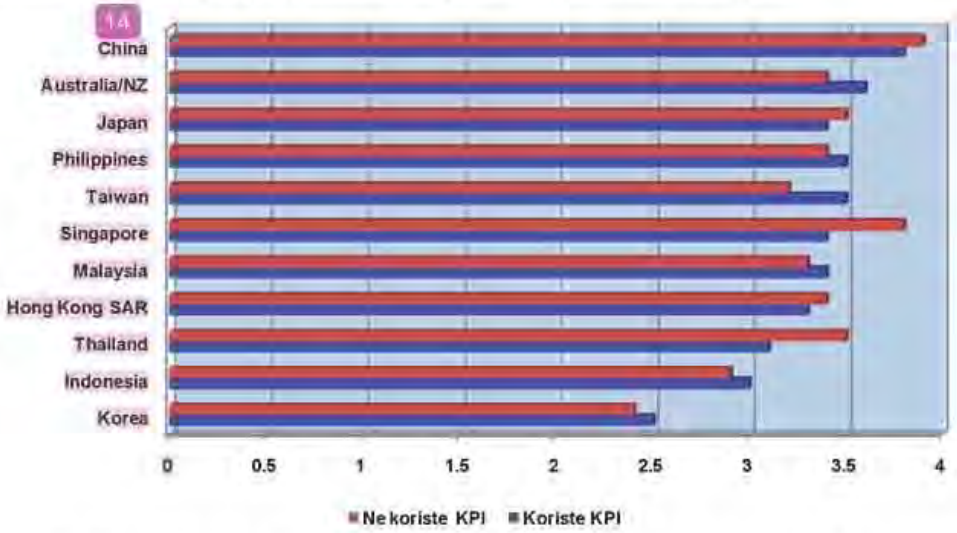


Grafikon 79. **Preciznost predviđanja prihoda po zemljama ili teritorijama**



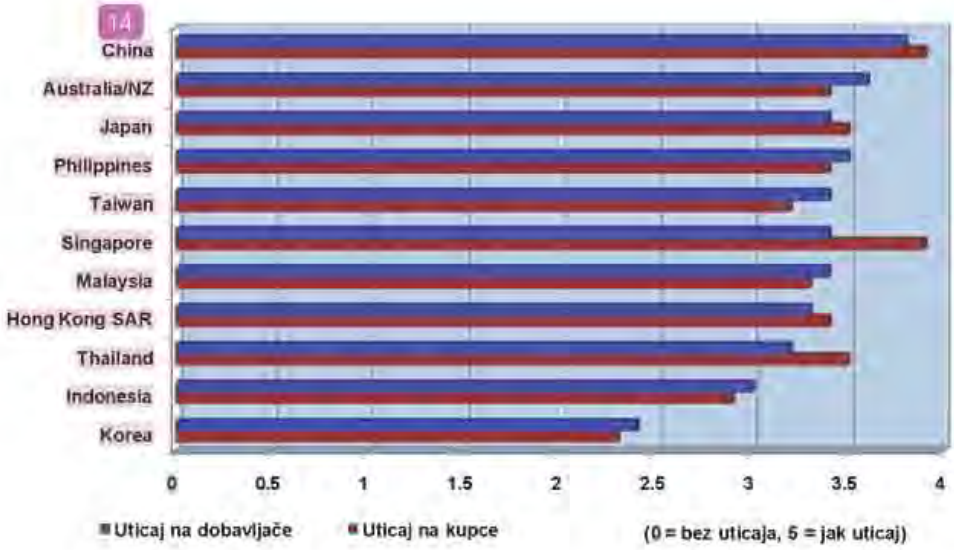
Malezijske i australijske kompanije su najviše koristile KPI, dok su kompanije u Hong Kongu, Japanu, Maleziji i Singapuru verovatno najmanje koristile KPI indikatore.

Grafikon 80. **Koriscenje KPI u različitim zemljama i na različitim teritorijama**



Grafikon pokazuje da se ključni indikatori performansi za praćenje keš strategija najviše koriste u praksi kompanija u Kini, Australiji i na Novom Zelandu, a najmanje u Indoneziji i Južnoj Koreji.

Grafikon 81. **Očekivani uticaj kreditne krize na kupce i dobavljače**



U proseku, kompanije u Kini i Singapuru izrazile su najveću zabrinutost za potencijalni uticaj kreditne krize na kupce i dobavljače, dok su kompanije u Indoneziji i Južnoj Koreji izrazile najmanju zabrinutost.

5.4. Pristup kanadske prakse upravljanju obrtnim kapitalom i korišćenju izveštaja o tokovima gotovine

Kanadsku praksu analize tokova gotovine prikazaćemo kroz sagledavanje očekivanja investitora u pogledu tokova gotovine, shvatanja pojma likvidnosti i solventnosti i tumačenja računovodstvene regulative u Kanadi.[63]

Izveštaj o tokovima gotovine trebalo bi da bude jedan od najvažnijih alata za svakog investitora. U tom kontekstu, bitno je primeniti jedan od dva metoda sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine: direktni ili indirektni metod. Indirektni metod je prisutniji u praksi sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine za kompanije iz Kanade koje sastavljaju finansijske izveštaje na osnovu standarda US GAAP. Za razliku od indirektnog, direktan metod pokazuje izvore generisanja gotovine i način upotrebe (odlive) gotovine iz redovnog poslovanja.

Kanadski institut sertifikovanih računovoda (CICA) omogućava korišćenje i indirektne i direktne metode, ali ohrabruje kompanije da koriste direktnu metodu sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti. Ova metoda se koristi retko u kanadskoj praksi finansijskog izveštavanja. Direktan metod koristi manje od jedan posto kompanija u Kanadi.

---

[63] O praksi analize tokova gotovine u Kanadi upućujemo na elektronski izvor: „Cash Flow Statement", http://edugen.wiley.com/edugen/courses/crs, 2008 (pristupljeno izvoru 18. 08. 2011. g.)

Direktan metod je komplikovaniji za sastavljanje, ali kako kaže jedan od ispitanika iz ankete o upotrebi izveštaja o tokovima gotovine: „Tamo gde ima volje, postoje i načini da se primeni sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine direktnom metodom".

Kanadska praksa upravljanja obrtnim kapitalom sa naglaskom na upotrebu izveštaja o tokovima gotovine promoviše princip da generisanje gotovine iz poslovanja pretpostavlja i njenu potrošnju. Ta potrošnja podrazumeva primenu određene strategije upravljanja gotovinom. Ova strategija suštinski podrazumeva sagledavanje aktivnosti koje primarno generišu gotovinu i onih aktivnosti koje primarno uzrokuju odlive gotovine iz kompanije.

5.5. Rezime

Na osnovu izloženih rezultata istraživanja revizorske kompanije KPMG o uticaju krize na ponašanje kompanija na razvijenim tržištima u svetu, izložene prakse putem studija slučaja i predloženih rešenja u vezi sa očuvanjem i unapređenjem upravljanja nad obrtnim kapitalom i načinom kako učiniti prognoze tokova gotovine preciznijim i efikasnijim, možemo izvesti neke zaključke i preporuke.

Prvo, da u Republici Srbiji vlasnici kompanija, menadžeri svih nivoa, državne strukture (pre svega Ministarstvo finansija i Poreska uprava) i sistem obrazovanja u sferi ekonomske struke treba da izgrade tzv. kulturu upravljanja gotovinom.

Ovo podrazumeva definisanje potreba kompanija i državnih ustanova za likvidnim sredstvima od strane upravljačkih struktura i njihovih akcija koje će obezbediti da se strategije očuvanja i unapređenja obrtnog kapitala sprovedu tako da se bilansna struktura i svest upravljača i svih nižih nivoa izvršilaca u procesu poslovanja usmeri ka negovanju optimalnog nivoa likvidnih sredstava, pre svega gotovine i gotovinskih ekvivalenata. Negovanje kulture svesnosti o važnosti očuvanja likvidnosti i solventnosti, kao jedne od vrhunskih performansi poslovanja, uz primenu efikasne zakonske regulative iz ove oblasti omogućilo bi da se sistemska nelikvidnost u domaćoj ekonomiji prevaziđe, kako ne bi bila faktor opstrukcije rasta domaće privrede i finansijske infrastrukture države.

Proverena i dobra praksa u razvijenim tržišnim privredama, koju treba primeniti i u Republici Srbiji, u procesu unapređenja likvidnosti i solventnosti jesu keš menadžment strategije. One se realizuju putem definisanja jasnih poslovnih planova u vezi sa upravljanjem obrtnim kapitalom i definisanom odgovornošću i sredstvima za njihovo sprovođenje.

Primena cash flow analize i stvaranje uslova da se kroz timski rad prognoze budućih tokova gotovine učine maksimalno preciznim je osnov za realizaciju dobiti, ostvarenje optimalne likvidnosti i stvaranje vrednosti za vlasnike. Doprinos računovodstva u tom procesu bi se ostvario kroz kvalitetnije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine i njegovim povezivanjem i tumačenjem sa ostalim finansijskim izveštajima. To predstavlja pogodnu osnovu za kvalitetnu cash flow analizu, realne prognoze poslovanja i korektivne akcije koje treba sprovoditi u kontinuitetu.

VI. PREDLOZI ZA EFEKTIVNIJE SASTAVLJANJE IZVEŠTAJA O TOKOVIMA GOTOVINE I PRIMENU CASH FLOW KONCEPTA U FINANSIJSKOM IZVEŠTAVANJU I FINANSIJSKOJ ANALIZI U REPUBLICI SRBIJI

U ovom poglavlju testiraćemo održivost i daćemo ocenu istraživačkih hipoteza na osnovu analize rezultata sprovedenog istraživanja. Nakon donetih zaključaka, polazeći od dosadašnjih iskustava i dobre prakse u sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine i primene cash flow koncepta u nekim razvijenim zemljama, predložićemo praktične preporuke u cilju unapređenja sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine i primene cash flow koncepta u sistemu finansijskog izveštavanja i finansijske analize privrednih subjekata u Republici Srbiji.

6.1. Testiranje održivosti postavljenih hipoteza i davanje ocene o njima na osnovu analize dobijenih rezultata

U četvrtom poglavlju smo obradili rezultate upitnika u kome smo ispitanicima postavili pitanja koja se odnose na njihovu praksu sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine i primene cash flow koncepta finansijske analize. Upitnik je kao instrument istraživanja primenjen na slobodno izabranom uzorku privrednih subjekata – članova Regionalne privredne komore iz Novog Sada. Tumačenjem odgovora na postavljeni upitnik hteli smo da dokažemo osnovanost hipoteza koje smo postavili.

Prvih pet pitanja imaju opšti karakter i odnose se na: funkciju koju ispitanik ima u privrednom subjektu u kome radi, u kojoj delatnosti posluje privredni subjekt, koje je veličine privredni subjekt, u kom obliku vlasništva posluje privredni subjekt i da li u vlasničkoj strukturi postoji učešće inostranog kapitala.

Odgovori na pitanja od rednog broja 6 do rednog broja 12 u širem smislu odnose se na pitanja likvidnosti i solventnosti privrednih subjekata iz obrađenog uzroka. Ona govore da li su potrebe za gotovinom ispitanika sezonskog ili kontinuiranog karaktera, o odnosu performanse sposobnosti generisanja gotovine i performanse profitabilnosti, da li budući tokovi gotovine opredeljujuće utiču na vrednost privrednog subjekta, koliko menadžment pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti i da li je menadžment, u privrednim subjektima iz uzorka, stimulisan za strukturiranje imovine i aktivnosti koja će generisati više gotovine u poslovanju.

Odgovori na pitanja od rednog broja 13 do rednog broja 21 neposredno se odnose na tehniku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, to su pitanja za mala pravna lica – koju formu i koje aktivnosti iz poslovanja uključuju u izveštaj o tokovima gotovine koji sastavljaju, s obzirom na to da nisu u zakonskoj obavezi da to čine (osim propisanih izuzetaka). Zatim slede odgovori na pitanje koja racia likvidnosti, sposobnosti generisanja gotovine i obrta privredni subjekti iz uzroka koriste u cash flow analizi zasnovanoj na izveštaju o tokovima gotovine. Nakon toga, razmatrani su odgovori na pitanja o poimanju informativnosti, ravnopravnosti i dopunjujućeg karaktera izveštaja o tokovima gotovine u

odnosu na bilans stanja i bilans uspeha. Od ispitanika je traženo da se izjasne o glavnim koristima od izveštaja o tokovima gotovine i da li je menadžment upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine.

Na osnovu odgovora ispitanika dokazano je da se izveštaj o tokovima gotovine, u proseku, ne sastavlja sa dovoljnom učestalošću tokom poslovne godine i da se ne koriste sve informacione mogućnosti koje on može objektivno da pruži u svrhu poslovnog odlučivanja. Istraživanje je pokazalo da ispitanici smatraju optimalnim mesečni nivo analize ostvarenih tokova gotovine i anticipacije tokova gotovine. Sa navedenim mišljenjem ispitanika se slažemo i smatramo mesečni nivo sastavljanja tokova gotovine optimalnim, a za potrebe anticipacije optimalni vremenski horizont koji preporučujemo je u rasponu od mesec dana do najviše tri meseca. To ne znači da projektovani horizont ne bi mogao biti šest meseci do jedne godine, ali da se faktori i događaji koji utiču na tokove gotovine sa većom izvesnošću mogu predvideti, a to su: stopa inflacije, ekonomska politika vlade, zakonska regulativa i uslovi za investiranje. Objektivno duži vremenski horizont predviđanja smanjuje preciznost prognoze. O tome govore odgovori na pitanja od rednog broja 22 do rednog broja 25.

Ispitanici su kroz odgovore na pitanje pod rednim brojem 26 identifikovali sve otežavajuće faktore za učestalije sastavljanje tokova gotovine. Prema značaju pristiglih odgovora to znači da je bitno: da privredni subjekti imaju adekvatan računovodstveni softver, da imaju kvalitetno razrađene pomoćne evidencije na osnovu kojih se softverski sistem može snabdeti neophodnim inputima, da kontinuirano podižu nivo edukacije menadžera i stručnih lica u odeljenjima računovodstva i finansija u vezi sa sastavljanjem izveštaja o tokovima gotovine i primenom cash flow analize, da razvijanjem nivoa svesti o tzv. cash kulturi kod uprave privrednog subjekta češće traže sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine.

Odgovori na pitanja od rednog broja 27 do rednog broja 32 trebalo je da pokažu da li se u privrednim subjektima u ispitivanom uzorku izveštaji o tokovima gotovine sastavljaju i po drugim kriterijumima osim po poslovnim aktivnostima (po organizacionim delovima, imovinskim delovima, pojedinim delatnostima privrednog subjekta) i kakvo je poznavanje i primena u praksi direktne i indirektne metode sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti.

Odgovori na pitanja od rednog broja 33 do rednog broja 37 odnosila su se na pitanja sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine u stranoj izveštajnoj valuti, pitanjima konsolidovanih izveštaja o tokovima gotovine i pretpostavkama za njihovo uspešno sastavljanje i na mišljenje ispitanika o kvalitetu kontrole izveštaja o tokovima gotovine od strane revizora i praksi njihovog izjašnjavanja u slučaju da su otkrili nepravilnosti u sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine.

Odgovori na pitanja od rednog broja 38 do rednog broja 41 iskazali su stanje programa praktične edukacije iz oblasti tokova gotovine tokom formalnog srednjoškolskog i fakultetskog obrazovanja. Opšti zaključak je da se u srednjim stručnim školama i na fakultetima na kojima se izučavaju discipline iz oblasti mikroekonomije, oblasti poslovnih finansija i računovodstva ne pridaje dovoljan značaj problematici praktičnog sastavljanja i korišćenja izveštaja o tokovima gotovine i primeni cash flow koncepta finansijske analize. Takođe, odgovori na navedenu grupu pitanja iskazali su mišljenje ispitanika koje stručne časopise konsultuju u vezi sa sastavljanjem izveštaja o tokovima gotovine i koliki je stepen zadovoljstva ispitanika objavljenim napisima na navedenu temu. Na kraju, ispitanici su se

izjasnili u pogledu potrebe za organizovanjem seminara za praktičnu obuku u vezi sa sastavljanjem i tumačenjem izveštaja o tokovima gotovine i primene cash fow koncepta.

Na određeni broj pitanja koja su ključna za razumevanje uloge, značaja i karakteristika izveštaja o tokovima gotovine traženo je od ispitanika da obrazlože svoj stav. Ti odgovori su nam pomogli da utvrdimo šta je rukovodilo ispitanike prilikom davanja odgovora. Tabele sa mišljenjima ispitanika u vezi sa ovim pitanjima zbog preglednosti prezentovane su na kraju disertacije kao prilozi.

Uvođenjem drugog kriterijuma – funkcije ispitanika u privrednom subjektu (računovođa, menadžer i „ostali") želeli smo da jasnije istaknemo pitanja i odgovore koji su važni za predmet ankete, pogotovo za obrazlaganje stava ispitanika u vezi sa pojedinim pitanjima. Ovaj kriterijum primenjen je u sledećim pitanjima: 7–9,11, 16–21, 31, 32 i 41. U celini odgovori potvrđuju zaključke koje smo izveli prema glavnom kriterijumu istraživanja – veličina pravnog lica (malo – srednje – veliko).

Na osnovu napred navedenog možemo rezimirati da li je sprovedeno istraživanje potvrdilo osnovne hipoteze od kojih smo pošli u istraživanju.

Hipoteza da u Republici Srbiji izveštaji o tokovima gotovine i prateća obelodanjivanja nisu zadovoljavajućeg kvaliteta u smislu realnog prikaza tokova gotovine u izveštajnom periodu i njihove suštinske povezanosti sa ostalim finansijskim izveštajima dokazana je odgovorima ispitanika na pitanja o ravnopravnosti izveštaja o tokovima gotovine sa bilansom stanja i bilansom uspeha, odgovorima na pitanja o dopunjujućem karakteru izveštaja o tokovima gotovine u odnosu na bilans stanja i bilans uspeha (ovi odgovori su povezani i sa dokazivanjem hipoteze da izveštaj o tokovima gotovine ne može biti zamena za bilans uspeha, već da se u izveštajnom smislu dopunjuju), zatim da li je menadžment upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine i da li se tokom poslovne godine sastavlja izveštaj o tokovima gotovine.

Generalna ocena odgovora na ova pitanja upućuje da je na ispitanom uzorku nezadovoljavajući nivo znanja o ulozi koju ima izveštaj o tokovima gotovine u odnosu na bilans stanja i bilans uspeha. Takođe, gotovo polovina ispitanika se izjašnjava da im nije poznato ili da menadžment nije upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine. Iako se 37 od 54 ispitanika u uzorku izjasnilo da se tokom poslovne godine sastavlja izveštaj o tokovima gotovine, to se ne potvrđuje kroz izražavanje optimuma učestalosti analize ostvarenih i anticipacije budućih tokova gotovine i njihovu upotrebu u donošenju poslovnih odluka. Premda najviše ispitanika daje prednost mesečnoj analizi i mesečnoj anticipaciji izveštaja o tokovima gotovine, značajan broj, gotovo polovina ispitanika, izjašnjava se o dužem vremenskom horizontu analize i predviđanja tokova gotovine.

Iz ovih rezultata izvlačimo zaključak da izveštaji o tokovima gotovine i ostala prateća obelodanjivanja u Republici Srbiji ne mogu biti zadovoljavajućeg kvaliteta u smislu njihovog realnog prikaza i suštinske povezanosti sa ostalim finansijskim izveštajima ako kroz odgovore ispitanika u uzorku uočavamo da se poznavanje kvaliteta i povezanosti izveštaja o tokovima gotovine ne iskazuje u dovoljnoj meri. Ovo tvrdimo na osnovu statističke zanačajnosti pristiglih odgovora i obrazloženja ispitanika zašto su se opredelili za određeni odgovor. Takođe, menadžment u uzorku polovično je upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine, a na osnovu toga dolazimo do zaključka da se

izveštaj o tokovima gotovine ne primenjuje na adekvatan način u procesu upravljanja od strane menadžmenta.

Hipoteza da menadžeri u Republici Srbiji u svom radu, u proseku, nedovoljno koriste izveštaje o tokovima gotovine, prateća obelodanjivanja i rezultate analize tokova gotovine putem cash flow finansijske analize i ne postavljaju pred svoje računovođe strože zahteve za kvalitetnijim izveštajima o tokovima gotovine i pratećim obelodanjivanjima i na osnovu nje postavljena je izvedena *hipoteza da stanje kvaliteta sastavljanja i upotrebe izveštaja o tokovima gotovine proizilazi iz nedovoljnog poznavanja metodologije njegovog sastavljanja, upotrebe i njegove vrednosti za korisnike finansijskih izveštaja* dokazane su na osnovu odgovora da je menadžment svestan značaja likvidnosti i solventnosti u privrednim subjektima iz uzorka. Stepen značajnosti opisan je kao „prosečan", „natprosečan" do „izuzetno mnogo" u najvećem broju slučajeva. Generalno, ispitanici iz velikih pravnih subjekata su svesni balansa performansi sposobnosti generisanja gotovine privrednog subjekta i profitabilnosti i da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta.

Uzorak pokazuje da se u domaćim kompanijama, nedovoljno sprovodi praksa stimulisanja menadžmenta da strukturira imovinu i aktivnosti koje će generisati više gotovine u poslovanju. Ova grupa odgovora na pitanja, generalno, može da okarakteriše svest menadžera, računovođa i ostalih ispitanika o značaju performansi likvidnosti, solventnosti, sposobnosti generisanja gotovine i uticaju budućih tokova gotovine na vrednost privrednog subjekta.

Ipak, kada se odgovori na ova pitanja povežu sa odgovorima na grupu pitanja koja govore o poznavanju tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegove povezanosti sa bilansom stanja i bilansom uspeha i odgovorima na pitanje da decidirano navedu glavne koristi od sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine dobija se drugačija slika. Ispitanici iz velikih pravnih lica i jedan broj ispitanika iz grupe „ostalih" dali su kvalitetne odgovore na ovo pitanje, dok u grupi malih i srednih pravnih lica dosta ispitanika nije mogao precizno da formuliše odgovor. Pitanje o glavnim koristima od sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine je obrađeno i sa stanovišta kriterijuma funkcije koju ispitanik obavlja u pravnom licu, pa smatramo da i to govori o kontradikciji koja postoji, a to je da ispitanici deklarativno izražavaju značaj i ističu važnost gotovine i obrtnog kapitala u poslovanju, kao i merenje unapređenja upravljanja ove vrste imovine, s druge strane, oni izražavaju nepoznavanje značaja gotovine i obrtnog kapitala. Stoga ne bismo mogli okarakterisati da odgovorna lica zaista i poznaju i na adekvatan način analiziraju performanse gotovine i obrtnog kapitala u domaćim privrednim subjektima. U skladu sa navedenim, istraživanje pokazuje da u proseku u Republici Srbiji postoji nizak nivo poznavanja svrhe, ciljeva i korišćenja izveštaja o tokovima gotovine i cash flow analize kao alata za ocenu efikasnosti upravljanja gotovinom i obrtnim kapitalom.

U okviru dokazivanja ove hipoteze pitanje koliko menadžment u privrednom subjektu pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti povezali smo sa pitanjem učestalosti upotrebe racia generisanja gotovine, likvidnosti i obrta po kriterijumu veličine pravnog lica. U celini, osim u slučaju malih pravnih lica koja spram izraženog stepena značaja koje menadžement pridaje likvdnosti i solventnosti ne koriste u dovoljenoj meri neke pokazatelje likvidnosti i

obrta, srednja i velika pravna lica su u logičkom balansu što se tiče povezanosti ova dva pitanja.

Postavljena je *hipoteza da izveštaj o tokovima gotovine ne može biti zamena za bilans uspeha, već da se oni u izveštajnom smislu dopunjuju.* Istraživanje u vezi sa postavljenom hipotezom je pokazalo stav ispitanika po pitanju ravnopravnosti izveštaja o tokovima gotovine sa bilansom stanja i bilansom uspeha, kao i mišljenje da li izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje bilans stanja i bilans uspeha. Oba pitanja su obrađena po oba kriterijuma istraživanja. U posmatranom uzorku mišljenje većine ispitanika je da izveštaj o tokovima gotovine nije ravnopravan, nemaju jasan stav o tome ili se ne opredeljuju po tom pitanju. S druge strane, većina ispitanika smatra da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha. Ovo je vrlo bitno, jer velika većina ispitanika (37 od 54) smatra da je izveštaj o tokovima gotovine dopunjujućeg karaktera u odnosu na bilans stanja i bilans uspeha, čime dokazujemo navedenu hipotezu.

Ispitanici jasno iskazuju stav o dopunjujućem karakteru izveštaja o tokovima gotovine i da izveštaj o tokovima gotovine ne može biti zamena za bilans uspeha, jer obrada odgovora po oba kriterijuma ispitivanja i objašnjenje ispitanika u tom pogledu potvrđuje njihovo shvatanje da je gotovinska osnova izveštaja o tokovima gotovine drugi aspekt posmatranja poslovanja privrednog subjekta. Direktan metod sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine nudi odgovor gde se generiše gotovina, a gde se troši, indirektna metoda nam daje objašnjenje zašto se kategorija neto dobitka i neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti razlikuju. Iako srodni, bilans uspeha na obračunskoj osnovi iskazuje profitabilnost privrednog subjekta, a izveštaj o tokovima gotovine moć privrednog subjekta da generiše gotovinu i time utiče na svoju likvidnost, solventnost i sopstveni investicioni potencijal kroz slobodni tok gotovine. Takođe, izveštaj o tokovima gotovine nije podložan uticaju računovodstvenih politika i pravila procenjivanja u vezi sa obračunskim kategorijama prihoda i rashoda u bilansu uspeha. To ga čini pouzdanim merilom iskazanog potencijala kompanije da generiše gotovinu i instrumentom pomoću kojeg se može ocenjivati realnost iskazanih kategorija u bilansu uspeha. Veoma je važno pratiti transakcije koje utiču na priliv i odliv gotovine u kompanijama i na mogućnost finansiranja određenog nivoa imovine i pokrića obaveza sopstveno generisanom gotovinom. Ovo se, pre svega, odnosi na redovno poslovanje privrednog subjekta, a zatim i na obim njegovih investicionih i finansijskih aktivnosti.

U vezi sa metodama sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti posebna grupa pitanja i odgovori na njih su iskazala praksu i poznavanje ispitanika u vezi sa njima. Takođe, trebalo je da ispitanici iskažu poznavanje komparativnih prednosti oba metoda i koji metod koriste u internom finansijskom izveštavanju uz obrazloženje svog stava. Zaključak je da viši nivo poznavanja metodologije sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine po direktnom i indirektnom metodu iskazuju ispitanici iz velikih pravnih lica, zahtevi za kompleksnijim finansijskim izveštavanjem u velikim pravnim licima objektivno su na višem nivou od srednjih i malih pravnih lica. U proseku, ispitanici ne poznaju izrazite prednosti direktne ili indirektne metode pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine. Kao primer nepoznavanja, ispitanici za oba metoda u najvećem broju slučajeva kažu da je lakši za sastavljanje. Uglavnom, ističu da koriste direktan metod, što je razumljivo, jer većina pravnih lica u godišnjim finansijskim izveštajima sastavljaju izveštaj o tokovima gotovine po ovom metodu, jer su u zakonskoj obavezi da je primene. To je potvrda i prethodnih hipoteza o tome

da ispitanici ne poznaju metodološke osnove i suštinu sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, informacije koje on može da pruži i cash flow koncept finansijske analize zasnovane na njemu.

Na kraju, postavljena je *hipoteza da se kvalitet izveštaja o tokovima gotovine, kao i šira primena cash flow koncepta finansijske analize u finansijskom izveštavanju i finansijskoj analizi u Republici Srbiji može poboljšati putem podizanja nivoa edukacije računovođa i revizora.*

Kroz odgovore na pitanja koliko revizori proveravaju ispravnost sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine polovina ispitanika je iskazala stav da se ova provera vrši redovno, a druga polovina da se ne vrši redovno, ne vrši uopšte ili im nije poznato. Ovo govori o nedovoljnoj informisanosti ispitanika u vezi sa ispitivanjem izveštaja o tokovima gotovine od strane revizora. Na pitanje kako su revizori izrazili svoje mišljenje ukoliko su ispitanici nepravilno sastavili izveštaj o tokovima gotovine, u najvećem broju slučajeva ispitanici nisu uopšte iskazali svoj stav ili su istakli da su revizori usmeno ukazali na uočene nedostatke ili su pružili dodatna uputstva.

Putem istraživanja, utvrdili smo da su se ispitanici tokom redovnog školovanja u srednjim stručnim školama i na fakultetima ekonomskog profila edukovali na teorijski način i da nisu praktično sastavljali izveštaje o tokovima gotovine, niti su u značajnijoj meri koristili cash flow analizu. Takođe, na osnovu odgovora na pitanje o praktičnoj upotrebljivosti napisa u stručnoj literaturi u vezi sa sastavljanjem izveštaja o tokovima gotovine zaključujemo da su ih ispitanici rangirali kao prosečne u pogledu kvaliteta i upotrebljivosti.

Na kraju, ispitanici su jednovosmisleno iskazali opredeljenje i potrebu za organizovanjem seminara iz oblasti sastavljanja izveštaja o tokovim gotovine i primene cash flow koncepta finansijske analize zasnovanog na njemu.

Svi ovi odgovori ukazuju da se u skladu sa postavljenom hipotezom kvalitet izveštaja o tokovima gotovine, kao i šira primena cash flow koncepta finansijske analize u finansijskom izveštavanju i finansijskoj analizi u Republici Srbiji može poboljšati putem podizanja nivoa edukacije računovođa i revizora. Ovo u širem smislu znači definisanje i sprovođenje koncepta o negovanju tzv. „cash kulture" i u vezi sa tim edukacije o podizanju svesti svih nivoa upravljanja i izvršilaca o značaju gotovine i obrtnog kapitala u poslovnom procesu.

6.2. Predlog za kvalitetnije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine i primene cash flow analize

Na ovom mestu izložićemo nekoliko predloga koje smatramo bitnim u cilju kvalitetnijeg sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine i primenu cash flow analize.

6.2.1. Predlog u pogledu primene diretnog i indirektnog metoda sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti

U drugom poglavlju smo kroz primer pokazali metodologiju sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine po direktnom i indirektnom metodu. Zahtevi zakonskih propisa u

Republici Srbiji nalažu da srednji i veliki privredni subjekti obavezno u redovnom setu godišnjih finansijskih izveštaja sastavljaju izveštaje o tokovima gotovine po direktnom metodu, ovaj zakonski propis se odnosi i na određene kategorije malih pravnih lica. Direktan metod je kompleksniji za sastavljanje i da bi iskazao svoju najbolju stranu, a to je iskaznost u pogledu priliva i odliva gotovine u privrednom subjektu po grupama transakcija iz poslovnih, investicionih i finansijskih aktivnosti, potreban je kompjuterski softver koji će moći da generiše i grupiše po poslovnim aktivnostima prilive i odlive gotovine identifikovane u momentu plaćanja i naplate određenih transakcija iz poslovanja kompanije. Ovlašćeno lice u odeljenju finansija bi trebalo da opredeljuje transakcije sve tri grupe aktivnosti koje se plaćaju ili naplaćuju na određeni dan. Ovaj sistem evidentiranja transakcija po direktnom metodu bi se koristio kada bi se prilivi i odlivi gotovine evidentirali u isto vreme kada se vrše određena plaćanja i naplate.

Ukoliko se izveštaj o tokovima gotovine po direktnom metodu sastavlja na osnovu računovodstvenih evidencija, kvalitetne pomoćne evidencije su neophodne s obzirom na to da se u definisanju pripadnosti određenim prilivima i odlivima gotovine moraju koristiti delovi konta za utvrđivanje tokova gotovine po određenoj vrsti transakcije. Ovo se odnosi i na razdvajanje određene analitike za različite grupe aktivnosti iz poslovanja, na primer: razdvajanje analitike kupaca prema određenim prihodima iz delatnosti, kao i razdvajanje dobavljača za stalna sredstva u odnosu na dobavljače za obrtna sredstva. Na osnovu prihoda od fakturisane prodaje ili troškova nabavne vrednosti prodate robe uz definisanje početnih i krajnjih stanja analitika kupaca i dobavljača moguće je utvrditi neto tokove gotovine iz određenih aktivnosti, uz korekcije za vrednosti stanja stalnih sredstava i zaliha obrtnih sredstava, posmatranih kao razlika s početka i kraja poslovne godine.

Direktan metod je iskazniji zbog toga što se u njegovom tabelarnom prikazu jasno vide koje grupe transakcija i u kom obimu utiču na prilive i odlive gotovine iz privrednog subjekta. Iz ovog razloga, direktan metod preporučujemo kada treba napraviti detaljnu analizu ostvarenih tokova gotovine ili njihovo predviđanje iz koga će se jasno videti po kojoj vrsti transkacija i za izmirenje koje vrste obaveza dolazi do odliva gotovine, a po kojim vrstama naplate dolazi do priliva gotovine u kompaniju.

Indirektan metod preporučujemo za svrhe internog finansijskog izveštavanja pošto, za sada, nije zakonski prihvaćem metod sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine u Republici Srbiji. Nesumnjivo, on je jednostavniji za sastavljanje i brzu prospekciju bilansa uspeha i bilansa stanja. Naime, na osnovu realizovane ili planirane pozicije neto dobitka može se utvrditi ostvareni ili planirani neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti. Ovo sve uz korekcije za rashode koji ne izazivaju odlive gotovine, kao i prihode koji ne uzrokuju prilive gotovine i uz korekciju neto dobitka za gubitke i dobitke iz neposlovnih transakcija. To su transakcije koje nisu deo redovne poslovne aktivnosti kompanije. Takođe, po indirektnom metodu, na osnovu veličine neto dobitka i negotovinskih troškova amortizacije mogu se brzo estimirati prihodi i rashodi i planske pozicije stalnih i obrtnih sredstava. Posebno je važno utvrđivanje tzv. „slobodnog gotovinskog toka" kao pozicije gotovine koja se može koristiti u investiranju bez potrebe obezbeđenja spoljnih izvora finansiranja od strane kreditora ili investitora. Indirektan metod ne pokazuje izvore generisanja gotovine i načine trošenja gotovine, ali pokazuje šta utiče na razliku između neto dobitka i neto tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti. Njegovim prikazom se vidi šta sve koriguje neto dobitak za raspodelu iz bilansa

uspeha da bi se sveo na neto tok gotovine iz poslovih aktivnosti. Indirektni metod na drugi način pokazuje šta je sve uticalo da se neto dobitak iz redovnog poslovanja razlikuje u odnosu na neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti kao glavnih aktivnosti kompanije. Ovo je u skladu sa zahtevom i ciljem poslovanja kompanije da u što kraćem roku generiše što više gotovine koja se može vratiti vlasnicima kompanije ili investitorima kroz isplatu dividendi i povrat ulaganja, kao i kreditorima u vidi kamata i otplate glavnice zajmova.

U skladu sa potvrdom istraživačkih hipoteza, u nastavku dajemo predlog za efektivnije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine i korišćenje cash flow koncepta finansijske analize za sastavljaće i korisnike finansijskih izveštaja.

Ovaj predlog podrazumeva korišćenje oba metoda sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine. Ako je naglasak u analizi ostvarenih tokova gotovine na jasnijem prikazivanju koje poslovne transakcije su izvori generisanja gotovine, kao i prikazu koje transakcije imaju za rezultat trošenje gotovine u poslovnom procesu po grupama aktivnosti u poslovanju kompanije, smatramo efektivnijim da se sastavlja izveštaj o tokovima gotovine po direktnom metodu. Ukoliko je naglasak u analizi ostvarenih tokova gotovine na uočavanju elemenata bilansa uspeha i bilansa stanja koji utiču na to da postoji veća ili manja razlika između realizovanog neto dobitka i realizovanog neto toka gotovine iz poslovnih aktivnosti, odnosno sagledavanja stepena pokrivenosti realizovanog neto dobitka gotovinom, u ovom slučaju bismo preporučili sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine po indirektnom metodu. Oba preporučena mišljenja koja iznosimo važe za interno finansijsko izveštavanje u domaćim pravnim licima.

Za planiranje budućih tokova gotovine u zavisnosti od cilja anticipacije, moguća je primena obe metode sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine. Ako je reč o planu tokova gotovine koji sadrži sve prilive i odlive gotovine koji faktički postoje kao elementi zvaničnog obrasca izveštaja o tokovima gotovine koji je deo seta godišnjih finansijskih izveštaja, onda preporučujemo primenu direktnog metoda sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine. Ovo iz razloga što se putem direktne metode, a po elementima ovog obrasca može napraviti detaljan plan priliva i odliva gotovine koji su u vezi sa obračunatim prihodima i potraživanjima i obračunatim rashodima i obavezama koji su iskazani u bilansu uspeha i bilansu stanja.

Ako je reč o indirektnom metodu, njegova efektivna primena bi mogla da se iskaže u punoj meri u domenu poslovnog planiranja za vremenski brzo sačinjenu anticipaciju tokova gotovine s obzirom na to da se polazeći od ciljanog neto dobitka i projekciju korekcija tako planiranog neto dobitka može na jednostavan način doći do planiranog iznosa neto tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti. Dodavanjem planskih veličina neto tokova gotovine iz investicionih i finansijskih aktivnosti može se definisati potreban obim gotovine za budući planirani period.

6.2.2. Predlog u pogledu učestalosti sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine

U vezi sa dinamikom učestalosti sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine na osnovu rezultata sprovedenog istraživanja i pozitivne prakse kompanija u razvijenim tržišnim privredama preporučujemo mesečni nivo sastavljanja kao optimalan vremenski raspon za analizu ostvarenih tokova gotovine. Smatramo da privredni subjekti analizu tokova gotovine mogu sačinjavati i u kraćim vremenskim intervalima od jednog meseca.

Za anticipaciju budućih tokova gotovine kao optimalan vremenski raspon smatramo od jednog do tri meseca. Privredni subjekti mogu sačinjavati i projekcije izveštaja o tokovima gotovine sa dužim vremenskim horizontom od šest meseci do jedne godine, ali preciznost ovakvog predviđanja se sa dužinom vremena projekcije smanjuje.

Pretpostavke ostvarenja ovih preporuka jesu da privredni subjekti pokušaju da za potrebe efektivnijeg sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine obezbede korišćenje kvalitetnog računovodstvenog softvera, unaprede nivo kvaliteta svojih pomoćnih evidencija koje omogućavaju registrovanje transakcija koje imaju odraza na tokove gotovine, da uprava za svoje upravljačke potrebe kontinuirano traži sastavljanje, analiziranje i tumačenje izveštaja o tokovima gotovine, takođe, uprava treba da podstiče aktivnosti kojima se u svim strukturama privrednih subjekata podiže nivo svesti uprave i izvršilaca o značaju gotovine. Na ovaj način će se stvoriti potreba da se izveštaj o tokovima gotovine češće upotrebljava i od strane menadžmenta.

U vezi sa konceptom cash flow finansijske analize, stručna lica za potrebe donošenja upravljačkih odluka treba da identifikuju sva racia koja mogu da istaknu veze između pozicija aktive, neto dobitka i pasive u odnosu na generisanu gotovinu. U tom smislu, ističemo važnost izračunavanja slobodnog toka gotovine kao mere mogućnosti privrednog subjekta da samofinansira proširenje obima poslovanja i identifikovanja tipova tokova gotovine po poslovnim, investicionim i finansijskim aktivnostima.

6.2.3. Predlog primene cash strategija u pogledu prevazilaženja problema insolventnosti

Takođe, bitno je usvojiti cash strategije koje smo opisali u petom poglavlju koje će poboljšati performanse obrtnog kapitala. Možemo konstatovati da je nelikvidnost stalna pojava u vezi sa finansijskim sistemom u Republici Srbiji, ovde pre svega mislimo na stanje u realnom sektoru privrede. Na ovom mestu ćemo dati karakteristike pomenutih cash strategija prilagođene domaćim uslovima privređivanja.

Uticaj cash strategija upravljen je na poziciju gotovine i gotovinskih ekvivalenata, kao i na obrtni kapital u celini. Uticaj promena učešća gotovine, gotovinskih ekvivalenata i obrtnog kapitala na optimalizaciju bilansa vrlo je značajan. Što je veći udeo te imovine u odnosu na ukupnu imovinu privrednog subjekta, smatra se da će adekvatnije moći da odgovori zahtevima solventnosti, likvidnosti i fleksibilnosti u poslovanju. Performansa solventnosti, likvidnosti i fleksibilnosti ponekad su presudni za opstanak posebno malih i srednjih privrednih subjekata. Mnogi domaći privredni subjekti su na pragu insolventnosti. Ova pojava u ekonomskom smislu je stanje nesposobnosti za plaćanje dospelih obaveza.

Insolventnost je najteži oblik krize u kome se mogu nalaziti privredni subjekti. To je stanje kada iz procesa cirkulacije sredstava određenih imovinskih delova ne pritiče gotovinski oblik imovine ili nedovoljno pritiče. Ovo je uzrok stanja da privredni subjekt ne može da obavlja svoje redovne poslovne aktivnosti. U tom smislu potrebno je istražiti:

- da li je to posledica neadekvatnog vezivanja sredstava,
- da li je to problem niskog nivoa rentabiliteta,
- da li je to problem pogrešnog ili nikakvog planiranja tokova gotovine ili

- su problemi spoljnih faktora koji su proizveli takve rizike i neizvesnosti u poslovnom okruženju da poslovni subjekt ne može da ih reši unutrašnjim potencijalima.

U takvim okolnostima treba oblikovati takve računovodstvene informacije za odluke menadžmenta koje bi upućivale na ciljeve i postupke koji će ublažiti ili sprečiti pojavu insolventnosti. Ovo podrazumeva da se uz pravila finansiranja primene i sledeće tekuće mere: predviđanje, uspostavljanje mera ograničenja i restrukturiranja, prisilne naplate do privremenog obustavljanja stvaranja novih izdataka. Bitno je uočiti trendove opadanja nivoa gotovinskih priliva i ne dopustiti da privredni subjekt ne može da plaća tekuće obaveze. Sledeće mere ubrzanja pretvaranja imovine u gotovinu iskazane su prema opadajućoj likvidnosti prikazane aktive:

1. Brzo unovčavanje finansijske imovine:
a. naplata dospelih čekova i menica,
b. prodaja obveznica i drugih vrednosnih papira,
c. prodaja akcija i sopstvenih akcija,
d. povraćaj datih zajmova;

2. Brzo unovčenje potraživanja:
a. prodaja potraživanja od kupaca (faktoring),
b. naplata potraživanja od kupaca uz veliki kasa-skonto ili rabat,
c. naplata potraživanja od kupaca uz ponudu velikog naknadnog popusta za brzu isplatu duga uz promenu roka dospeća;

3. Brzo unovčavanje zaliha:
a. rasprodaja zaliha uz veliki popust,
b. prodaja viškova i manje važnih zaliha materijala, robe i poluproizvoda,
c. prodaja otpadaka, ambalaže i sl.;

4. Brzo unovčavanje dugoročne imovine:
a. prodaja nekorištenih nekretnina i rashodovanih delova imovine,
b. prodaja opreme i postrojenja čija se upotrebna vrednost može nadoknaditi spoljnim uslugama ili zakupom,
c. prodaja nematerijalne imovine (prava) koja ne ograničava sopstvena prava (podzakupi, prodaja licenci, franšize i sl.).

Napred navedene mere su deo kratkoročnih i hitnih intervencija koje je nužno spovesti. U tom smislu, važna je uloga planiranja gotovine kako privredni subjekt ne bi dospeo u stanje insolventnosti. Na ovom mestu navodimo elemente plana priliva i odliva gotovine i izvore informacija kao osnove za sastavljanje ovakvog plana:

Tabela 66. **Elementi za izradu plana novčanih priliva i odliva**

ELEMENTI PLANA GOTOVINE	IZVORI INFORMACIJA
Gotovinski prilivi	
Preneseno stanje gotovine	Izvod stanja na računima
Prodaja za gotovinu	Plan prodaje za gotovinu i kredit
Gotovina iz prethodne prodaje	Plan prodaje za gotovinu i na kredit + predvidljiva naplata po mesecima
Prilivi od kreditora	Informacije o odobrenim – ugovorenim kreditima
Prilivi od ulagača kapitala	Odluka skupštine akcionara ili udeličara o upisu novih akcija ili udela
Prilivi od prodaje imovine	Odluka uprave i procena moguće prodajne cene
Gotovinski odlivi	
Izdaci za nabavke direktnog materijala	Narudžbine materijala i planovi proizvodnje ili prodaje
Izdaci za nabavke indirektnog materijala	Plan operativnih zaliha i njihove upotrebe
Plate zaposlenih	Plan izdataka za plate i isplatne liste
Indirektni izdaci	Plan indirektnih izdataka
Izdaci prodaje	Plan troškova prodaje (reklama, službena putovanja, reprezentacija)
Opšti administrativni izdaci	Plan izdataka u vezi s kapitalom (odluka o kupovini trezorskih akcija, isplata dobitka, odluka o povlačenju iz kapitala, kupovina udela)
Izdaci za porez na dobitak	Godišnja poreska prijava poreza na dobitak
Izdaci za finansiranje	Plan troškova kamata, pregled korišćenih garancija i u vezi s tim plaćenih naknada
Isplata kredita	Pregled ugovorenih rokova za povraćaj kredita

Jedan ovako koncipiran plan omogućio bi menadžmentu da ima okvir tekućih akcija i da operativnom upotrebom i korišćenjem izveštaja o tokovima gotovine i cash flow analizom operacionalizuje postupke kojima bi uspešno kontrolisao i unapređivao upravljanje obrtnim kapitalom.

Na ovom mestu ističemo i mere koje su se afirmisale u cash flow strategijama poznatih svetskih kompanija, a u vezi su sa podsticanjem menadžmenta u strukturiranju imovine koja se može pretvarati u likvidnije oblike, unapređenja sistema prognoziranja gotovinskih tokova i obrtnog kapitala u celini i negovanjem poslovnog boniteta.

U vezi sa napred navedenim i na ovom mestu ističemo značaj finansijskih izveštaja kao računovodstvene osnove za procenu likvidnosti i solventnosti kompanije. Za procenu likvidnosti i solventnosti potrebno je najpre pogledati podatke iz izveštaja o tokovima gotovine.

Cilj **MRS 7** *Izveštaji o tokovima gotovine* je podsticanje sastavljanja i primene izveštaja o tokovima gotovine kod svih privrednih subjektata. Izveštaj o tokovima gotovine je novijeg datuma u odnosu na bilans stanja i bilans uspeha, a njegovo uvođenje je imalo za cilj prevazilaženje nedostatka koji je prethodno uočen u izveštajima. Taj nedostatak se sastoji u tome da bilans uspeha i bilans stanja ne pružaju dovoljno informacija o kapacitetu privrednog subjekta za generisanje gotovine i o načinu korišćenja te gotovine.

U okviru izveštaja o tokovima gotovine posebno treba obratiti pažnju na sledeće aspekte:

1. **Nivo generisane gotovine iz poslovnih aktivnosti**

Ovaj iznos treba uporediti sa iznosom neto dobitka iz poslovanja. Usklađivanje neto dobitka i njegovo svođenje na neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti, koje se primenjuje kod indirektnog metoda, je korisno za ovo sagledavanje.

Pokazatelji stanja u kome obim poslovanja prevazilazi finansijske mogućnosti privrednog subjekta su:

- relativno visok neto dobitak, i njegov trend rasta, a malo generisane gotovine;
- značajan trend povećanja zaliha, potraživanja i obaveza.

2. **Isplaćivanje dividendi i kamata**

Ove isplate korisno je uporediti sa gotovinom generisanom iz poslovnih aktivnosti. Ovo zbog činjenice da se proveri da li iz redovnog poslovanja može da se održe plaćanja na ime dividendi i kamata. Uobičajeno je da se tokom većine godina iz redovnog poslovanja izdaci za kamate i dividende mogu isplatiti.

3. **Kapitalni rashod i finansijsko ulaganje**

Potrebno je obratiti pažnju na obim i namene ulaganja privrednog subjekta u stalna sredstva.

4. **Stanje gotovine i tokovi gotovine**

Da bi se pravilno procenila buduća gotovinska pozicija potrebno je sagledati i povezati pozicije drugih objavljenih finansijskih izveštaja sa podacima iz izveštaja o tokovima gotovine. Sami za sebe podaci o stanju i kretanju gotovine mogu da daju iskrivljenu sliku, jer treba da se zna koje transakcije dovode do promena gotovine, a treba imati u vidu i vremenski momenat koji se posmatra (na primer, uticaj transakcije uzimanja zajma neposredno posle kraja obračunskog perioda, tzv. „događaji posle datuma bilansa").

6.2.4. Predlozi koji se odnose na nivo potrebne gotovine u poslovanju

Treba imati u vidu četiri oblasti kada se utvrđuje da li privredni subjekt ima dovoljno gotovine ili ne:

a) Otplata postojećih zajmova

Za potrebe analize trebalo bi pregledati uslove za sve zajmove koje treba otplatiti u narednih nekoliko godina.

b) Porast obrtnog kapitala

Ako je poslovanje u rastu (pre svega se misli da privredni subjekt ostvaruje veću prodaju), potrebno je i da obrtni kapital ima adekvatan rast. Dodatna gotovina potrebna za finansiranje tog rasta se može izračunati poređenjem obrtnog kapitala sa prihodima od prodaje. Ovo se može iskazati sledećim izrazom:

(Zalihe + potraživanja – dugovanja / prihodi od prodaje) x 100%

c) Neophodni kapitalni rashod

U napomenama uz finansijske izveštaje se može obelodaniti postojanje kapitalnih rashoda. Na osnovu postojanja kapitalnih rashoda, potrebno je sagledati da li će privredni subjekt imati dovoljno gotovine za njihovo finansiranje.

d) Druge obaveze

Druge obaveze podrazumevaju:

i. Potencijalne obaveze

Kod većine potencijalnih obaveza ne dolazi do njihove realizacije, ipak visok nivo ovih obaveza i njihova realizacija mogu privrednom subjektu da stvore teškoće. Ovde je važno sagledati materijalnost potencijalnih obaveza njihovim upoređivanjem sa ukupnim akcionarskim kapitalom. Naglo povećanje njihovog iznosa je upozoravajući momenat za analizu pozicije potencijalnih obaveza.

ii. Obaveze na osnovu lizinga

Ako su obaveze po osnovu lizinga materijalno značajne, treba pratiti njihovo kretanje u odnosu na raspoloživu gotovinu.

6.2.5. Predlozi u vezi sa prevazilaženjem pojave manjka gotovine u poslovanju

U slučaju da se pojavi manjak gotovine, nužno je da menadžment preduzme jednu ili više sledećih mera:

- aktiviranje mogućnosit povećanja prekoračenja na računu;
- povećanje dugoročnih pozajmica (trebalo bi statutarno definisati uslove za promenu ograničenja pozajmljivanja);
- prikupljanje kapitala emisijom akcija (uz uslov dobrih performansi profitabilnosti i rasta dividende, takođe, cena akcije mora biti visoka);

- pooštravanje uslova prodaje na kredit, ograničenje stvaranja nekurentnih zaliha uz odlaganje plaćanja dobavljačima;
- ograničenje nivoa kapitalnih rashoda;
- zaključivanje sporazuma o prodaji i povratnom lizingu;
- prodaja nekih sredstava (nekih investicija ili delova privrednog subjekta);
- kupovina privrednog subjekta sa puno gotovine emitovanjem akcija za obezbeđenje potrebnih sredstava.

Privredni subjekt treba da razmotri većinu ovih mera, pre nego što: smanji dividende i/ili smanji nivo aktivnosti.

6.3. Ocena uloge i značaja cash flow koncepta finansijske analize u odnosu na ostale koncepte poslovne analize

S obzirom na to da se cash flow analiza bazira na tokovima gotovine koji nisu podložni uticaju računovodstvenih politika i računovodstvenim pravilima procenjivanja elemenata finansijskih izveštaja, možemo reći da je cash flow koncept finansijske analize nezaobilazan deo poslovne analize privrednih subjekata koji ima svoj analitički, kontrolni i prognostički značaj koji na ovom mestu rezimiramo.

Značaj cash flow analize jeste u metodologiji sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, bilo da je on sastavljen po direktnom ili indirektnom metodu, i analizi koja obuhvata grupu racia zasnovanih na gotovinskom toku, kao i utvrđivanju tzv. slobodnog gotovinskog toka kao mere raspoloživih gotovinskih sredstava koja se mogu ulagati ili koristiti za izmirivanje tekućih obaveza.

Analiza tokova gotovine se naziva i analizom solventnosti, a podrazumeva analizu tri činioca: analizu operativnih performansi, analizu finansijske fleksibilnosti i analizu likvidnosti.

Analiza operativnih peformansi treba da pokaže jesu li tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti, kao najvažnijih aktivnosti u kompaniji, pozitivni.

Analiza finansijske fleksibilnosti treba da pokaže sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu iz aktivnosti kreditnog zaduživanja, emisije obveznica ili akcija na finansijskom tržištu, kao i sposobnosti privrednog subjekta da prodaje svoju aktivu kojom raspolaže.

Analiza likvidnosti podrazumeva utvrđivanje: racia za procenu likvidnosti, neto obrtnih sredstava, specifičnih racia koja se odnose na izveštaj o tokovima gotovine, kao i obima slobodnog gotovinskog toka.

Koncept cash flow analize treba da da odgovore na sledeća pitanja u vezi sa tokovima gotovine:

1. Da li su tokovi gotovine iz redovnog poslovanja pozitivni ili negativni i ako su negativni, da li je to posledica rasta ili neadekvatnog upravljanja obrtnim kapitalom?
2. Da li se iz neto novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti mogu finansirati kamate?

3. Da li kompanija za potrebe rasta koristi interno generisanu gotovinu ili koristi i spoljne izvore finansiranja?
4. Da li je politika raspodele dividendi održiva sa stanovišta kvaliteta i perspektive tokova gotovine u kompaniji?
5. Da li postoji slobodni tok gotovine nakon izvršenih kapitalnih ulaganja i isplate dividendi?

Cash flow analiza podrazumeva definisanje profila gotovinskih tokova (da li su pozitivni – ostvareni neto priliv gotovine ili negativni – ostvareni neto odliv gotovine) u sve tri kategorije aktivnosti poslovanja kompanije: poslovnih aktivnosti, investicionih aktivnosti i aktivnosti finansiranja.

Važan aspekt u vezi sa cash flow analizom jeste analiza budućih tokova gotovine koja metodološki spada u analizu procene vrednosti investicija. Suština te procene su budući tokovi gotovine za koje se očekuje da će biti generisani u privrednom subjektu i biti raspoloživi za isplatu investitorima. Fokus kod investicionih odluka (budžetiranja kapitala) treba da bude na tokovima gotovine, a ne na dobitku.

Tokovi gotovine su od suštinske važnosti i za određivanje buduće vrednosti kompanija. Privredni subjekti vrše različita novčana ulaganja u različite projekte od kojih očekuju prinos. U cilju procene vrednosti kompanije, slobodan novčani tok se diskontuje sa troškovima kapitala i dobija se vrednost kompanije kao celine.

Sve što je navedeno globalno obuhvata domen cash flow analize. Ona je nastala kao izraz nedovoljnosti ostalih pokazatelja finansijske analize da adekvatnije izraze performanse poslovanja privrednog subjekta i da se prevaziđe statički karakter sagledavanja poslovanja na osnovu istorijskih podataka. Elemente statičkog sagledavanja u tom smislu ima računovodstvena analiza generalno, kao vrsta poslovne analize zasnovana na finansijskim izveštajima koji su sastavljeni na osnovu računovodstvenih načela i primene računovodstvenih politika.

Ostale metodologije koje se svrstavaju u domen finansijske analize, a čije postulate smo izložili u trećem poglavlju su: horizontana i vertikalna analiza finansijskih izveštaja, racio analiza – analiza finansijskih pokazatelja, analiza prelomne tačke i analiza leveridža i Du-pont sistem. Ovi metodi poslovne analize s obzirom na to da su zasnovani na finansijskim izveštajima imaju nedostatak što barataju istorijskim podacima i ne daju mogućnosti za prognoze poslovanja što je naročito značajno sa stanovišta brzine donošenja kvalitetnih poslovnih odluka u budućnosti i predviđanja poslovanja u određenom vremenskom horizontu.

Kao izraz potreba za anticipacijom budućih poslovnih događaja i potreba da se prevaziđe statičnost i vremenska ograničenost tradicionalnih metoda finansijske analize koje smo opisali, a koji su kao i računovodstvena analiza fundirani na finansijskim izveštajima razvijene su savremene metode finansijske analize. Ovu vrstu poslovne analize označavamo kao prospektivnu analizu. Ovo iz razloga što je predmet prospektivne analize predviđanje budućih performansi kompanija i procena njihove vrednosti. Ovi zahtevi su uslovili razvoj savremenih finansijskih pokazatelja i analitičkih metoda koji se baziraju na prognozama budućeg poslovanja i stvaranja vrednosti za vlasnike kompanija. Njihov razvoj tekao je u tri pravca:

1. *Razvoj i prilagođavanje finansijskih pokazatelja*

Najpoznatiji predstavnik ove grupe pokazatelja je stopa prinosa na investirani capital tzv. ROIC – stopa prinosa na investirani kapital (Return on Investment Capital).

2. *Razvoj pokazatelja koji se zasniva na gotovinskom (novčanom) toku*

Glavni predstavnici ove grupe pokazatelja su: DFC – diskontovani novčani tok (Discounted Cash Flow), FCF – neto (slobodni) novčani tok (Free Cash Flow) i CFROI – gotovinski prinos na investirani kapital (Cash Flow Return on Invested Capital).

3. *Razvoj savremenih pokazatelja baziranih na konceptu upravljanja zasnovanom na vrednosti*

Osnova koncepta upravljanja zasnovanog na vrednosti VBM (Value Based Management) je u tezi da smisao postojanja i funkcionisanja kompanije nije rast i razvoj sam za sebe, to nije ni zadovoljavanje potreba potrošača i razvoj novih proizvoda. Sve su ovo sekundarni ciljevi u odnosu na ostvarenje primarnog cilja – uvećavanje vrednosti vlasničkog kapitala.

Polazeći od shvatanja da vrednost kompanije zavisi od procene tržišta kapitala da li je privredni subjekt sposoban da obezbedi gotovinu za svoje vlasnike, javila se potreba za sistemom merenja kvaliteta poslovanja koji bi bio u isto vreme i instrument upravljanja ka bazičnom cilju – kreiranju vrednosti za akcionare. Takođe, ovaj sistem je osnova za nagrađivanje i korektivnu akciju u slučaju da ostvareni rezultati odstupaju od planiranih.

Kao odgovor na ove zahteve nastao je koncept merenja performansi zasnovan na vrednosti tzv. EVA (Economic Value Added). EVA koncept je u stanju da odgovori na zahteve investitora za ocenu buduće sposobnosti privrednog subjekta da kreira vrednost, kao pokazatelj performansi i sistem nagrađivanja menadžera.

EVA bolje podstiče dugoročnu investicionu politiku privrednog subjekta nego tradicionalni pokazatelji poslovanja u finansijsko-računovodstvenom modelu. Primer za to su troškovi istraživanja i razvoja koji se u konceptu EVA amortizuju, za razliku od tradicionalnog modela gde imaju tretman troškova perioda.

EVA predstavlja integrisan sistem finansijskog upravljanja, kojim se obezbeđuje povezanost zaposlenih u svim funkcijama, kao i veza strateškog planiranja sa nižim organizacionim jedinicama.

Pod sistemom finansijskog upravljanja podrazumeva se sistem koji se sastoji od svih finansijskih politika, procedura, metoda i merila (pokazatelja) i koji usmerava operacije, poslovanje i strategiju privrednog subjekta.

Ono što bismo istakli u zaključku jeste da cash flow koncept finansijske analize predstavlja deo poslovne analize privrednih subjekata. Za razliku od njega, EVA koncept merenja performansi predstavlja integrisan sistem finansijskog upravljanja povezan sa svim funkcijama privrednog subjekta i izražava celovitu povezanost strateškog planiranja i organizacije privrednog subjekta.

4. *Balanced scorecard kao savremen pristup merenju performansi kompanija*

Balanced Scorecard koncept (BSC) u odnosu na druge koncepte merenja performansi privrednih subjekata značajan doprisnos pruža uvidom u vrednost koju stvaraju nematerijalni

resursi. On zadržava u svom modelu finansijske pokazatelje koje ne uzima kao dovoljne za procenu kreiranja buduće ekonomske vrednosti kroz investicije u potrošače, zaposlene i inovacije. Novo u konceptu je to što BSC omogućava prikaz bitnih aktivnosti koje stvaraju vrednost, a koje nisu i ne mogu biti obuhvaćene bilansom stanja i bilansom uspeha kao osnovama za izračunavanje finansijskih pokazatelja.

Pojam izbalansiranosti potiče od ideje da se uspeh privrednog subjekta meri pokazateljima koji su „uravnoteženi" u okviru četiri perspektive: finansijske perspektive, perspektive potrošača, perspektive internih poslovnih procesa i perspektive učenja i rasta.

Prvobitno BSC koncept je bio usmeren na rešavanje problema performansi, ali je izrastao iz sistema merenja u okvir za strategijsko upravljanje čime se obezbeđuje značajno poboljšanje kvaliteta poslovanja kompanija.

Ono što je BSC koncept novo pružio u poimanju i unapređenju performansi jeste uravnoteženost perspektiva kompanije, povezanost vremenskog fokusa sa ciljevima i pokazateljima što upravljačkoj strukturi pruža celovit pogled na poslovanje kompanije i pristup za budućnost. BSC obezbeđuje set pokazatelja koji omogućavaju sveobuhvatan pogled na poslovanje kompanije.

Da bi BSC zaživeo u praksi, potrebno je da operativni izvršioci razumeju njegove ciljeve i svrsishodnost i da se strategija kompanije može prevesti u sistem merljivih pokazatelja.

Koncept cash flow analize kao predmet izučavanja ove disertacije nije uporediv sa celovitim sistemima merenja performansi kakvi su EVA i BSC koncept. Imali smo nameru da izlaganjem pokazatelja zasnovanih na vrednosti tzv. EVA i elaboracijom u vezi sa Balanced Scorecard konceptom (BSC) merenja peformansi privrednih subjekata izrazimo značaj kompleksnih strategijskih koncepata upravljanja koji afirmišu i nefinansijske pokazatelje, što predstavlja savremen pristup i inovaciju u sistemu poslovne analize privrednih subjekata.

6.4. Dostignuća prakse Cash flow koncepta u razvijenim zemljama

Dostignuća prakse cash flow koncepta u kompanijama razvijenih zemalja tržišne privrede je prikazano kroz činjenicu da su inostrane kompanije svesne kako kretanja na međunarodnim tržištima mogu uticati na poslovanje kompanija, pogotovo u vreme krize. U tom smislu, menadžmet tih kompanija i poznate revizorske kuće razvile su strategije koje su bazirane na istraživanjima koja su pokazala kako da kompanije reaguju na suženje kreditnog tržišta, kako da unapređuju upravljenje obrtnim kapitalom, kako da koriste izveštaje o tokovima gotovine u prognoziranju i planiranju pozicija gotovine i kako da stimulišu menadžment u strukturiranju što likvidnije bilansne strukture.

Praksa sastavljanja i analize tokova gotovine u razvijenim tržišnim ekonomijama bazira se na sagledavanju sledećih pitanja:

- značaj optimalnih rezervi gotovine;
- važnost očuvanja gotovine u vreme krize;
- obrtni kapital;
- mogućnost pretvaranja imovine u likvidnije oblike;

- nagrađivanje menadžmenta u odnosu na rezultate kreiranja bilansne strukture koja ima mogućnost pretvaranja u više stepene likvidnosti;
- politika likvidnosti i solventnosti i s tim u vezi politika koja se vodi u odnosu na kupce i dobavljače;
- mogućnost zaduživanja kompanije na kratkoročnoj i dugoročnoj osnovi;
- ukupni bonitet kompanije i
- investicije.

U današnjem okruženju gotovina je ključ za opstanak i rast poslovanja. Najvažniji aspekti u kojima se ispoljava važnost gotovine u poslovanju jedne kompanije su sledeći:

- za zadovoljenje akcionara,
- za pokretanje poslovanja,
- za povećanje vrednosti kompanije,
- za investiranje,
- za zadovoljenje kreditora,
- za unapredivanje infrastrukture.

Analiza obrtnog ili radnog kapitala je sastavni i važan deo cash flow analize u praksi kompanija razvijenih tržišnih ekonomija Amerike, Evrope i Azije. Zajednička karakteristika kompanija koje imaju visoke performanse kvaliteta poslovanja je njihov konstantan fokus na gotovinu i obrtni kapital. U današnjem poslovnom okruženju sve više se iskazuje potreba za performansama za merenje kvaliteta poslovanja čiji je fokus gotovina. Rast poslovanja se odvija u složenim uslovima. Globalizacija vrši sve veći pritisak na lance snabdevanja, laka dostupnost kredita više nije zagarantovana. Kada je gotovina poreklom iz spoljnih izvora finansiranja na kratkoročnoj osnovi, poslovanje koje može da generiše gotovinu putem efikasnog uposlenja svog obrtnog kapitala se smatra stabilnim. Ovo podrazumeva adaptibilnost na tržišne promene i očuvanje realne vrednosti za svoje akcionare.

Menadžment je stavljen u situaciju da prati i analizira korišćenje obrtnog kapitala u cilju da kompanije mogu da povećaju kreditni rejting i da se generiše slobodna gotovina za akvizicije drugih privrednih subjekata. Istraživanja pokazuju kako se ravnoteža gotovinskih tokova može poboljšati tako da se unapredi efikasnost korišćenja obrtnog kapitala.

Takođe, menadžment mora da sagleda efikasnost i mogućnosti uposlenja obrtnog kapitala u odnosu na rizik njegovog uposlenja.

Diskontovanje novčanih tokova postaje ključ za procenu vrednosti kompanija za akcionare, pa privlači pažnju analitičara i investitora. Poverioci se osećaju sigurnim kada kompanija generiše dovoljno gotovine da ispuni svoje preuzete obaveze.

Kompanije počinju da se koncentrišu na predvidljivost i kontrolu gotovinskih tokova po osnovu detaljnog razumevanja različitih gotovinskih ciklusa u poslovanju. One imaju jasno definisane ciljeve koje „kaskadno" realizuju preko pojedinačnih poslovnih ciljeva i podsticaja. Uloge i odgovornosti treba da budu jasne svima, posebno oko vlasništva nad obrtnim sredstvima. Najvažnije je da generisanje gotovine i usavršavanje menadžmenta obrtnog kapitala treba da bude deo stalnog procesa poslovanja, a ne jednokratna akcija.

Finansijska kriza koja se pojavila 2008. godine izazvala je reakciju kako na američkom kontinentu, tako i u Evropi i Aziji. Zaključci istraživanja koje je sproveo KPMG u SAD-u, UK i u Evropi mogu se svesti na nekoliko konstatacija:

- kompanije se fokusiraju na kratkoročne akcije unapređenja obrtnog kapitala i likvidnosti;
- cash flow prognoze nisu dovoljno precizne;
- potrebno je podsticati stimulativne metode za menadžere što je u korelaciji sa unapređenjem obrtnog kapitala;
- uspešan program unapređenja obrtnog kapitala zahteva koordinaciju svih poslovnih funkcija.

Na kratkoročne efekte krize se može delovati kratkoročnim merama, ali ipak ostaje pitanje održivosti ovih mera na duži rok. Sličan scenario postojao je i u mnogim kompanijama širom Evrope. Kreditna kriza ozbiljno utiče na sposobnost privrednih subjekata da lako dobiju likvidna sredstva i servisiraju svoje dugove. Istovremeno, tokovi gotovine se sužavaju od strane kupaca produžavanjem rokova plaćanja i od strane dobavljača pooštravanjem kreditnih linija.

Pomenuto istraživanje je pred predstavnike kompanija postavilo sledeća pitanja u vezi sa finansijskom situacijom i merama koje preduzimaju u cilju unapređenja obrtnog kapitala i olakšavanja efekata krize:

1. Koje posledice ima suženje kreditnog tržišta na poslovanje?
2. Kakva su očekivanja kompanija u pogledu smanjenja kreditnog tržišta i tog uticaja na njihovo poslovanje u naredne dve godine?
3. Da li se koriste neki od poznatih načina za rešavanje pitanja smanjenja kreditnog tržišta?
4. Šta inicira kompanije da pridaju veći značaj obrtnom kapitalu u poslovnoj politici?
5. Koji oblik cash flow prognoze koriste kompanije?
6. Kakva struktura obrtnog kapitala će biti najpoželjnija u konkretnoj kompaniji u budućnosti?
7. Sagledavanje procentualnih promena u kompanijama u vezi sa unapređenjem obrtnog kapitala u poslednje tri godine.
8. Očekivanja kompanija u pogledu pogoršanja razvoja obrtnog kapitala u sledeće tri godine izraženo u procentima.
9. Da li su tokovi gotovine deo ciljeva podsticanja menadžerskih timova u kompanijama?
10. Razvoj metodologije rangiranja bitnih faktora za postizanje pozitivnog rezultata iz programa unapređenja obrtnog kapitala.
11. Analiza koja pokazuje da li kompanije koriste najbolje mogućnosti za generisanje gotovine iz programa unapređenja obrtnog kapitala.

U istraživanju su intervjuisani: šefovi odeljenja, direktori sektora, rukovodioci računovodstva i druga lica odgovorna za upravljanje gotovinom. Zemlje koje su bile

uključene u istraživanje su: SAD, UK, Švajcarska, Švedska, Španija, Holandija, Italija, Nemačka, Francuska, Danska i Belgija.

Pitanja na jasan i praktičan način upućuju na konkretne akcije unapređenja obrtnog kapitala i jačanja likvidnosti i solventnosti kompanija u SAD-u , UK i u Evropi. Zaključak ovog istraživanja je sledeći:

Smanjenje kreditnog tržišta pod uticajem krize predstavlja priliku da se sprovedu reforme kako bi kompanije kvalitetnije upravljale svojim obrtnim kapitalom. Zadatak menadžera finansijskih odeljenja je da, svesni loših posledica takvog ponašanja, sprovode praksu racionalnog upravljanja obrtnim kapitalom i tokovima gotovine.

Vidljivost i kontrola toka gotovine je, takođe, jedan vitalan korak u kreiranju pravilnog okvira za upravljanje gotovinom. Neblagovremenost predviđanja je samo deo problema, mnoge kompanije ne koriste merenja kao deo njihovih operativnih aktivnosti u poslovanju gotovinom.

Rešenje koje istraživanje nudi je u pažljivom sagledavanju procesa, politika i ljudi koji definišu tokove gotovine i upotrebu obrtnog kapitala. Fokusiranje na gotovinski ciklus preko analize tražnje treba da obezbedi blagovremen i tačan protok informacija da bi se obezbedili brzi odgovori na promene tržišnih uslova. Finansijske organizacije trebalo bi da podstiču svest o važnosti upravljanja tokovima gotovine i obrtnim kapitalom. Bez ovakvog uređenja sfere poslovanja obrtnim kapitalom funkcija finansija u kompanijama će teško odgovarati na izazove kada se oni budu javljali. Menadžeri moraju biti svesni značaja finansijskog stanja svojih kupaca i dobavljača i rizika koji iz toga proizilaze. Prodaja i nabavka trebalo bi da obezbede aktivan odnos sa kupcima i dobavljačima uz obostani interes, da bi se pravilno upravljalo potencijalnim rizicima.

Na ovom mestu navodimo ove mere da bismo istakli sa kojom se mobilnošću ekonomska javnost u zemljama gde je istraživanje sprovedeno priprema i predviđa efekte finansijske krize. KPMG je iste 2008. godine sproveo istraživanje i u raznim zemljama Azije i Pacifika, Kine (uključujući Hong Kong), Japana i Jugoistočne Azije. Većina ispitanika su bili iz delatnosti: maloprodaje, logistike, proizvodnje, hemijske i automobilske industrije.

Istraživanje je pokazalo da kompanije imaju priliku da se zaštite u uslovima slabljenja tržišta i otežanih uslova za dobijanje kredita oslobađanjem gotovine iz sopstvenog poslovanja primenom koncepta potpunog keš menadžmenta. Ovo ne treba da bude ograničeno samo na obrtni kapital, nego treba da obuhvati i imovinu u oblicima vrednosnica u blagajnama, dugoročnih sredstava i dospele poreske obaveze. Ovo predstavlja suštinu koncepta potpunog keš menadžmenta.

Potpuno upravljanje gotovinom ima šire značenje od neposrednog upravljanja obrtnim kapitalom, to je upravljanje koje ulazi i u druge oblasti poslovanja sa ciljem da je ovakvo upravljanje gotovinom deo strategijskog upravljanja poslovnim procesima. Ovo podrazumeva:

- shvatanje toka gotovine u celokupnom poslovanju;
- predviđanje potreba za gotovinom;
- unapređivanje transparentnost tokova gotovine;
- unapređivanje kontrole gotovine;
- povećanje svesti zaposlenih o odgovornosti za korišćenje gotovine;

- sagledavanje mogućnosti povećanja generisanja gotovine iz obrtnog kapitala i ostalih delova bilansa stanja;
- shvatanje značaja očuvanja gotovine za vreme kada je najneophodnija i
- uvođenje postojanog i sistematskog unapređenja „kulture korišćenja gotovine".

Za poverioce i banke, potencijalni benefit upravljanja gotovinom uključuje:

- jačanje postojećeg poslovanja;
- povećavanje vremena predviđanja i poverenja u tačnost informacija;
- unapređivanje ključnih funkcija poslovanja;
- menjanje uobičajenih postavki i shvatanja i
- unapređivanje performansi profita.

U vreme krize, važnost upravljanja kešom je naglašena ciljem da se smanji potreba dodatne gotovine i smanji rizik neispunjenja finansijskih obaveza. Dosledno sprovođenje strategije upravljanja gotovinom može da pomogne kompanijama da osiguraju konkurentsku prednost i može da pomogne da se promene uobičajena shvatanja u poslovanju. Vreme krize zahteva momentalnu akciju, ali pristup koji se fokusira na kratkoročne inicijative može da utiče da se propuste dobre prilike za stvaranje trajnijih uslova da se generiše gotovina.

Izmedju ispitanika, oni s preciznijim predviđanjima tokova gotovine su ostvarili u proseku veće povećanje profita u odnosu na one ispitanike koji su imali manje precizna predviđanja.

Kao glavne razloge za pripremanje tokova gotovine u budućem vremenu ispitanici su naveli sledeće:

- upravljanje obrtnim kapitalom;
- uvođenje kontrole gotovine;
- dobro korporativno upravljanje;
- nedostatak gotovine;
- povećanje profita.

Istraživanje je pokazalo da je predviđanje kritičan korak u cash menadžmentu u cilju povećavanja profitabilnosti. Precizno predviđanje cash flow-a, uz upravljanje naplatom od kupaca i plaćanja obaveza, omogućuje efikasnije upravljanje gotovinom u pravo vreme, uočavanje sezonskih trendova i rizika, i pomaže vlasnicima da koriguju svoja očekivanja.

Suprotno tome, neadekvatno planiranje i neadekvatna kooridinacija unutar poslovnih funkcija, često završava lošim procesima predviđanja. Kao najčešći uzrok netačnosti u predviđanju, ispitanici iz istraživanja su naveli spoljne faktore, vremenski raspon kao faktor i da su predpostavke u predviđanju bile pogrešne.

Istraživanje je ukazalo na značaj sledećih faktora u unapredenju upravljanja gotovinom i obrtnim kapitalom:

- *Značaj perioda predviđanja,*
- *Poreski aspekti,*

- *Građenje kulture upotrebe gotovine.*

Loše navike u upravljanju gotovinom mogu da postanu deo poslovanja, posebno u periodu rasta ili kada je lako dobiti kredite. U takvim uslovima, uspostavljanje kulture svesnosti značaja gotovine unutar kompanije može da zahteva velike promene i teške odluke. Takođe, to može da znači objedinjavanje funkcija nabavke i prodaje u upravljanju gotovinom. Sa istim ciljem mogu se osmišljavati određene svakodnevne procedure i rekonstruisati celokupna odeljenja.

Ovaj pristup se nadograđuje efektivnim pristupom „podsticanja" koji podrazumeva povezivanje ciljeva upravljanja gotovinom sa drugim ciljevima npr. sticanja prihoda ili sa ciljevima unapređenja kanala distribucije. Kada je ustrojen sistem „podsticanja" i u vezi sa njim postavljeni jasni tokovi informacija, kompanija može da uključi gotovinu u strategijske odluke. Veoma je važno da ceo upravljački tim razume pravac unapređenja obrtnog kapitala u skladu sa usaglašenom postavkom ciljeva od strane top menadžmenta.

U zaključku ovog istraživanja ponovo ističemo faktore visoke klase performansi upravljanja gotovinom i obrtnim kapitalom:

- posedovanje vizije i kontrole nad tokovima gotovine;
- uspostavljanje postojanog unapređenja obrtnog kapitala;
- uključivanje u analizu i druge pokazatelje, a ne samo obrtni kapital;
- uključivanje gotovine u strategijske odluke.

Ovo je rezime istraživanja i studija slučaja koje smo prikazali u ovoj disertaciji. Cilj je bio da pokažemo način razmišljanja uprava kompanija koje posluju na međunarodnim tržištima i koje preduzimaju strategije unapređenja upravljanja gotovinom i obrtnim kapitalom u uslovima globalne krize. Ključne postavke su u definisanju i implementaciji pojma potpunog cash menadžmenta i izgrađivanju „cash kulture" u smislu podizanja nivoa svesti svih zaposlenih u kompanijama o značaju koji obrtni kapital i gotovina imaju u poslovnom ciklusu jedne kompanije.

VII. ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

U ovom poglavlju sumiraćemo polazne istraživačke hipoteze, njihovu održivost i dati ostala zaključna razmatranja.

Na osnovu sprovedenog istraživanja putem elektronskog upitnika koji je poslat privrednim subjektima članovima Regionalne privredne komore Novi Sad, na slobodnom uzroku od 54 privredna subjekta koja su odgovorila na poslati upitnik, testiranjem dobijenih rezultata i njihovom interpretacijom potvrdili smo sledeće polazne istraživačke hipoteze i njihovu održivost:

- Hipotezu da u Republici Srbiji izveštaji o tokovima gotovine i prateća obelodanjivanja nisu zadovoljavajućeg kvaliteta u smislu realnog prikaza tokova gotovine u izveštajnom periodu i njihove suštinske povezanosti sa ostalim finansijskim izveštajima.
- Hipotezu da menadžeri u Republici Srbiji u svom radu, u proseku, nedovoljno koriste izveštaje o tokovima gotovine, prateća obelodanjivanja i rezultate analize tokova gotovine putem cash flow finansijske analize i ne postavljaju pred svoje računovode strože zahteve za kvalitetnijim izveštajima o tokovima gotovine i pratećim obelodanjivanjima.
- Hipoteza da napred navedeno stanje u vezi sa izveštajem o tokovima gotovine, pratećim obelodanjivanjima i rezultatima analize tokova gotovine putem cash flow finansijske analize proizilazi iz nedovoljnog poznavanja metodologije njegovog sastavljanja, upotrebe i njegove vrednosti za korisnike finansijskih izveštaja.
- Hipotezu da izveštaj o tokovima gotovine ne može biti zamena za bilans uspeha, već da se oni u izveštajnom smislu dopunjuju.
- Hipotezu da se kvalitet izveštaja o tokovima gotovine, kao i šira primena cash flow koncepta finansijske analize u finansijskom izveštavanju i finansijskoj analizi u Republici Srbiji može poboljšati putem podizanja nivoa edukacije računovođa i revizora.

U skladu sa potvrdom istraživačkih hipoteza, dat je predlog za efektivnije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine i korišćenje cash flow koncepta finansijske analize za sastavljače i korisnike finansijskih izveštaja.

Ovaj predlog podrazumeva korišćenje oba metoda sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine. Ako je naglasak u analizi ostvarenih tokova gotovine na jasnijem prikazivanju koje poslovne transakcije su izvori generisanja gotovine, kao i prikazu koje transakcije imaju za rezultat trošenje gotovine u poslovnom procesu po grupama aktivnosti u poslovanju kompanije, smatramo efektivnijim da se sastavlja izveštaj o tokovima gotovine po direktnom metodu.

Ukoliko je naglasak u analizi tokova gotovine na uočavanju elemenata bilansa uspeha i bilansa stanja koji utiču da postoji veća ili manja razlika između realizovanog neto dobitka i realizovanog neto toka gotovine iz poslovnih aktivnosti, odnosno sagledavanja stepena pokrivenosti realizovanog neto dobitka gotovinom, u ovom slučaju bismo preporučili sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine po indirektnom metodu. Oba preporučena mišljenja koja iznosimo važe za interno finansijsko izveštavanje u domaćim pravnim licima.

Za planiranje budućih tokova gotovine u zavisnosti od cilja anticipacije, moguća je primena obe metode sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine. Ako je reč o planu tokova gotovine koji sadrži prilive i odlive gotovine koji faktički postoje kao element zvaničnog obrasca izveštaja o tokovima gotovine koji je deo seta finansijskih izveštaja, onda preporučujemo primenu direktnog metoda sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine. Ovo iz razloga što se putem direktne metode, a po elementima obrasca, može napraviti detaljan plan priliva i odliva gotovine koji su u vezi sa obračunatim prihodima i potraživanjima i obračunatim rashodima i obavezama koji su iskazani u bilansu uspeha i bilansu stanja.

Indirektan metod bi se, takođe, mogao primeniti u domenu poslovnog planiranja za vremenski brzo sačinjenu anticipaciju tokova gotovine s obzirom na to da se polazeći od ciljanog neto dobitka i projekcije korekcija tako planiranog neto dobitka može izračunati planirani iznos neto tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti. Na ovaj način, dodavanjem planskih veličina neto tokova gotovine iz investicionih i finansijskih aktivnosti može se definisati potreban obim gotovine za planirani period po svim grupama aktivnosti iz poslovanja privrednog subjekta.

Ako je reč o dinamici učestalosti sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine na osnovu rezultata sprovedenog istraživanja i pozitivne prakse kompanija u razvijenim tržišnim privredama, preporučujemo mesečni nivo sastavljanja kao optimalni vremenski raspon za analizu ostvarenih tokova gotovine.

Za anticipaciju budućih tokova gotovine kao optimalni vremenski raspon prognoze tokova gotovine smatramo period od jednog do tri meseca. Privredni subjekti mogu sačinjavati i projekcije izveštaja o tokovima gotovine sa dužim vremenskim horizontom, od šest meseci do jedne godine, ali bi trebalo da obuhvate više pokazatelja kako bi prognoza bila preciznija.

Pretpostavke ostvarenja ovih preporuka jesu da privredni subjekti pokušaju da za potrebe efektivnijeg sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine obezbede korišćenje kvalitetnog računovodstvenog softvera, unaprede nivo kvaliteta svojih pomoćnih evidencija koje omogućavaju registrovanje transakcija koje imaju odraza na tokove gotovine, kontinuirano unapređuju poznavanje metodologije sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, i da, na posletku, na osnovu podsticaja od strane uprave, u pogledu aktivnosti kojima se u svim strukturama privrednih subjekata podiže nivo svesti o značaju gotovine, izveštaji o tokovima gotovine što češće sastavljaju u svrhu poslovnog odlučivanja i planiranja. Ovakva praksa će po sebi biti način da se stvori navika i unapredi realna potreba da se izveštaj o tokovima gotovine češće sastavlja i upotrebljava od strane menadžmenta.

U vezi sa konceptom cash flow finansijske analize, stručna lica za potrebe donošenja upravljačkih odluka treba da identifikuju sva racia koja mogu da istaknu veze između pozicija aktive, neto dobitka i pasive u odnosu na generisanu gotovinu. U tom smislu, ističemo važnost izračunavanja slobodnog toka gotovine kao mere mogućnosti privrednog subjekta da finansira proširenje obima poslovanja sopstvenim sredstvima.

Cash flow koncept finansijske analize u delu projekcije budućih tokova gotovine i diskontovanja tokova gotovine jeste sastavni deo metodologije evaluacije vrednosti investicija i privrednih subjekata. Kategorije ostvarenih ili anticipiranih neto tokova gotovine u izrazima cash flow racia se smatraju realnijim u odnosu na kategorije neto dobitka i ostale obračunske kategorije koje se nalaze u izrazima tradicionalnih racio brojeva. Uz savremene

sisteme merenja performansi EVA (Economic Value Added) i BSC (Balance Scorecard Concept), koji afirmiše nefinansijske pokazatelje poslovanja, cash flow koncept finansijske analize je deo dinamičkog pristupa poslovne analize zasnovanog na ekonomskom konceptu rezultata privrednih subjekata koja prevazilazi nedostatke tradicionalne metodologije finansijske analize zasnovane na finansijskim izveštajima, tradicionalnim racio brojevima i istorijskim podacima. Iz ovog razloga cash flow koncept finansijske analize je uz izveštaj o tokovima gotovine neizostavni analitički alat realne ocene pozicije i perspektiva privrednog subjekta.

Na osnovu konstatacije o potvrdi istraživačkih hipoteza, prezentovanih teorijskih i egzaktnih rešenja problema, u vezi sa navedenom problematikom iskazane su praktične preporuke u cilju unapređenja sastavljanja i primene izveštaja o tokovima gotovine i cash flow koncepta finansijske analize.

Ovim su ispunjeni ciljevi obrade disertacije koje želimo ponovo da istaknemo:

1. da se pokaže da je izveštaj o tokovima gotovine dopunjen cash flow konceptom finansijske analize koristan i važan finansijski izveštaj za menadžere privrednih subjekata u procesu preciznog i sistematičnog praćenja poslovnih transakcija i donošenja kvalitetnih poslovnih odluka,
2. da se pokaže da pravilno i dosledno sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine ukupan set finansijskih izveštaja čini pouzdanijim i relevantnijim,
3. da se sagledavanjem postojeće primene izveštaja o tokovima gotovine i cash flow koncepta finansijske analize u Republici Srbiji utvrde problemi i dileme u njihovoj primeni kako bi se stvorila osnova za davanje predloga za poboljšanje njihove primene i da se teorijski i egzaktno pruže rešenja tih problema.

VIII. LITERATURA

1. Abbas Ali Mirza, Holt, G., Orrell, M., and Tweedie, D., *International Financial Reporting Standards (IFRS) Workbook and Guide: Practical insights, Case studies, Multiple-choice questions, Ilustrations*. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons Ltd., 2006.
2. Advani, R., *The Wall Street MBA: your personal crash course in corporate finance*. New York: McGraw-Hill, 2006.
3. [illegible]erson C., *Capitalization Theory and Techinques*. Chicago: Appraisal Institute, 1984.
4. Allayannis, G. and Muzumdar, A., „The Impact of Negative Cash Flow and Influential Observations on Investment-Cash Flow Sensititvity Estimates", *Journal of Banking and Finance*, 200[illegible]8, str. 901–930.
5. Anthony, R. N., *Rethinking the rules of financial accounting: examining the rules for proper reporting*. New York: M[illegible]raw-Hill, 2004.
6. Benjamin, G., Margulis, J., *Angel capital: how to raise early-stage private equity financing*. Hoboken, N.J.: Wiley, 2005.
7. Blackman I., *The valuation of Privately Held Businesses*. Chicago, Illinois: Probus [illegible]lishing Company, 1986.
8. Bond, S., and Cummins, J. G., „Noisy Share Prices and the Q Model of Investemnt". *[illegible]itute for Fiscal Studies Discussion Paper*, 2001, no. 22.
9. Bond, S., Elston, J.A., Mairesse, J. and Mulkay, B., „Financial Factors and Investment in Belgium, France, Germany, and the United Kingdom: A Comparrison Using Comany Panel Data" *Review of Economics and Statistics*, 2003, 85, str. 153–165.
10. Bonić, Lj., „Dometi u razvoju i primeni indikatora uspešnosti poslovanja preduzeća". *Računovodstvo*, [illegible]2, br. 12.
11. Brigham, E., *Financial Management*. 10th edition, Mason, OH: South-Western Thomson Learning, 2002.
12. Brkanić, V., *Optimalizacija bilančne strukture*. Zagreb: RRiF-plus, 2002.
13. „Cash Flow Statement". 2008. Na adresi: http://edugen.wiley.com/edugen/courses/crs (pristupljeno izvoru 18. 08. 2011).
14. Clark, H. G., *Illustrations of cah-flow financial statements: a survey of the application of FASB statement no. 95*, Durham, NC: American Institute of Certified Public Accountants, [illegible]9.
15. Cleary, S., „The Relationship Between Firm Investments and Financial Status". *Journal of Finance*, 1999, 54, 673-92.
16. Cokins, G., *New Age Accounting: Activity-Based Budgeting*. Beaverton: (ABC) [illegible]hnologies Inc., 1999.
17. Copeland, T., Keller, T., Murrin, J., *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. New York: John Wiley & [illegible]'s, 1990.
18. Damodaran, A., *Investment Valuation*. New York: John Wiley & Sons Ltd., 1995.
19. Damodaran, A., *Corporate Finance – Theory and Practise*, 2nd ed. New York: John Wiley & Sons Ltd., 2001.

20. Davis, M. E., *Managing a small business made easy*. Irvine, Calif.: Entrepreneur Press, 2005.
21. Deverreux, M., and Schiantarelli, F., „Investment, financial factors, and cash flow: evidence from UK panel data", U: Hubbard, R. G. (ed.), *Assymetric Information, Corporate Finance and Investement*. Chicago: University Press, 1990, str. 279–306.
22. Dmitrović-Šaponja, Lj., Milutinović, S., „Informacioni zahtevi korisnika računovodstvenih informacija u savremenim uslovima privredivanja". *Anali Ekonomskog fakulteta u S[illegible]ici*, 2004, br. 11.
23. Epstein, B. J., and Abbas Ali Mirza, *IFRS 2007, Interpretation and application of International Financial Reporting Standards*. New Y[illegible] John Wiley & Sons Ltd., 2006.
24. Epstein, B. J., and Jermakowicy, E., *IFRS 2007, Interpretation and Application for [illegible]rnational Financial Reporting Standards*. New York: John Wiley & Sons Ltd., 2006.
25. Fazzari, S. M., Glenn R. H., and Petersen, B. C. , „Investment-Cash flow Sensitivities are useful: a Comment on Kaplan and Zingales". *Quarterly Journal of Economics*, May 2000, str. 695–705.
26. Ferris, K. R., Pécherot Petitt, B. S., *Valuation: avoiding the winners course*. Upper Saddle River, N.J.: Prentice Hall, 2002.
27. Fishmann, J., Pratt, S., Griffits, J., Wilsonh, D., *Business Valuation*. Fort Worth, Texas: Practitioners Publishing Company, 1991.
28. Flower, J., Ebbers, G., *Global financial reporting*. Basingstoke: Palgrave, 2002.
29. Franklin, A., and Douglas, G., *Comparing Financial Systems*. Cambridge MA: MIT [illegible]ss, 2000.
30. Gardner, D. L., *Supply chain vector: methods for linking the execution of global business [illegible]dels with financial performance*. Boca Raton, Fla.: J. Ross Pub, 2004.
31. Gilchrist, S., and Himmerlberg, C. P., „Evidence on the Role of Cash Flow for Investment". *Journal of Monetary Economics*, 1995, 36, str. 541–572.
32. Guerard, J. , Schwartz, E., *Quantitative corporate finance*. New York, N.Y.: Springer, 2007.
33. Havel, B., and Levine, M. L., „Cash flow performance – how does your business rate?". [illegible]*siness*, Jan./Feb. 1996, Vol. 18, Issue 1.
34. Helfert, E. A., *Techniques of Financial Analysis: A Guide to Value Creation*. International Edition, New York: Mc Graw Hill, 2000.
35. *IFAC, Establishing and developing a Professional Accountancy Body*, 2006.
36. *IFRS, IASB*, London, 2006.
37. *IFRS compared to Canadian GAAP: An overwiev*. 3rd edition. KPMG Canada, 2010, str. 10.
38. „The importance of preserving cash in a downturn", *A report prepared by CFO Europe Research in colaboration with KP[illegible]* KPMG Canada, 2008.
39. Jeanne, S., and Urbanicic, R. F., „Effective methods for cash flow analysis, Healthcare". *Financial Management*, July 1994, Vol. 48, Issue 7.
40. [illegible]es, M., *Accounting for non-specialists*. New York: John Wiley & Sons, 2002.
41. Jones, V. R, *The Executive Guide to Boosting Cash Flow and Shareholder Value – The Profit Pool Approach*. Hoboken, N.J.: John Wiley & Son. Inc., 2008.

42. Kaplan, R. S., and Atkinson, A. A., *Advanced Management Accounting*. Upper Saddle River: Prentice Hall, 1998.
43. Kaplan, R. and Norton, D. P., „Why Does Business Need a Balanced Scorecard?". U: Edwards, J. B. (ed.), *Emerging practices in Cost Management*. Boston: WG&L/RIA up, 1999.
44. Kaplan, R. S, and N n, D. P., „Why Does Business Need a Balanced Scorecard?" (Part 2). U: Edwards, J. B. (ed.), *Emerging practices in Cost Management*. Boston: WG&L/RIA Group, 1999.
45. kovac, A., *Financijsko izveštavanje u Europskoj uniji*. Zagreb: Mate, 2007.
46. žević, G., *Analiza finansijskih izveštaja*. Beograd: Univerzitet Singidunum, 2008.
47. Knežević, G., *Analiza finansijskih izveštaja*. Beograd: Univerzitet Singidunum, 2009, str. 139.
48. Lee, T. A., *Financial reporting and corporate governance*. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons Inc., 2006.
49. Lončar, D., *Ocena isplativosti investicionih projekata*. Seminarski materijal. Beograd: Ekonomski fakultet, 2011.
50. Lukić, R., *Bankarsko računovodstvo*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta, 2008.
51. Lukić, R., *Efikasnost multinacionalnog preduzeća* grad: Želnid, 2001.
52. Lukić, R., *Računovodstvo trgovinskih preduzeća*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost nomskog fakulteta, 2008.
53. *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja*. Beograd: Savez računovoda i revizora Srbije, 2009.
54. Meigs, F. R., Meigs, B. W., *Računovodstvo: temelj poslovnog odlučivanja*, 9. izd. Zagreb: Mate, 1999.
55. Melville, A., *International financial reporting: a practical guide*. Harlow, England , New York: Financial Times/Prentice Hall, 2008.
56. Miletić, D., *Računovodstvene politike u planiranju i iskazivanju periodičnog rezultata preduzeća*, magistarska teza botica: Ekonomski fakultet, 2008, str. 42.
57. Mitchell, D. J., Goh W. S., and Forman, C. S., „A note on relationship between reported cash flow measures, ratios and their accrual counterparts". *Accounting and Finance*, May 5.
58. Mizen, P., and Vermeulen, P., *Corporate investement and cash flow sensitivity: what drives the relationship*. Frankfurt: European Central Bank, 2005.
59. MRS 7 *Izveštaj o tokovima gotovine* (revidiran januara 2008).
60. Mulford, W. S., and Comiskey, E., *Creative Cash Flow Reporting, uncovering sustainable financial performance*. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons Inc., 2005.
61. Ness, T., Indoe, W. F., *Tax Planning for Dispositions of Business Interests, with 1991 plement*, 1990, No. 1.
62. Nicholls, B., „(ABC) in the UK – A Status Report". *Management Accounting*, May 1992, str. 22–23.
63. Pejić, L., Radovanović, R., Stanišić, M., *Ocena boniteta preduzeća*. Beograd: Privredni pregled, 1991.

64. Pešalj, B., *Merenje performansi preduzeća: tradicionalni i savremeni sistemi*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta, 2006.
65. Petrović, Z., *Priručnik za primenu međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja MRS/MSFI*. knjiga I i II. Beograd: IPC, 2005.
66. Petrović, Z., *Priručnik za primenu međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja MRS/MSFI*. cd izdanje Beograd: IPC, 2009.
67. Petrović, Z., Vićentijević, K., *Priručnik za primenu kontnog okvira za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike*. Beograd: IPC, 2007.
68. Pindyck, S. R., Rubinfeld, L. D., *Microeconomics*. 5th. Upper Saddle River, N. J.: Prentice Hall: A Pearson Education Company, 2000.
69. Pizzey, A., *Accounting and finance: a firm foundation*. London: Continuum, 2001.
70. *Pripremanje finansijskih izveštaja*. Beograd: Savez računovoda i revizora Srbije, 2006.
71. Rappaport, A., *Value-based Management: Context and Application*. Hoboken, N.J.: John Wiley & So td., 2000.
72. Reider, R., and Heyler, B. P., *Managing Cash Flow: An Operational Focus*. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons Inc., 2003.
73. Riggs, H. E *inancial and economic analiysis for engineering and technology management*. 2nd. Ed., Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons Inc., 2004.
74. Riggs, H. E., *Understanding the financial score*. San Rafael, Calif.: Morgan & Claypool Publishers, 2007.
75. *RMA annual statement studies* 01.
76. Shirley, J., Strasser, R., *The savvy studio owner: a complete quide to setting up and running your own recording studio*. San Francisco: Backbeat Books, 2005.
77. Stanišić, M., *Organizacija internog obračuna u preduzeću – pogonsko računovodstvo*. Novi Beograd: Centar za unapređenje poslovanja, 1992.
78. Stanišić, M., *Računovodstveni informacioni sistem*. Beograd: Ekonomski fakultet, 2000.
79. Stanišić, M., *Revizija*, Beograd: FFMO, Univerzitet Singidunum, 2008.
80. Stanišić, M., *Metodologija revizije*, Beograd: FFMO, Univerzitet Singidunum, 2006.
81. Stanišić, M., „Revizija specijalnih bilansa". *Knjigovodstvo*, 1993, br. 6–7.
82. Stanišić, M., *Sadržina bilansa uspeha u funkciji periodičnog rezultata*. Doktorska disertacija. Beograd: Ekonomski fakultet, 1986.
83. Stanišić, M., Stanojević, Lj., *Evaluacija i rizik*, Beograd: Univerzite ngidunum, 2008.
84. Stanišić, M., Stanojević Lj., *Praktikum iz evaluacije rizika*. Beograd: Univerzitet Singidunum, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, 2008.
85. Stanišić, M., Stanojević Lj., *Revizija i primena kompjutera*. Beograd: Univerzitet Singidunum, 2008.
86. Stickney, P. C., and Brown, R. P., *Financial Repoting and Statements Analysis: A tegic Perspective*. 4th Ed. Orlando: The Dryden Press, 1999.
87. Sutton, T., *Corporate financial accounting and reporting*. Harlow: Financial Times, 0.
88. Sutton, T., *Corporate financial accounting and reporting*. 2nd Ed. Harlow, England; New York: Prenti all Financial Times, 2004.
89. Taulli, T., *Edgar online quide to decoding financial statements: tips, tools, and techniques for becoming a savvy investor*. Boca Raton, FL: J. Ross, 2004.

90. Tekavcic, M. and Peqhan, D., „Insights into managerial tools related to cost management in Slovenian companies". *Rijeka Faculty of Economics Journal of Economics and Business*, 2003, No. 1, str. 83–99.
91. *Total Cash and Working Capital: getting the most out of cash and working capital*, MG Canada, 2009.
92. Horne, C. J., and Wachwicz, JR. M. J., *Fundamentals of financial management*, 12th, Upper Saddle River, N. J.: Pearson Education, Inc., 2007.
93. Vause, B., *Guide to analysing companies*, London: Profile Books, 2005.

Zakonski propisi:

1. Odluka o kontom okviru i sadržini računa u kontnom okviru za dobrovoljne penzijske fondove („Sl. glasnik RS", br. 60/11)
2. Odluka o sadržaju i formi obrazaca finansijskih izveštaja dobrovoljnog penzijskog fonda („Sl. glasnik RS", br. 60/11)
3. Odluka o kontnom okviru i sadržini računa u kontnom okviru za društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima („Sl. glasnik RS", br. 60/11)
4. Odluka o sadržaju i formi obrazaca finansijskih izveštaja društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima („Sl. glasnik RS", br. 60/11)
5. Pravilnik o bližim uslovima i postupku prijema, kontrole, registracije, obrade i objavljivanja finansijskih izveštaja, načinu vođenja i sadržini registra finansijskih izveštaja i podataka o bonitetu pravnih lica i preduzetnika, kao i o davanju podataka i tih izveštaja („Sl. glasnik RS", br. 2/2010 i 102/2010)
6. Pravilnik o kontnom okviru i sadržini računa u kontnom okviru za banke („Sl. glasnik RS", br. 98/07, 57/08, 3/09)
7. Pravilnik o kontnom okviru i sadržini računa u kontnom okviru za berze i brokersko-dilerska društva („Sl. glasnik RS", br. 117/06, 5/07 (ispr.), br. 119/08)
8. Pravilnik o kontnom okviru i sadržini računa u kontnom okviru za društva za osiguranje („Sl. glasnik RS", br. 15/07, 3/09 i 35/2010)
9. Pravilnik o kontnom okviru i sadržini računa u kontnom okviru društva za upravljanje investicionim fondovima („Sl. glasnik RS", br. 8/09)
10. Pravilnik o kontnom okviru i sadržini računa u kontnom okviru za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike („Sl. glasnik RS", br. 114/06, 119/08, 9/09, 4/2010, 3/2011 i 101/2012)
11. Pravilnik o načinu i rokovima vršenja popisa i usklađivanju knjigovodstvenog stanja sa stvarnim stanjem („Sl. glasnik RS", br. 106/06)
12. Pravilnik o obrascima i sadržini pozicija u obrascima finansijskih izveštaja za banke („Sl. glasnik RS", br. 74/08, 3/09, 12/09 i 5/2010)
13. Pravilnik o sadržaju i formi obrazaca finansijskih izveštaja društva za osiguranje („Sl. glasnik RS", br. 3/09, 7/09 i 5/10)
14. Pravilnik o sadržini i formi finansijskih izveštaja društva za upravljanje investicionim fondovima („Sl. glasnik RS", br. 8/09)
15. Pravilnik o sadržaju i formi obrazaca finansijskih izveštaja za berze i brokersko-dilerska društva („Sl. glasnik RS", br. 117/06, 119/08, 13/09)

16. Pravilnik o sadržini i formi obrazaca finansijskih izveštaja za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike („Sl. glasnik RS", br. 114/06, 5/07 (ispr.), 119/08, 2/2010, 101/12 i 118/74)
17. Zakon o bankama („Sl. glasnik RS", br 107/05 i 91/10)
18. Zakon o budžetskom sistemu („Sl. glasnik RS", br. 54/09, 73/10, 101/10, 101/11 i 93/12)
19. Zakon o deviznom poslovanju („Sl. glasnik RS", br. 62/06, 31/11 i 119/12)
20. Zakon o javnim prihodima i javnim rashodima („Sl. glasnik RS", br. 76/91, 41/92, 18/93, 22/93, 37/93, 67/93, 45/94, 42/98, 54/99, 2/01, 9/02, 87/02, 33/04 i 135/04)
21. Zakon o Narodnoj banci Srbije („Sl. glasnik RS", br. 72/03, 55/04, 85/05 (dr. zakon), 44/10, 76/12)
22. Zakon o platnom prometu („Sl. list SRJ", br. 3/02, 5/03 i „Sl. glasnik RS", br. 43/04 i 62/06 i 31/16)
23. Zakon o poreskom postupku i poreskoj administraciji („Sl. glasnik RS", br. 80/02, 84/02 (ispr.), 23/03 (ispr.), 70/03, 55/04, 61/05, 85/05 (dr. zakon), 62/06 (dr. zakon), 63/06 (dr. dr. zakona), 61/07, 20/09, 72/2009 (dr. zakon), 53/10, 101/11, 2/12 (ispr.), 93/12)
24. Zakon o privatizaciji („Sl. glasnik RS", br. 38/01, 18/03, 45/05, 123/07, 30/10 (dr. zakon))
25. Zakon o privrednim društvima („Sl. Glasnik RS", br. 36/11, 99/11)
26. Zakon o računovodstvu i reviziji („Sl. glasnik RS", br. 46/06, 111/09 i 99/11 (dr. zakon))

Ostala literatura:

1. *1–6: International Education Standards for Professional Accountants, IFAC.*
2. *IES 7: Continuing Professional Development: A Program of Lifelong Learning and Continuing Development of Professional Competence, IFAC.*
3. *IES 8: Competence requirements for Audit Professionals, IFAC.*
4. *Statistički godišnjaci RS.*
5. Ostala relevantna ekonomska literatura.

IX. PRILOZI

PRILOG A: Pregled opisnih odgovora ispitanika iz sprovedenog istraživanja

Prilog 1. Pitanje br. 7: **Da li smatrate da je sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu važnija performansa od performanse profitabilnosti? * Prvi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju.*

8. Ako ste odgovorili na prethodno pitanje obrazložite svoj izbor.*		
računovođa	menadžer	ostali
Delimično se slažem.		
Da.	Poenta svega je u profitabilnosti.	Važnija mi je likvidnost i solventnost (servisiranje svojih obaveza).
Zavisno od situacije.	Profitabilnost je dugorocenija kategorija koja utiče na stabilnost poslovanja.	Delatnost vodosnabdevanja i poslovanje u javnom preduzeću nose specifičnosti zbog kojih se ne može jednoznačno odgovoriti na pitanje.
		Ako privredno društvo postane nesposobno da generiše gotovinu, postaje nelikvidno, ne može da izvršava svoje obaveze i dovodi u pitanje nastavak poslovanja.

		Za banke je veoma važno, jer je gotovina bankama proizvod. Postoje situacije u poslovnim odnosima proizvođača i dobavljača kada je gotovina na računima kao vrednost ispred profitabilnosti, svakako sve do trenutka nultog praga rentabilnosti
Performanse su podjednako važne: kako rezultat koji je ostvaren u toku određenog perioda, tako i spostobnost preduzeća da u budućnosti generiše gotovinu.	Jeste, važnija je.	U našem preduzeću gotovinsko stanje nije od velikog značaja. I jedan i drugi aspekt je važan. Ako poslovni subjekt ide u pravom smeru, on mora obezbediti i jedno i drugo.
Zato što su ova oba parametra jednako važna za uspešno poslovanje.		Mislim da je jako bitno analizirati sve one stavke koje imaju uticaj na gotovinu kao što su zalihe, potraživanja, obaveze, investicije, itd. Preko gotovine mi, u stvari, utičemo na bolju profitabilnost tj. rentabilnost preduzeća gde merimo koliki je povrat novca u odnosu na uloženi kapital. Sama realizacija koja nije naplaćena, a potom otpisana je čist promašaj za firmu, kao što i nagomilane zalihe koje nisu prodate ili koje su nabavljene, a neutrošene u proizvodnji, predstavljaju zamrznut novac koji je neophodan za dalje poslovanje firme. Upravljanje gotovinom je od ključnog značaja, jer obezbeđuje likvidnost preduzeću i povećava rentabilnost.
Obe performanse su podjednako važne, pogotovo ako se posmatra na duži rok. Ako preduzeće nije sposobno da generiše gotovinu, odnosno ako nije u mogućnosti da naplati potraživanja, neće biti u mogućnosti da izmiri obaveze. Ako je preduzeće neprofitabilno, bez obzira što je u nekom vremenskom periodu sposobno da „generiše gotovinu“, neće uspeti	Profit je mera za uspeh, a gotovina može samo da ga pospeši ili ne.	Generisanje gotovine je važno, ali ne i važnije od perfomanse profitabilnosti privrednog društva.

da izmiri obaveze.		
Važan je jedan i drugi.	Najbitnija stavka je profitabilnost (bez nje, nema ni gotovine), a generisanje gotovine i raspolaganje njom u smislu povećanja profitabilnosti je bitna performansa od koje umnogome zavisi budućnost i napredovanje privrednog subjekta.	Generisanje gotovine je „stvar domaćinskog poslovanja".
Keš je važan za isplatu plata, profit je samo računovodstveni prihod.	Generisanje gotovine pokazuje kratkoročne efekte, dok podizanje profitabilnosti omogućuje odloženu, ali veću zaradu.	
	Profitabilnost je svakako osnovni faktor opstajanja privrednog društva. Međutim, pošto je profit u veoma poremećenoj solventnosti i likvidnosti apsolutno nedostupan, priliv gotovine na dnevnom nivou pomaže da se amortizuje tekuće poslovanje. Dnevni priliv gotovine nije dovoljan da zadovolji potrebe ni sa 30%, ali ipak nešto znači.	Sposobnost generisanja gotovine nije najvažnija.

	Platna sposobnost sistema je uvek dobra referenca, ali u dugoročnom posmatranju njeni povremeni padovi se dovode u ravnotežu pozitivnim bilansnim rezultatom.	Kupovna moć.
	Za upravljanje finansijama preduzeća od velike važnosti je kontrola i upravljanje tokovima gotovine sa ciljem da prilivi obezbede normalnu novčanu reprodukciju utrošenih poslovnih sredstava i isplatu dospelih obaveza o rokovima dospeća.	Pa i može, ali ne mora biti važnije.
	Performansa profitabilnosti je vrlo važna, ali i tokovi gotovine pravilno postavljeni utiču na to.	Subjektivan stav.
	Obe su podjednako bitne.	Gotovinom regulišemo zastoje u pristiglim obavezama.
	Profitabilnost kompanije odlučuje o njenom opstanku.	Jednako su važni.
	Profitabilnost kompanije odlučuje o njenom opstanku.	U ovoj delatnosti ova sposobnost je posebno važna.
	Naša delatnost ne može biti profitabilna bez gotovine.	Mislim da su obe perfomanse važne, ali ne i da je jedna važnija od druge.
	I jedna i druga sposobnost privrednog subjekta mora biti razvijena i primenjena, jer su one u uzročno posledičnoj vezi.	Mislim da je važna, ali ne važnija od profitabilnost kompanije.

	S obzirom na to da je primarna delatnost privrednog preduzeća bankarstvo, tok novca nije od primarne važnosti (naspram likvidnosti, profitabilnosti, adekvatnosti kapitala).	Generisanje gotovog novca je važno kada stignu obaveze prema dobavljačima, pa nam obaveze prema njima spreče proizvodnju.
	Jednako su važne.	Privredni subjekat koji generiše dovoljan iznos gotovine u prilici je da smanji zavisnost od eksternih izvora finansiranja, servisira dospele obaveze, finansira investicije, isplati dividende akcionarima, dok privredni subjekat koji nije sposoban da generiše dovoljno gotovine mora prestati sa radom, bez obzira na ostvareni profit.
	Mogućnost pretvaranja gotovine u druge parametre je od velike važnosti.	
	Jedna od karika potrebnih za uspešno poslovanje.	

Prilog 2. Pitanje broj 9: **Da li smatrate da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta?*, Prvi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju.*

10. Ako ste odgovorili na prethodno pitanje obrazložite svoj izbor.*		
malo pravno lice	srednje pravno lice	veliko pravno lice
Glavna determinanta je profitabilnost i projektovanje kontinuiranosti poslovanja.	Delatnost vodosnabdevanja i poslovanje u javnom preduzeću nose specifičnosti zbog kojih se ne može jednoznačno odgovoriti na pitanje.	Bez projekcija bilansa, podaci iz projekcije tokova sami za sebe nisu dovoljni.
Planiranje i strategija.	Analiza i planiranje budućih tokova gotovine sve više dobija na značaju u našem sistemu i smatram da je značajan faktor u organizaciji poslovanja i pravilnom vođenju subjekta. Značajan je faktor za donošenje odluka.	Stalnim uvidom u tokove gotovine omogućava se iznalaženje alternativa za saniranje eventualnih deficita ili upotrebu suficita gotovine za finansiranje rasta i razvoja preduzeća ili otplatu dugova; finansijski izveštaji (bilans stanja i bilans uspeha), zbog obračunske osnove na kojoj se sastavljaju, ne pružaju relevantne informacije za taj proces.

Poslovanje je, ipak, složenija kategorija, mada budući tokovi gotovine spadaju u jedno od krucijalnih osobina privrednog subjekta	Delimično se slažem.	Sva buduća investiranja u firmi moraju biti praćena njegovim povratom na kapital tj. kada će i u kom periodu ostvaren prihod od poslovanja određene investicije vratiti uložen novac. Svaki vlasnik firme prvo gleda kada će mu se vratiti uložen novac, a to upravo ostvaruje pravljenjem izveštaja Payback-a (uticaj pojedinih pozicija na gotovinu).
Na osnovu toga možemo da vršimo dalja planiranja našeg poslovanja. Potreba za gotovinom u našoj kompaniji je do sezonska (od avgusta do oktobra), u tom terminu nam je potrebno 70% našeg kapitala za otkup sirovine. Sa budućim tokom gotovine u mogućnosti smo da planiramo visinu, kao i cenu otkupa sirovine.	Rezultat poslovanja nije uvek pravo merilo vrednosti jednog privrednog subjekta, tokovi gotovine prikazuju sve slabosti i jake strane svakog privrednog subjekta, tako da se iz tokova gotovine najlakše može ustanoviti da li je neki subjekat zdrav i šta od njega može da se očekuje, kao i, ako menadžment ume da pročita, smernica na koji se način može ostvariti boljitak.	Ne glavna, ali veoma važna.
Bezgotovinski promet, manja šansa za korupciju.	Zavisno od situacije.	Tokovi gotovine ako su pravilno postavljeni, doprinose boljem konačnom rezultatu, a isto tako utiču na nesmetano kontinuirano poslovanje.

Jedna od glavnih, jer posebno u Srbiji - vrednost privrednog subjekta zavisi u većoj meri nego što bi to trebalo od drugih faktora (generalno lošeg poslovnog imidža naše zemlje, neprofesionalnosti državnih institucija, nesposobnosti, korupcije...)	U korelaciji sa ostalim finansijskim izveštajima, tokovi gotovine omogućavaju procene promena u neto sredstvima privrednog društva, sagledavanje finansijske strukture, daju mogućnost uticaja na iznose i vremenski raspored gotovine radi prilagođavanja promenljivim okolnostima privređivanja.	Zato što nije najvažnije.
Važna, ali ne i jedina s obzirom na to da je bitan i kvalitet usluge/proizvoda.	Bitna je determinanta budući tokovi gotovine, ali ne i najbitnija vrednost privrednog subjekta.	Odgovori [su] na predhodnom pitanju.
Gotovina svakako ne može biti glavna determinanta, ali je veoma bitna u sagledavanju pozicije privrednog društva. Prilikom poseta potencijalnih investitora jedno od prvih pitanja je bilo sa koliko procenata gotovina učestvuje u dnevnom prometu.	Može biti važno, ali i ne mora.	Apsolutno, ravnopravno sa ostvarenom profitabilnošću. Budući novčani tokovi govore o likvidnosti, kao i kapacitetu za razvoj preduzeća, a posebno o finansijskoj adaptabilnosti.
Solventnost i likvidnost društva u tržišnoj ekonomiji su osnovni uslov za njegov opstanak na tržištu, kao i za zaštitu drugih učesnika na tržištu, koji s njim posluju.	Iz istog razloga.	Zato što su oni putokaz za uspeh.

Smatram da su bitna, ali ne i glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta.	Iz istog razloga.	Zato što se putem projekcija tokova gotovine kreira mogućnost razvoja i ujedno utvrđuje sposobnost u kom obimu i kako da se generiše gotovina u ekvivalente u budućem periodu.
Mislim da je važno, ali ne toliko da utiče na tok poslovanja.	Isti razlog.	Do nivoa do kojeg utiču na likvidnost i kapital.
Obrazlozenje je isto kao za prethodno pitanje.	Naša delatnost ne može biti profitabilna bez gotovine.	Zbog mogućnosti usklađivanja likvidnosti i profitabilnosti preduzeća.
	Determiniše poslovnu poziciju.	Ukoliko je privredni subjekat u mogućnosti da obezbedi dovoljno gotovine i gotovinskih ekvivalenata za finansiranje tekuće poslovne aktivnosti uz doprinos na njen dalji razvoj i da smanji novčane obaveze prema okruženju, smatra se uspešnim privrednim subjektom.
Verovatno.	Imamo projekciju budućeg stanja i mogućnosti za razvoj.	
Subjektivan stav.	Da, ona određuje vrednost privrednog subjekta u budućnosti.	
Određuje vrednost privrednog subjekta u budućnosti.	Mislim da budući tokovi gotovine nisu najvažniji faktor vrednosti kompanije.	
Mislim da su obe perfomanse važne, ali ne i da je jedna važnija od druge.	Iz istih razloga.	
Planirani tokovi gotovine utiču na vrednost privrednog subjekta, jer predviđaju potencijal preduzeća da generiše gotovinu.	Treba ići na naplaćenu relizaciju.	

Kratkoroceni obrtni kapital ili dugoročna osnovna sredstva mogu da obezbede keš. Tako da keš treba posmatrati u kombinaciji sa ostalim elementima bilansa stanja i uspeha.			

Prilog 3. Pitanje broj 16: **U odnosu na bilans stanja, da li smatrate da je izveštaj o tokovima gotovine, po značaju, ravnopravan finansijski izveštaj? * Prvi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*

17. Ako ste odgovorili na prethodno pitanje obrazložite svoj izbor? *		
malo pravno lice	srednje 2 pravno lice	veliko pravno lice
Tokovi gotovine donekle i određuju bilanse.	Bilans stanja i bilans uspeha su važniji, u smislu da realnije prikazuju stanje u preduzeću.	Ima neprocenjivu statističku i analitičku vrednost, omogućava projektovanje platnog prometa i daje neophodnu pozadinu pokazateljima iz bilansa.
Likvidnost i solventnost.	Smatram da je ravnopravan, samo što je kod nas zvanični obrazac dosta nepraktičan i ljudima koji ga sastavljaju stran i odbojan. Knjigovođe i ne razumeju mnogo njegovu suštinu i preko njega prolaze ne udubljujući se. Kada bi se malo prilbližio i pojasnio na praktičan način, situacija bi sigurno bila dosta bolja. Mi u našem sistemu posedujemo opciju da se kod knjiženja izvoda banke opredeljuju novčani tokovi i samim tim smo dosta unapredili postojeći obrazac i izdetaljisali ga, a samim tim približili ga zaposlenima u sektoru knjigovodstva. I	Izveštaj o tokovima gotovine pokušava da premosti razliku izmedu obračunskog i gotovinskog rezultata aktivnosti, odnosno da pruži dodatan uvid u izvore i upotrebu gotovine tokom posmatranog perioda.

	omogućili smo dobijanje podataka za analizu na dnevnom niovou.	
Mišljenja sam da tokovi gotovine više predstavljaju kontrolno nego poslovno izveštavanje, a pri tome ne mislim na menadžment nego na institucije.	Zato što pokazuju finasijsku sliku preduzeća.	On je spoj bilansa stanja i bilansa uspeha i samim tim je ravnopravan u odnosu na spomenute finansijske izvestaje, jer pruža detaljniju sliku pojedinih pozicija i njihov uticaj na keš.
Mislim da je čak važniji u operativnom smislu od bilansa.	Samo zajedno ova tri izvestaja daju pravu sliku privrednog subjekta.	U bankama veoma značajan izveštaj.
Tokove gotovine sastavljamo samo na zahtev banke kada povlačimo sredstva za tekuću likvidnost.	Nemam jasan stav o tome.	Taj izveštaj realnije može da pokaže pojedine pokazatelje.
	Ovaj izveštaj je potpuno ravnopravan, jer je potrebno sa svih aspekata sagledati poslovanje preduzeća.	Bilans stanja i bilans uspeha su pravi pokazatelji poslovanja.

Potrebna preglednost i jednog i drugog.	Ja sam pravnik.	Ovo je suvišno pitanje ako je već odgovoreno da se ne slažem sa značajem tokovine gotovine.
Nemam stav.	Nemam jasan stav o tome.	Zbog gore navedene jednakosti značaja između ostvarenog rezultata preduzeća i njegove sposobnosti da u budućnosti stvori neophodne novčane tokove.
Podjednako su važni.	Za dobru finansijsku analizu su potrebni samo bilans stanja i bilans uspeha.	Pored uvida u stanje sredstava i njihovih izvora, obaveze i potraživanja kao i postugnute finasijske rezultate poslovanja, jednako je važno permanentno imati uvid u stanje i promene u tokovovima gotovine (keš flou), na osnovu kojih se donose odluke i upravlja procesima u poslovanju. Na taj način se ima pravovremeni uvid u operativne prihode i rashode i moguće je donositi oluke odmah, a bilansi su slika stanja preduzeća ili institucije u vremenu koje je već prošlo.
Cash flow jeste sastavni deo bilansa, ali nikada nije imao prioritetan značaj u odnosu na ostale bilansne pozicije (aktiva, pasiva, imovina, itd.).	Za do 45 finansijsku analizu su potrebni samo bilans stanja i bilans uspeha.	Bez izveštaja o tokovima gotovine iz: poslovnih, investicionih i finansijskih aktivnosti ne bi se mogao naći, niti predvideti, optimalan balans između likvidnosti i profitabilnosti u poslovanju entiteta.
Bilans tokova gotovine je veoma značajan za analizu poslovanja i finansijskog položaja društva. Osnov 9 cilj izveštaja o tokovima gotovine je da pruži informacije o prilivu i odlivu gotovine.	Nemam jasan stav.	Praćenje toka novca se vrši kroz praćenje likvidnosti i druge izveštaje o upravljanju rizicima.

Izveštaj o tokovima gotovine je bitan za privredni subjekat i može da potpomogne u praćenju tokova finansijskih sredstava, ali se još uvek veći značaj pridaje bilansu stanja i uspeha.	2 veštaj o tokovima gotovine dopunjuje bilans stanja i bilans uspeha.	Mislim da su svi izveštaji bitni.
Iz bilansa stanja i bilansa uspeha se vidi kompletno poslovanje, što se iz izveštaja o tokovima gotovine ne vidi.	Svi izveštaji su bitni.	Izveštaj o tokovima gotovine čini nerazdvojnu celinu sa bilansom stanja i bilansom uspeha, u njemu su sadržani podaci iz oba pomenuta bilansa i omogućava korisnicima da procene likvidnost i solventnost privrednog subjekta.
Nije ravnopravan u proizvodnji zbog mogućnosti različitog načina knjiženja (klasa 9).	Mislim da su svi izveštaji važni.	
	Sabilansima zajedno upotpunjuje sliku poslovanja preduzeća.	
Ne bavim se konkretno time.	Izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje bilans stanja i bilans uspeha drugim informacijama.	
Subjektivan stav.	Nemam jasan stav o tome.	
Zajedno upotpunjuje sliku poslovanja preduzeća.	Nije dobro koncipiran, treba da pretrpi izmene.	
Svaki izveštaj je bitan za poslovanje.		
Mislim da je bitan, ali nije ravnopravan sa BS i BU. Za validnu procenu vrednosti nekog preduzeća dovoljni su bilans stanja i bilans uspeha.		

Pruža dodatne informacije korisnicima finansijskih izveštaja.		

Prilog 4. Pitanje broj 16: **U odnosu na bilans stanja, da li smatrate da je izveštaj o tokovima gotovine, po značaju, ravnopravan finansijski izveštaj? * Drugi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*

17. Ako ste odgovorili na prethodno pitanje obrazložite svoj izbor?*		
računovoda	menadžer	ostali
Zato što pokazuju finasijsku sliku preduzeća.		
Samo zajedno ova tri izveštaja daju pravu sliku privrednog subjekta.	Tokovi gotovine donekle i određuju bilanse.	Likvidnost i solventnost.
Nemam jasan stav o tome.	Mišljenja sam da tokovi gotovine više predstavljaju kontrolno nego poslovno izveštavanje, a pri tome ne mislim na menadžment nego na institucije.	2 Bilans stanja i bilans uspeha su važniji u smislu da realnije prikazuju stanje u preduzeću.
U bankama veoma značajan izveštaj.	Mislim da je čak važniji u operativnom smislu od bilansa.	Bilans tokova gotovine je veoma značajan za analizu poslovanja i 9ansijskog položaja društva. Osnovni cilj izveštaja o tokovima gotovine je da pruži informacije o prilivu i odlivu gotovine.

Ovo je suvišno pitanje ako je već odgovoreno da se ne slažem sa značajem tokovine gotovine.	Smatram da je ravnopravan, samo što je kod nas zvanični obrazac dosta nepraktican i ljudima koji ga sastavljaju stran i odbojan. Knjigovođe i ne razumeju mnogo njegovu suštinu i preko njega prolaze ne udubljujući se. Kada bi se malo prilbližio i pojasnio na praktičan način, situacija bi sigurno bila dosta bolja. Mi u našem sistemu posedujemo opciju da se kod knjiženja izvoda banke opredeljuju novčani tokovi i samim tim smo dosta unapredili postojeći obrazac i izdetaljisali ga , a samim tim približili ga zaposlenima u sektoru knjigovodstva. I omogućili smo dobijanje podataka za analizu na dnevnom niovou.	Izveštaj o tokovima gotovine je bitan za privredni subjekat i može da pomogne u praćenju tokova finansijskih sredstava, ali se još uvek veći značaj pridaje bilansu stanja i uspeha.
Zbog gore navedene jednakosti značaja između ostvarenog rezultata preduzeća i njegove sposobnosti da u budućnosti stvori neophodne novčane tokove.	Tokove gotovine sastavljamo samo na zahtev banke kada povlačimo sredstva za tekuću likvidnost.	Iz bilansa stanja i bilansa uspeha se vidi kompletno poslovanje, što se iz izveštaja o tokovima gotovine ne vidi.

Pored uvida u stanje sredstava i njihovih izvora, obaveze i potraživanja, kao i postignute finasijske rezultate poslovanja, jednako je važno permanentno imati uvid u stanje i promene u tokovima gotovine (keš flou), na osnovu kojih se donose odluke i upravlja procesima u poslovanju. Na taj način se ima pravovremeni uvid u operativne prihode i rashode i moguće je donositi oluke odmah, a bilansi su slika stanja preduzeća ili institucije u vremenu koje je već prošlo.		On je spoj bilansa stanja i bilansa uspeha i samim tim je ravnopravan u odnosu na spomenute finansijske izveštaje, jer pruža detaljniju sliku pojedinih pozicija i njegov uticaj na keš.
Mislim da je bitan, ali nije ravnopravan sa BS i BU. Za validnu procenu vrednosti nekog preduzeća dovoljni su bilans stanja i uspeha.	Potrebna preglednost i jednog i drugog.	Ja sam pravnik.
Nije dobro koncipiran, treba da pretrpi izmene.	Nemam stav.	Nnije ravnopravan u proizvodnji zbog mogućnosti različitog načina knjiženja (klasa 9).
Pruža dodatne informacije korisnicima finansijskih izveštaja.	Podjednako su važni.	

	Cash flow jeste sastavni deo bilansa, ali nikada nije imao prioritetan značaj u odnosu na ostale bilansne pozicije (aktiva, pasiva, imovina, itd.).	Bilans stanja i bilans uspeha su pravi pokazatelji poslovanja.
	Ima neprocenjivu statističku i analitičku vrednost, omogućava projektovanje platnog prometa i daje neophodnu pozadinu pokazateljima iz bilansa.	Ne bavim se konkretno tim.
	Izveštaj o tokovima gotovine pokušava da premosti razliku između obračunskog i gotovinskog rezultata aktivnosti, odnosno da pruži dodatan uvid u izvore i upotrebu gotovine tokom posmatranog perioda.	Nemam jasan stav o tome.
	Taj izvestaj realnije može da pokaže pojedine pokazatelje.	Subjektivan stav.
	Ovaj izveštaj je potpuno ravnopravan, jer je potrebno sa svih aspekata sagledati poslovanje preduzeća.	Nemam jasan stav.
	Za dobru finansijsku analizu su potrebni samo bilans stanja i bilans uspeha.	Mislim da su svi izveštaji bitni.

	Za dobru finansijsku analizu su potrebni samo bilans stanja i bilans uspeha.	Zajedno upotpunjuje sliku poslovanja preduzeća.
	Izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje bilans stanja i bilans uspeha.	Svaki izveštaj je bitan za poslovanje.
	Iz izveštaja o tokovima gotovine iz: poslovnih, investicionih i finansijskih aktivnosti ne bi se mogao naći, niti predvideti, optimalan balans između likvidnosti i profitabilnosti u poslovanju entiteta	Izveštaj o tokovim gotovina dopunjuje blans stanja i bilans uspeha sa drugim informacijama.
	Praćenje toka novca se vrši kroz praćenje likvidnosti i druge izveštaje o upravljanju rizicima.	Nemam jasan stav o tome.
	Svi izveštaji su bitni.	Izveštaj o tokovima gotovine čini nerazdvojnu celinu sa bilansom stanja i bilansom uspeha, u njemu su sadržani podaci iz oba pomenuta bilansa i omogućava korisnicima da procene likvidnost i solventnost privrednog subjekta.
	Mislim da su svi izveštaji važni.	
	Sa bilansima zajedno upotpunjuje sliku poslovanja preduzeća.	

Prilog 5. Pitanje broj 18: **Da li smatrate da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha? * Prvi kriterijum.**

19. Ako ste odgovorili na prethodno pitanje obrazložite svoj izbor?*		
malo pravno lice	srednje pravno lice	veliko pravno lice
Nije mi poznato.	Svi ovi izveštaji se međusobno dopunjuju.	Izražava stvarne promene koje su se odigrale – prilive i odlive, za razliku od bilansa koji prikazuje prodaju (i onu koja nije naplaćena), u tokovima se vide sa kojim je stvarnim sredstvima raspolagalo preduzeće…
Likvidnost i solventnost	Značajan je za uporedne analize i za onoga ko razume suštinu sva tri obrasca.	Zbog određenog nepoklapanja prihoda i priliva, odnosno rashoda i odliva novca za određeni period obično rezultat (dobitak) iskazan u bilansu uspeha (relacija prihodi i rashodi) ne odgovara rezultatu utvrđenom na gotovinskoj osnovi (relacija prilivi i odlivi gotovine).
Smatram da je taj izvestaj dopuna nekim elementima iz druga dva bilansa.	Dopunjuje.	Dopunjuje ih jer obrazlaže koje sve pozicije iz bilansa stanje i bilansa uspeha utiču na gotovinu.

Nije mi poznato.	Bilans uspeha je samo rezultat na kraju godine, bilans stanja stanje imovine na kraju godine, a tokovi gotovine su živa materija i pokazuju tokove kretanja novca, zajedno daju pravu sliku poslovnog subjekta.	Bilans stanja i uspeha je zasnovan na obračunskim osnovama i ne pokazuje tokove gotovine.
	Nemam jasan stav o tome.	Taj izveštaj realnije može da pokaže pojedine pokazatelje.
Kod nas tokovi gotovine ne postoje.	U zavisnosti od odabranih računovodstvenih politika i primenjenih računovodstvenih načela, odnosno subjektivnih procena računovođa, vrednosti u bilansima stanja i bilansima uspeha mogu biti manje / više nerealni. Za razliku od toga, tok gotovine se ne može menjati u zavisnosti od odabranih načela. Stoga sva tri finansijska izveštaja treba sa podjednakom pažnjom analizirati i donositi važne poslovne odluke u budućnosti.	Naravno da dopunjuje, jer za pravog analitičara svaki izveštaj daje informacije.
Tokovi gotovine imaju udela u bilansu stanja i uspeha, izveštaj bi prikazao detaljnije tu vezu.	Pretpostavljam da svaki izveštaj pomaže u radu.	

Dopunjuje ih.	Predstavlja nepotrebno ponavljanje.	Izveštaj omogućuje prikaz informacija koje se ne mogu protumačiti iz BS i BU: procene tekuće likvidnosti, uvid u vrste finansijskih tokova iz privrednog subjekta i u njega, odvoji novčane tokove generisane iz poslovnih aktivnosti od novčanih tokova generisane iz finansijskih i investicionih aktivnosti.
Strukturno se može doneti određeni zaključak o situaciji i poslovanju.	Predstavlja ponavljanje.	Operacionalizuje ih.
Izveštaj o tokovima gotovine je finansijski izveštaj koji sa bilansom stanja i bilansom uspeha čini jednu celinu.	Predstavlja ponavljanje.	Cash flow pokazije stanje gotovine na kraju perioda koji se može svesti na dan.
Mislim da izveštaj o tokovima gotovine može da dopuni informacije koje pružaju bilans stanja i uspeha.	Nije mi poznato.	Jer se ove informacije ne dobijaju direktno iz bilansa stanja i bilansa uspeha, već indirektno.
Svaki dodatni izveštaj omogući potpuniju analizu.	Izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje bilans stanja i bilans uspeha.	Stanje likvidnosti po periodima.

Kompletniji je uvid u poslovanje.	Zajedno pokazuju kompletnu sliku poslovanja.	Bilansno iskazana dobit zbog primenjenih računovodstvenih politika ne isključuje probleme u obezbedivanju novčanih sredstava iz redovne poslovne aktivnosti privrednog subjekta i ne prikazuje sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu, a izveštaj o tokovima gotovine to prikazuje i omogućava procenu likvidnosti i solventnosti privrednog subjekta.
	Stanje likvidnosti.	
Nemam stav o tome.	Sa bilansima zajedno upotpunjuje sliku poslovanja preduzeća.	
Subjektivan stav.	Gore pomenuto.	
Potpunu sliku stanja po periodima.	Nije mi poznato.	
Za finansijskog analitičara svaki izveštaj pruža dodatni izvor informacija.	Ali nedovoljno. Treba da se prilagodi stvarnim potrebama.	
Bilans stanja i uspeha ne prikazuju strukturu priliva i odliva, što je uloga izveštaja o tokovima gotovine.		

Pruza informacije, na primer, o kupovini i prodaji dugoročnih osnovnih sredstava; promeni bilansa dugoročnih dugova u tekućoj i prošloj godini....			

Prilog 6. Pitanje broj 18: **Da li smatrate da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha? * Drugi kriterijum.**

19. Ako ste odgovorili na prethodno pitanje obrazložite svoj izbor?*		
računovođa	menadžer	ostali
Dopunjuje.		
Bilans uspeha je samo rezultat na kraju godine, bilans stanja stanje imovine na kraju godine, a tokovi gotovine su živa materija i pokazuju tokove kretanja novca, zajedno daju pravu sliku poslovnog subjekta.	Nije mi poznato.	
Nemam jasan stav o tome.	Smatram da je taj izveštaj dopuna nekim elementima iz druga dva bilansa.	Likvidnost i solventnost.
Bilans stanja i uspeha je zasnovan na obračunskim osnovama i ne pokazuje tokove gotovine.		Svi ovi izveštaji se međusobno dopunjuju.

	Značajan je za uporedne analize i za onoga ko razume suštinu sva tri obrasca.	Izveštaj o tokovima gotovine je finansijski izveštaj koji sa bilansom stanja i bilansom uspeha čini jednu celinu.
Izveštaj omogućuje prikaz informacija koje se ne mogu protumačiti iz BS i BU: procene tekuće likvidnosti, uvid u vrste finansijskih tokova iz privrednog subjekta i u njega, odvoji novčane tokove generisane iz poslovnih aktivnosti od novčanih tokova generisane iz finansijskih i investicionih aktivnosti.	Nije mi poznato.	Mislim da izvestaj o tokovima gotovine može da dopuni informacije koje pružaju bilans stanja i uspeha.
Operacionalizuje ih.		Svaki dodatni izveštaj omogući potpuniju analizu.
Bilans stanja i uspeha ne prikazuju strukturu priliva i odliva, što je uloga izveštaja o tokovima gotovine.	Kod nas tokovi gotovine ne postoje.	Dopunjuje ih jer obrazlaže koje sve pozicije iz bilansa stanja i bilansa uspeha utiču na gotovinu.
Ali nedovoljno. Treba da se prilagodi stvarnim potrebama.	Tokovi gotovine imaju udela u bilansu stanja i uspeha, izveštaj bi prikazao detaljnije tu vezu.	Pretpostavljam da svaki izveštaj pomaže u radu.
Pruža informacije, na primer, o kupovini i prodaji dugoročnih osnovnih sredstava; promeni bilansa dugoročnih dugova u tekućoj i prošloj godini, itd.	Dopunjuje ih.	Kompletniji je uvid u poslovanje.

	Strukturno se može doneti određeni zaključak o situaciji u poslovanju.	
	Izražava stvarne promene koje su se odigrale – prilive i odlive, za razliku od bilansa koji prikazuje prodaju (i onu koja nije naplaćena), u tokovima se vide sa kojim je stvarnim sredstvima raspolagalo preduzeće i sl.	Naravno da dopunjuje, jer za pravog analitičara svaki izveštaj daje informacije.
	7 bog određenog nepoklapanja prihoda i priliva, odnosno rashoda i odliva novca za određeni period obično rezultat (dobitak) iskazan u bilansu uspeha (relacija prihodi i rashodi) ne odgovara rezultatu utvrđenom na gotovinskoj osnovi (relacija prilivi i odlivi gotovine).	Nemam stav o tome.
	Taj izvestaj realnije može da pokaže pojedine pokazatelje.	Predstavlja nepotrebno ponavljanje.

	U zavisnosti od odabranih računovodstvenih politika i primenjenih računovodstvenih načela, odnosno subjektivnih procena računovođa, vrednosti u bilansima stanja i bilansima uspeha mogu biti manje / više nerealni. Za razliku od toga, tok gotovine se ne može menjati u zavisnosti od odabranih načela. Stoga sva tri finansijska izveštaja treba sa podjednakom pažnjom analizirati i donositi važne poslovne odluke u budućnosti.	Subjektivan stav.
	Predstavlja ponavljanje.	Nije mi poznato.
	Predstavlja ponavljanje.	Stanje likvidnosti po periodima.
	Izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje bilans stanja i bilans uspeha.	Daje potpunu sliku stanja po periodima.
	Cash flow pokazuje stanje gotovine na kraju perioda koji se može svesti na dan.	Za finansijskog analitičara svaki izveštaj pruža dodatni izvor informacija.
	Jer se ove informacije ne dobijaju direktno iz bilansa stanja i bilansa uspeha, već indirektno.	Gore pomenuto.

	Zajedno pokazuju kompletnu sliku poslovanja.	Nije mi poznato.
	Stanje likvidnosti.	Bilansno iskazana dobit zbog primenjenih računovodstvenih politika ne isključuje probleme u obezbeđivanju novčanih sredstava iz redovne poslovne aktivnosti privrednog subjekta i ne prikazuje sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu, a izveštaj o tokovima gotovine to prikazuje i omogućava procenu likvidnosti i solventnosti privrednog subjekta.
	Sa bilansima zajedno upotpunjuje sliku poslovanja preduzeća.	

Prilog 7. Pitanje broj 20: Koje su, po vašem mišljenju, glavne koristi od sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine?*, Prvi kriterijum.

20. Koje su, po vašem mišljenju, glavne koristi od sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine?*		
malo pravno lice	srednje pravno lice	veliko pravno lice
Praćenje toka gotovine.	Bolji uvid u priliv i odliv sredstava.	Praćenje relevantnih indikatora. Projektovanje budućih tokova i planiranje neophodnih sredstava.
U redu.	Da bi se što kvalitetnije ispratilo finansijsko poslovanje kompanije.	Izveštaj o tokovima gotovine izražava sumarni efekat svih poslovnih odluka donetih tokom perioda pokrivenog izveštajem, a omogućava sagledavanje i ocenu mogućnosti finansiranja poslovnih potreba iz rezultata poslovanja i ocenu usklađenosti izvora i upotreba finansijskih sredstava

Kontrola i pregled količine profita.	Potpuno jasna slika stanja.	Koristi su sledeće: 1) imamo ispravnije i jasnije strateške odluke, 2) preduzimo neke akcije u smislu poboljšanja uticaja na keš, kao i uticaj na ono što stvara negativan uticaj na keš, 3) planiramo isplate dividende, 4) procenjujemo likvidnost.
Likvidnost i solventnost.	Procenjivanje budućih tokova kretanja gotovine, lakše uočavanje slabih tačaka i boljih mogućnosti.	Smisao izveštaja je da se vidi da li je privredni subjekat sposoban da iz poslovnog ciklusa izvuče više gotovine nego što je u njega uložio.
Ja ne vidim realne koristi od toga, sem u domenu kontrole ili analiza koje malo pomažu u ovakvom poslovnom okruženju.	Pregled u toku godine.	Informacije koje on pruža.
Uvid u keš flou preduzeća u direktnoj je vezi sa odlukama menadžmenta u malom preduzeću, kako u prodaji tako i u marketingu i svim ostalim delovima kompanije.	Donosioci odluka mogu da dobiju informaciju o iznosu raspoloživog novca (gotovine i gotovinskih ekvivalenata) za buduće poslovne i investicione aktivnosti, a da pri tome ne ugroze likvidnost i solventnost preduzeća.	Dodatne informacije.
Korist je u smislu određivanja budućeg priliva.	Pretpostavljam da svaki izveštaj pomaže u radu.	
	Predstavlja nepotrebno ponavljanje.	Obezbeđivanje gore navedenih informacija.

Stvarno stanje, kao i kod bezgotovinskog poslovanja.	Rekao sam da je nepotrebno.	Već sam obrazložio.
Detaljnija analiza i uvid o tokovima gotovine sigurno doprinose sagledavanju propusta u poslovanju	Rekao sam da je nepotrebno.	Osnovna korist je mogućnost da se odluke donose u realnom vremenu, kako bi se uspostavio optimalan balans između likvidnosti i profitabilnosti u poslovanju.
Omogućavaju uvek dostupan uvid.	Nije mi poznato.	Izveštaji o tokovima gotovine prikazaju kratak pregled izvora i korišćenja sredstava.
Recimo da reflektuje dvosmerno stanje, jednim delom način poslovanja i stanje privrednog društva na tržištu, kao i način na koji potrošači koriste usluge.	Izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje bilans stanja i bilans uspeha.	Stanje likvidnosti po periodima.
Podaci sadržani u izveštaju o novčanim tokovima gotovine od značaja su za donošenje poslovnih odluka, procenu mogućnosti zaradivanja odnosno stvaranja gotovine.	Daje sliku preduzeća u datom trenutku.	Omogućava kreditorima da ocene: 1. sposobnost generisanja budućih pozitivnih tokova gotovine, 2. sposobnost da se izmiruju obaveze i isplaćuju dividende, 3. razloge za odstupanje između iznosa dobiti prikazane u bilansu uspeha i tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti, 4. gotovinske i negotovinske aspekte investicionih i finansijskih transakcija ekonomskih subjekata.

Bolje praćenje priliva i odliva finan. sredstava, kao i kontrola i uvid u tokove gotovine. Mogućnost planiranja finansijskih tokova.	Stanje likvidnosti.	
Svaki dodatni izveštaj omogući potpuniju analizu.	Stanje likvidnosti.	
Pravilan raspored sredstava.	Ne razumem se toliko u finansije.	
	Nije mi poznato.	
	Procena generisanja gotovine.	
Subjektivan stav.		
Stanje likvidnosti.		
Nemam mišljenje o prednostima sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine.		
Utvrđivanje strukture priliva i odliva.		
Poređenje promena u dugoročnim bilansima i donošenje planskih odluka.		

Prilog 8. Pitanje broj 20: Koje su, po vašem mišljenju, glavne koristi od sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine?* Drugi kriterijum.

20. Koje su, po vašem mišljenju, glavne koristi od sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine?*		
računovođa	**menadžer**	**ostali**
Potpuno jasna slika stanja.	Praćenje toka gotovine.	U redu.
Procenjivanje budućih tokova kretanja gotovine, lakše uočavanje slabih tačaka i boljih mogućnosti.	Kontrola i pregled količine profita.	Likvidnost i solventnost.
Pregled u toku godine.	Ja ne vidim realne koristi od toga sem u domenu kontrole ili analiza koje malo pomažu u ovakvom poslovnom okruženju.	Bolji uvid u priliv i odliv sredstava.
Smisao izveštaja je da sazna da li je privredni subjekat sposoban da iz poslovnog ciklusa izvuče više gotovine nego što je u njega uložio.	Uvid u keš flou preduzeća u direktnoj je vezi sa odlukama menadžmenta u malom preduzeću, kako u prodaji, tako i u marketingu i svim ostalim delovima kompanije .	Podaci sadržani u izveštaju o novčanim tokovima gotovine od značaja su za donošenje poslovnih odluka, procenu mogućnosti zarađivanja, odnosno stvaranja gotovine.
	Da bi se što kvalitetnije ispratilo finansijsko poslovanje kompanije.	Bolje praćenje priliva i odliva finansijskih sredstava, kao i kontrola i uvid u tokove gotovine. Mogućnost planiranja finansijskih tokova.
Obezbeđivanje gore navedenih informacija.	Korist je u smislu određivanja budućeg priliva.	Svaki dodatni izveštaj omogući potpuniju analizu.

Vec sam obrazložio.		Koristi su sledeće: 1) imamo ispravnije i jasnije strateške odluke; 2) preduzimamo neke akcije u smislu poboljšanja uticaja na keš kao i uticaj na ono što stvara negativan uticaj na keš; 3) planiramo isplate dividende; 4) procenjujemo likvidnost...
Utvrđivanje strukture priliva i odliva.	Stvarno stanje, kao i kod bezgotovinskog poslovanja.	Pretpostavimo da svaki izveštaj pomaže u radu.
Procena generisanja gotovine.	Detaljnija analiza i uvid o tokovima gotovine sigurno doprinose sagledavanju propusta u poslovanju.	Pravilan raspored sredstava.
Poređenje promena u dugoročnim bilansima i donošenje planskih odluka.	Omogućavaju uvek dostupan uvid.	
	Recimo da reflektuje dvosmerno stanje, jednim delom način poslovanja i stanje privrednog društva na tržištu, kao i način na koji potrošači koriste usluge.	Dodatne informacije.
	Praćenje relevantnih indikatora. Projektovanje budućih tokova i planiranje neophodnih sredstava.	
	Izveštaj o tokovima gotovine izražava sumarni efekat svih poslovnih odluka donetih tokom perioda pokrivenog izveštajem, a omogucava sagledavanje i ocenu mogućnosti finansiranja poslovnih potreba iz rezultata poslovanja i ocenu uskladenosti izvora i upotreba finansijskih sredstava.	Predstavlja nepotrebno ponavljanje.

	Informacije koje on pruža.	Subjektivan stav.
	Donosioci odluka mogu da dobiju informaciju o iznosu raspoloživog novca (gotovine i gotovinskih ekvivalenata) za buduće poslovne i investicione aktivnosti, a da pri tome ne ugroze likvidnost i solventnost preduzeća.	Nije mi poznato.
	Rekao sam da je nepotrebno.	Stanje likvidnosti po periodima.
	Rekao sam da je nepotrebno.	Stanje likvidnosti.
	Izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje bilans stanja i bilans uspeha.	Nemam mišljenje o prednostima sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine.
	Osnovna korist je mogućnost da se odluke donose u realnom vremenu, kako bi se uspostavio optimalan balans između likvidnosti i profitabilnosti u poslovanju.	Ne razumem se toliko u finansije.
	Izveštaji o tokovima gotovine prikazaju kratak pregled izvora i korišćenja sredstava.	Nije mi poznato.
	Daje sliku preduzeća u datom trenutku	Omogućava kreditorima da ocene: 1. sposobnost generisanja budućih pozitivnih tokova gotovine, 2. sposobnost da se izmiruju obaveze i isplaćuju dividende, 3. razloge za odstupanje između iznosa dobiti prikazane u bilansu uspeha i tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti, 4. gotovinske i negotovinske aspekte investicionih i finansijskih transakcija ekonomskih subjekata.
	Stanje likvidnosti.	
	Stanje likvidnosti.	

Prilog 9. Pitanje broj 31: **Koju metodu za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristite u internom finansijskom izveštavanju u privrednom subjektu u kojem radite?* Prvi kriterijum,** *opredelite se za jednu opciju*

32. Ako ste odgovorili na prethodno pitanje, obrazložite svoj izbor.*		
malo pravno lice	srednje pravno lice	veliko pravno lice
Mogučnost da se na osnovu direktne metode proceni izvor budućih tokova gotovine.	Mogućnost procenjivanja izvora budućih tokova gotovine.	Lakša je kontrola i praćenje.

Ne može se dati odgovor na ovo pitanje ukoliko je predhodni odgovor bio „nije mi poznato“.	Koristimo direktan metod, jer njega preporučuje „Privredni savetnik“, a njihova uputstva vezana za sastavljanje finasijskih izveštaja koristimo godinama unazad.	Izvještaj o novčanim tokovima po direktnoj metodi pruža detaljnije informacije, koje, u isto vrijeme, mogu pomoći da se bolje razumiju odnosi između tokova pojedinačnih prihoda i rashoda i tokova novca. Zbog svoje detaljnosti u prvom dijelu izvještaja, primjena direktne metode je korisna u procesu projektovanja ostvarenja preduzeća u kratkom roku. Tada, u procesu operativnog planiranja, njena primjena može da bude veoma korisna za utvrđivanje potrebnog iznosa dodatnih sredstava koje preduzeće treba da pribavi kako bi obezbedilo usklađivanje novčanih tokova, kao i mogućih viškova u pojedinim periodima koje treba plasirati.
Jasnije je pravo stanje.	Nije mi poznato.	Suštinske razlike izmedju direkne i indirektne metode u prikazivanju pozicija iz investicione aktivnosti i aktivnosti iz finansiranja i nema. Kod prikazivanja aktivnosti iz poslovanja razlika je jedino u načinu prikazivanja pozicija, ali uticaj na neto gotovinski tok gotovine je isti. Indirektna metoda polazi od neto dobitka iz poslovanja koji se koriguje za transakcije koje imaju negotovinski karakter, a direktna metoda od poslovnih prihoda iz bilansa uspeha.

	Nije mi poznato!	Narodna banka zahteva izveštaj po ovom metodu.
Ne sastavljam.	Pa, nije mi poznato.	
Subjektivan stav.	Pa, nije mi poznato.	Tako nam više odgovara.
Mogućnost projekcija u budućem periodu.	Ne znam.	
Nije mi poznato kako radi računovodstvo izveštaje o tokovima gotovine.	Nije mi poznato.	Stavljanje akcenta na novčane tokove koji su nastali iz poslovnih aktivnosti.
Jednostavniji način.	Nije mi poznato.	S obzirom na delatnost, ova metoda više odgovara.
Indirektan metod zadovoljava pravila izveštavanja, lakši je za izradu. Takođe je uobičajeni izveštaj...	Obezbeđuje mogućnost budućih projekcija.	Ova metoda za razliku od indirektne pruža mogućnost projekcije tokova gotovine u narednim periodima.
	Lakše se sastavlja.	Naši interni finansijski izveštaju se pripremaju za Grupu i u skladu su sa IFRS.
	Nije mi poznato.	Daje mogućnost planiranja.

	Nije mi poznato.	U slučaju primene direktnog metoda se pružaju podaci o bruto novčanim tokovima po glavnim vrstama priliva i odliva, a podaci se uzimaju iz knjigovodstvenih evidencija, dok se u slučaju primene indirektnog metoda ne prikazuju ni vrste, ni ukupni prilivi i odlivi novca, već samo ukupan iznos neto gotovinskog toka.
	Iskazniji [je].	

Prilog 10. Pitanje broj 31: **Koju metodu za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristite u internom finansijskom izveštavanju u privrednom subjektu u kojem radite?*** *opredelite se za jednu opciju.*

32. Ako ste odgovorili na prethodno pitanje, obrazložite svoj izbor.*		
računovoda	menadžer	ostali
Mogućnost procenjivanja izvora budućih tokova gotovine.		
Narodna banka zahteva izveštaj po ovom metodu.		
		Mogućnost da se na osnovu direktne metode proceni izvor budućih tokova gotovine.
Stavljanje akcenta na novčane tokove koji su nastali iz poslovnih aktivnosti.		Ne može se dati odgovor na ovo pitanje ukoliko je predhodni odgovor bio „nije mi poznato“.

S obzirom na delatnost, ova metoda više odgovara.		Suštinske razlike izmedju direkne i indirektne metode u prikazivanju pozicija iz investicione aktivnosti i aktivnosti iz finansiranja i nema, a kod prikazivanja aktivnosti iz poslovanja razlika je jedino u načinu prikazivanja pozicija, ali uticaj na neto gotovinski tok gotovine je isti. Indirektna metoda polazi od neto dobitka iz poslovanja koji se koriguje za transakcije koje imaju negotovinski karakter, a direktna metoda od poslovnih prihoda iz bilansa uspeha.
Jednostavniji način.		Nije mi poznato.
Iskazniji je.		Jasnije je pravo stanje.
Indirektan metod zadovoljava pravila izveštavanja, lakši je za izradu. Takodje je uobičajeni izveštaj...		
		Tako nam više odgovara.
	Lakša je kontrola i praćenje.	Ne sastavljam.

	Izvještaj o novčanim tokovima po direktnoj metodi pruža detaljnije informacije, koje, u isto vrijeme, mogu pomoći da se bolje razumiju odnosi između tokova pojedinačnih prihoda i rashoda i tokova novca. Zbog svoje detaljnosti u prvom dijelu izvještaja, primjena direktne metode je korisna u procesu projektovanja ostvarenja preduzeća u kratkom roku. Tada, u procesu operativnog planiranja, njena primjena može da bude veoma korisna za utvrđivanje potrebnog iznosa dodatnih sredstava koje preduzeće treba da pribavi kako bi obezbedilo usklađivanje novčanih tokova, kao i mogućih viškova u pojedinim periodima koje treba plasirati.	Nije mi poznato!
		Subjektivan stav.
	Koristimo direktan metod, jer njega preporučuje „Privredni savetnik“, a njihova uputstva vezana za sastavljanje finasijskih izveštaja koristimo godinama unazad.	Ne znam.
	Pa, nije mi poznato.	Daje mogućnost planiranja.

	Pa, nije mi poznato.	Mogućnost projekcija u budućem periodu.
	Nije mi poznato.	Nije mi poznato kako radi računovodstvo izveštaje o tokovima gotovine.
	Ova metoda za razliku od indirektne pruža mogućnost projekcije tokova gotovine u narednim periodima.	Nije mi poznato.
	Naši interni finansijski izveštaji se pripremaju za Grupu i u skladu su sa IFRS.	Nije mi poznato.
	Nije mi poznato.	U slučaju primene direktnog metoda se pružaju podaci o bruto novčanim tokovima po glavnim vrstama priliva i odliva, a podaci se uzimaju iz knjigovodstvenih evidencija, dok se u slučaju primene indirektnog metoda ne prikazuju ni vrste, ni ukupni prilivi i odlivi novca, već samo ukupan iznos neto gotovinskog toka.
	Obezbeđuje mogućnost budućih projekcija.	
	Lakše se sastavlja.	

PRILOG B: Pregled izračunatih statističkih pokazatelja putem SPSS softvera na pitanja iz sprovedenog istraživanja

*1. Vaše zanimanje je:**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	3.291742662
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.510[a]
	Kramerov *V*	0.175
	Značajnost	.510[a]

*2. Privredni subjekt u kojem radite obavlja delatnost:**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	38.92466157
	Stepeni slobode	16
	Značajnost	.001*,a,b
	Kramerov *V*	0.6
	Značajnost	.001*,a,b

*3. Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:**

	df -	
χ2	*St.slobode*	*p - nivo*
2.78	2	.249

*4. Privredni subjekt u kome radite je:**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	18.20356214
	Stepeni slobode	6
	Značajnost	.006*,a,b
	Kramerov *V*	0.411
	Značajnost	0.006

*5. Da li u vlasništvu privrednog subjekta u kome radite postoji učešće inostranog kapitala?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	15.02560917
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.005*,a
	Kramerovo V	0.373
	Značajnost	0.005

*6. Da li su potrebe za gotovinom u privrednom subjektu u kome radite sezonskog ili kontinuiranog karaktera?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	1.807142857
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	0.771
	Kramerovo V	0.132
	Značajnost	0.771

*7. Da li smatrate da je sposobnost privrednog subjekta da generiše gotovinu važnija performansa od performanse profitabilnosti?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	2.816
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.589[a]
	Kramerovo V	0.161
	Značajnost	0.589
Vaše zanimanje je:	Hi-kvadrat	4.526645963
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.339[a]
	Kramerovo V	0.205
	Značajnost	0.339

*9. Da li smatrate da su budući tokovi gotovine glavna determinanta vrednosti privrednog subjekta?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	.452
	Stepeni slobode	2
	Značajnost	.798[a]
	Kramerovo V	0.091
	Značajnost	0.798
Vaše zanimanje je:	Hi-kvadrat	0.307526014
	Stepeni slobode	2

	Značajnost	.857[a]
	Kramerovo V	0.075
	Značajnost	0.857

*11. Koliko, po vašem mišljenju, menadžmet privrednog subjekta u kome radite pridaje značaj analizi likvidnosti i solventnosti?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	12.44145366
	Stepeni slobode	8
	Značajnost	0.133a,b
	Kramerovo V	0.339
	Značajnost	0.133

Vaše zanimanje je:	Hi-kvadrat	9.470982697
	Stepeni slobode	8
	Značajnost	.304[a],b
	Kramerovo V	0.296
	Značajnost	0.304

*12. Da li je u privrednom subjektu u kojem radite menadžment stimulisan za strukturiranje imovine i aktivnosti koje će generisati više gotovine u poslovanju?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	6.754
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.149[a]
	Kramerovo V	0.255
	Značajnost	0.149

13. Ako ste malo pravno lice, da li pratite i sastavljate neku formu priliva i odliva gotovine?

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	31.63807135
	Stepeni slobode	6
	Značajnost	.000*,a,b
	Kramerovo V	0.541
	Značajnost	.000*,a,b

14. Ako ste malo pravno lice i sastavljate formu priliva i odliva gotovine, po kom krterijumu to činite?

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	10.34235917
	Stepeni slobode	6
	Značajnost	.111[a],b

*15. Da li u analizi poslovanja koristite neke od pokazatelja sposobnosti generisanja gotovine, likvidnosti i obrta?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	53.855
	Stepeni slobode	18
	Značajnost	.000*,a

*16. U odnosu na bilans stanja i bilans uspeha, da li smatrate da je izveštaj o tokovima gotovine, po značaju, ravnopravan finansijski izveštaj?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je	Hi-kvadrat	18.99441275
	Stepeni slobode	6

po veličini u:	Značajnost	0.004
	Kramerovo V	0.419
	Značajnost	.004*,a

Vaše zanimanje je:	Hi-kvadrat	10.20497625
	Stepeni slobode	6
	Značajnost	.116[a]
	Kramerovo V	0.177
	Značajnost	.116[a]

*18. Da li smatrate da izveštaj o tokovima gotovine dopunjuje informacije koje pružaju bilans stanja i bilans uspeha?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	9.644
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.047*,a
	Kramerovo V	0.343
	Značajnost	0.047

Vaše zanimanje je:	Hi-kvadrat	3.608714597
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.462[a]
	Kramerovo V	0.21
	Značajnost	0.462

*21. Da li je, po vašem mišljenju, u privrednom subjektu u kojem radite menadžment upoznat sa informacionim mogućnostima izveštaja o tokovima gotovine?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	1.992
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.737[a],b
	Kramerovo V	0.164
	Značajnost	0.737

Vaše zanimanje je:	Hi-kvadrat	4.597749445
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.331[a],b
	Kramerovo V	0.249
	Značajnost	0.331

*22. Da li se u privrednom subjektu u kome radite periodično, tokom poslovne godine, sastavlja izveštaj o tokovima gotovine?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	2.336
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.674[a]
	Kramerovo V	0.147
	Značajnost	0.647

*23. Da li se u privrednom subjektu u kojem radite izveštaj o tokovima gotovine sastavlja kao:**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	12.438
	Stepeni slobode	8
	Značajnost	.133[a],b
	Kramerovo V	0.339
	Značajnost	0.133

*24. Koju dinamiku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine smatrate optimalnom sa stanovišta ostvarenih tokova gotovine u privrednom subjektu u kojem radite:**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	9.508
	Stepeni slobode	12
	Značajnost	.659[a],b
	Kramerovo V	0.297
	Značajnost	0.659

*25. Koju dinamiku sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine smatrate optimalnom sa stanovišta planiranja budućih tokova gotovine u privrednom subjektu u kojem radite:**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	8.151
	Stepeni slobode	14
	Značajnost	.881[a],b
	Kramerovo V	0.265
	Značajnost	0.838

*26. Da li možete da naznačite glavne teškoće za učestalije sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	6.397
	Stepeni slobode	10
	Značajnost	.781[a],b

*27. Da li se u privrednom subjektu u kojem radite analizira stvaranje tokova gotovine po sledećim kriterijumima:**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	9.014849441
	Stepeni slobode	12
	Značajnost	.702[a],b

28. Koju metodu koristite za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti, u zvaničnom obrazcu izveštaja o tokovima gotovine prilikom predaje godišnjih finansijskih izveštaja Agenciji za privredne registre? (Na ovo pitanje odgovaraju privredni subjekti koji su u obavezi da izveštaj o tokovima gotovine predaju Agenciji za privredne registre).

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	19.18599034
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.001*,a,b
	Kramerovo V	0.452
	Značajnost	0.001

*29. Istaknite glavne prednosti u primeni direktne metode u odnosu na indirektnu metodu pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti:**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	25.29182271
	Stepeni slobode	12
	Značajnost	.013*,a

*30. Istaknite glavne prednosti u primeni indirektne metode u odnosu na direktnu metodu pri sastavljanju izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti:**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	25.28152918
	Stepeni slobode	12
	Značajnost	.014*,a,b

2

*31. Koju metodu za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine iz poslovnih aktivnosti koristite u internom finansijskom izveštavanju u privrednom subjektu u kojem radite?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	9.932178932
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.042*,a
	Kramerovo V	0.312
	Značajnost	0.042

Vaše zanimanje je:	Hi-kvadrat	8.366896235
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.079[a]
	Kramerovo V	0.286
	Značajnost	0.079

*33. Da li sastavljate izveštaj o tokovima gotovine u stranoj izveštajnoj valuti?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	3.371690095
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.498[a]
	Kramerovo V	0.177
	Značajnost	0.498

*34. Da li sastavljate konsolidovani izveštaj o tokovima gotovine?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	15.0938948
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.005*,a
	Kramerovo V	0.374
	Značajnost	.005*,a

*35. Da li biste mogli da istaknete neke od problema sa stanovišta organizacije knjigovodstva prilikom sastavljanja konsolidovanog izveštaja o tokovima gotovine:**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	24.5636594
	Stepeni slobode	6
	Značajnost	.000*,a,b
	Kramerovo V	0.477
	Značajnost	0

36. Koliko revizori proveravaju pravilnost sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine u privrednom subjektu u kojem radite?

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	19.81615385
	Stepeni slobode	6
	Značajnost	.003*,a,b
	Kramerovo V	0.454
	Značajnost	0.003

37. Ukoliko ste nepravilno sastavili izveštaj o tokovima gotovine, koliko je ta činjenica uticala na izražavanje revizorskog mišljenja?

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	8.719204125
	Stepeni slobode	6
	Značajnost	.190[a],b
	Kramerovo V	0.284
	Značajnost	.190[a],b

*38. Da li ste u toku redovnog školovanja edukovani za praktično sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	20.58139062
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.000*,a
	Kramerovo V	0.437
	Značajnost	.000*,a

*39. Koju stručnu publikaciju koristite u vezi sa sastavljanjem i interpretacijom izveštaja o tokovima gotovine?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	19.5684351
	Stepeni slobode	10
	Značajnost	.034*,a

*40. Da li objavljeni napisi u vezi sa sastavljanjem i interpretacijom izveštaja o tokovima gotovine zadovoljavaju vaše praktične potrebe i kako vi ocenjujete njihovu praktičnu upotrebljivost?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	14.10947673
	Stepeni slobode	10
	Značajnost	.168[a],b
	Kramerovo V	0.365
	Značajnost	0.168

*41. Da li postoji potreba, po vašem mišljenju, organizovanja seminara koji bi unapredio vaša znanja iz tehnike sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine, njegovog tumačenja kao i finansijske analize zasnovane na njemu?**

Privredni subjekt u kome radite svrstan je po veličini u:	Hi-kvadrat	7.322448283
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.120[a]
	Kramerovo V	0.263
	Značajnost	0.12

Vaše zanimanje je:	Hi-kvadrat	4.867874564
	Stepeni slobode	4
	Značajnost	.301[a],b
	Kramerovo V	0.214
	Značajnost	0.301

Unapređenje primene izveštaja o tokovima gotovine u finansijskom izveštavanju

ORIGINALITY REPORT

6%

SIMILARITY INDEX

PRIMARY SOURCES

www.overa.rs Internet	1054 words — 1%
Pavlovic, Milos, and Jovan Bogdanovic. "Cash flow statement", 10.5937, 2013. CrossCheck	978 words — 1%
Miletic, Dragan. "10.5937/industrija42-6955 = Cash flow statement: Assessment of situation and application problems in Serbia", Industrija, 2014. CrossCheck	517 words — 1%
www.porezi.rs Internet	457 words — < 1%
www.crnarupa.singidunum.ac.rs Internet	345 words — < 1%
www.vps.ns.ac.rs Internet	192 words — < 1%
Beslic, Ivana, Dragana Beslic, and Bojan Rupic. "10.5937/skolbiz1-5726 = Relevance of free cash flow as a measure of generating value for owners", Skola biznisa, 2014. CrossCheck	134 words — < 1%
kapital.rs Internet	127 words — < 1%
Hodžić, Nedžad. "ANALIZA	111 words — < 1%

IZVJEŠTAJA O NOVČANIM TOKOVIMA I NJEN ZNAČAJ U KORPORATIVNOM UPRAVLJANJU", Business Consultant / Poslovni Konsultant, 2013. Publications	
Vujnović-Gligorić, Bogdana and Kikanović, Ramiz. "BUDŽETIRANJE GOTOVINSKIH TOKOVA", Business Consultant / Poslovni Konsultant, 2013. Publications	100 words — < 1%
poreski.savetnik.rs Internet	88 words — < 1%
www.propisi.com Internet	78 words — < 1%
Đoković, Filip. "POSLOVNO ODLUČIVANJE O FINANSIRANJU TEKUĆIH AKTIVNOSTI U HOTELIJERSTVU", Socioeconomica, 2013. CrossCheck	67 words — < 1%
www.kpmg.com Internet	62 words — < 1%
www.kbkbroker.co.yu Internet	57 words — < 1%
www.paragraf.rs Internet	55 words — < 1%
www.a-tipoplastika.com Internet	55 words — < 1%
www.nbs.nbs.bg.ac.yu Internet	52 words — < 1%
0353-8648, 2005 Publications	51 words — < 1%
VUKSANOVIĆ, Emilija; TODOROVIĆ, Violeta and STEFANOVIĆ, Radoslav.	49 words — < 1%

"TAXES AND CONTRIBUTIONS IN SERBIAN PAYMENT SYSTEM", Metalurgia International, 2013. Publications	
Peljhan, Darja. "THE ROLE OF MANAGEMENT CONTROL SYSTEMS IN STRATEGY IMPLEMENTATION: THE CASE OF A SLOVENIAN COMPANY", Economic & Business Review/15800466, 20071001 Publications	48 words — < 1%
Abuhommous, Ala'a Adden Awni(Mase, B). "Financial constraints, capital structure and dividend policy: Evidence from Jordan", School of Social Sciences Theses, 2013. Publications	48 words — < 1%
Klaus Gugler. "Corporate governance and investment", International Journal of the Economics of Business, 11/1/2003 CrossCheck	47 words — < 1%
www.belex.rs Internet	46 words — < 1%
www.kopaonik.co.yu Internet	46 words — < 1%
www1.cass.city.ac.uk Internet	45 words — < 1%
0013-3264, 2004 Publications	43 words — < 1%
0350-0373, 2000 Publications	43 words — < 1%
www.convest.co.rs Internet	37 words — < 1%
www.enterprise-ecology.com Internet	32 words — < 1%

smathersnt8.uflib.ufl.edu Internet	31 words — < 1%
www.im.tut.fi Internet	31 words — < 1%
zakon.co.rs Internet	31 words — < 1%
0350-3828, 2006 Publications	30 words — < 1%
Beslic, Ivana, and Dragana Beslic. "Publication of the accounting policies in accordance with IAS 8", Skola biznisa, 2013. CrossCheck	30 words — < 1%
www.propisi.co.yu Internet	28 words — < 1%
www.invest-import.co.yu Internet	28 words — < 1%
www.civicinfo.bc.ca Internet	27 words — < 1%
Ilic-Pupovac, Maja, Sanja Vlaovic-Begovic, and Bojan Rupic. "Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) in the function of creating value for shareholders", Skola biznisa, 2012. CrossCheck	27 words — < 1%
energovg.co.rs Internet	26 words — < 1%
Ughetto, Elisa. "Investments, Financing Constraints and Buyouts: the Effect of Private Equity Investors on the Sensitivity of Investments to Cash Flow : Investments, Financing Constraints and Buyouts", Manchester School, 2014. CrossCheck	25 words — < 1%

www.biljanatrifunovicifa.com Internet	24 words — < 1%
www.cpcesla.org.ar Internet	23 words — < 1%
fordgroup.com Internet	23 words — < 1%
www.wbb.rs Internet	22 words — < 1%
"Annotated Listing of New Books", Journal of Economic Literature, 08/2008 CrossCheck	20 words — < 1%
Antai, Imoh. "A theory of the competing supply chain: Alternatives for development", International Business Research, 2010. CrossCheck	20 words — < 1%
www.ief.rs Internet	20 words — < 1%
library.bentley.edu Internet	19 words — < 1%
www.publishing.uwa.edu.au Internet	19 words — < 1%
library.hse.ru Internet	18 words — < 1%
brunolib.cba.ua.edu Internet	18 words — < 1%
Arnold, Tom, and Terry Nixon. "Measuring Investment Value: Free Cash Flow, Net Present Value, and Economic Value Added", Capital Budgeting Valuation Financial Analysis for Today s Investment Projects, 2013. CrossCheck	18 words — < 1%

0353-8648, 2004 Publications	18 words — < 1%
0352-5732, 2006 Publications	18 words — < 1%
www.kbkbroker.rs Internet	18 words — < 1%
pancevac-online.rs Internet	17 words — < 1%
TUĞAY, Osman. "MADDİ DURAN VARLIKLARDA DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ, DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜNÜN İPTALİ VE MUHASEBELEŞTİRİLMESİ İŞLEMLERİNİN TMS 16/TMS36 VE..", Muhasebe ve Vergi Uygulamalari Dergisi (MUVU) / Journal of Accounting & Taxation Studies (JATS), 2014. Publications	16 words — < 1%
Changhai, Zhang, and Wu Shunxiang. "Empirical research on capital expenditure behavior — Evidence from China's security", 2011 International Conference on E-Business and E-Government (ICEE), 2011. CrossCheck	16 words — < 1%
0350-0373, 2002 Publications	16 words — < 1%
dunavgrocka.co.rs Internet	16 words — < 1%
Obradovic, Vladimir. "10.5937/ekonhor1403239o = Inconsistent application of International Financial Reporting Standards", Ekonomski horizonti, 2014. CrossCheck	16 words — < 1%
www.inex.rs Internet	16 words — < 1%

www.metaloprerada.rs Internet	16 words — < 1%
www.accounting-central.com Internet	15 words — < 1%
Ugrinic, Aleksandra. "Journalism and media industry in Serbia: Challenges for the profession in public print media", CM - casopis za upravljanje komuniciranjem, 2012. CrossCheck	14 words — < 1%
Cerovic, Milan. "Insurance market of Republic of Serbia in 2012", Evropska revija za pravo osiguranja, 2013. CrossCheck	14 words — < 1%
Oppenheim, Michael Fang, Carolyn Rupp, N. "Outstanding business reference sources: the 2010 selection of recent titles.(FROM COMMITTEES OF RUSA", Reference & User Services Quarterly, Winter 2010 Issue Publications	14 words — < 1%
wesley.stanford.edu Internet	14 words — < 1%
www.uman.ru Internet	13 words — < 1%
Saluga, P, and E Sobczyk. "Simple and Advanced Methods of Mineral Projects Risk Analysis – Application Examples", International Mining Forum 2005 New Technologies in Underground Mining Safety and Sustainable Development Proceedings of the Sixth International Mining Forum 2005 Cracow - Szczyrk - Wieliczka Poland 23-27 February 2005, 2005. CrossCheck	13 words — < 1%
thesis.lib.ncu.edu.tw Internet	13 words — < 1%

friendjsm.com Internet	13 words — < 1%
Danilo, Stevandic. "Regulations in the legal system of the Republic of Serbia", Pravni zapisi, 2012. CrossCheck	12 words — < 1%
Schniederjans, M.J.. "Using the analytic hierarchy process and multi-objective programming for the selection of cost drivers in activity-based costing", European Journal of Operational Research, 19970701 CrossCheck	12 words — < 1%
KARĞIN, Mahmut. "Turkiye Muhasebe Standartlarına Gore Raporlanmıs Nakit Akıs Tablosu ve Analizi", Journal of Accounting & Finance/13040391, 20111001 Publications	12 words — < 1%
Monks, . "Valuation Based on Assets", Corporate Valuation for Portfolio Investment Analyzing Assets Earnings Cash Flow Stock Price Governance and Special Situations, 2012. CrossCheck	12 words — < 1%
Journal of Accounting in Emerging Economies, Volume 4, Issue 1 (2014-03-28) Publications	10 words — < 1%
Jaksic, Milena. "Risk management of portfolio securities", Ekonomski horizonti, 2012. CrossCheck	10 words — < 1%
mainlibrary.uwichill.edu.bb Internet	10 words — < 1%
Obermaier, Robert. "Unternehmensbewertung, Basiszinssatz und Zinsstruktur: Kapitalmarktorientierte Bestimmung des risikolosen Basiszinssatzes bei nicht-flacher Zinsstruktur", Publikationsserver der Universität Regensburg, 2012. Publications	10 words — < 1%

www.racunovodstveni.rs Internet	10 words — < 1%
www.ebb.rs Internet	10 words — < 1%
www.fbc-m.com Internet	10 words — < 1%
www.vin.bg.ac.rs Internet	10 words — < 1%
www.srednja-backa.co.rs Internet	10 words — < 1%
Mario, Reljanovic. "Conduct of internet operators regarding alleged copyright infringement: Law and practice in Serbia", Pravni zapisi, 2013. CrossCheck	9 words — < 1%
Niyama, Jorge Katsumi and Silva, César Augusto Tibúrcio. "Contabilidade e seu ambiente no Brasil", Fundação instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, 2013. Publications	9 words — < 1%
Borrego, Carla Isabel Abrantes(Martins, José Carlos Tudela). "O caso da Cofina S.G.P.S., S.A. : equity research", Veritati - Repositório Institucional da Universidade Católica Portuguesa, 2012. Publications	9 words — < 1%
www.fundacionmediterranea.ual.es Internet	9 words — < 1%
0085-6320, 2004 Publications	9 words — < 1%
www.mf.gov.me Internet	9 words — < 1%
www.readbag.com	

Internet

9 words — < 1%

www.gosamontaza.com
Internet

9 words — < 1%

www.icbbg.co.yu
Internet

9 words — < 1%

www.hotelvojvodina.co.rs
Internet

9 words — < 1%

Ding, Y.. "The impact of firms' internationalization on financial statement presentation: Some French evidence", Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting, 200806
CrossCheck

8 words — < 1%

afalib.uflib.ufl.edu
Internet

8 words — < 1%

www.library.southernct.edu
Internet

8 words — < 1%

Kovac, Aleksandar. "Organizational structuring and strategic business units in function of an effective management", Skola biznisa, 2012.
CrossCheck

8 words — < 1%

Choi, Kwang-Min, Hee-Chul An, and Kwan-Sick Kim. "Identifying the Hazard Characteristics of Powder Byproducts Generated from Semiconductor Fabrication Processes", Journal of Occupational and Environmental Hygiene, 2015.
CrossCheck

8 words — < 1%

Stefan Wich. "Art und Wesen von Entfernungsverpflichtungen und Normen zu deren bilanzieller Erfassung", Entfernungsverpflichtungen in der kapitalmarktorientierten Rechnungslegung der IFRS, 2009
CrossCheck

8 words — < 1%

www.ohr.int Internet	8 words — < 1%
www.ekonomist.co.yu Internet	8 words — < 1%
0350-0373, 2007 Publications	8 words — < 1%
0013-3264, 2007 Publications	8 words — < 1%
0031-3807, 2006 Publications	8 words — < 1%
Milanovic, Milan, and Ana Milanovic. "What language do employers speak?: On recent Anglicism's in the names of the most popular professions advertised on the internet", Ekonomski horizonti, 2012. CrossCheck	8 words — < 1%
Mehanović, Mirnes. "FUNDAMENTALNA ANALIZA BANAKA LISTIRANIH NA SASE I BLSE", Business Consultant / Poslovni Konsultant, 2014. Publications	8 words — < 1%
0353-7919, 2002 Publications	8 words — < 1%
0353-8648, 2007 Publications	8 words — < 1%
www.syn-cap.com Internet	8 words — < 1%
www.meteorautomotive.co.yu Internet	8 words — < 1%
Bogicevic, Jasmina. "Accounting implications of foreign currency transactions translation and	8 words — < 1%

hedging", Ekonomski horizonti, 2013.
CrossCheck

www.seme.co.yu
Internet
8 words — < 1%

www.vojvodinasume.rs
Internet
8 words — < 1%

jugoprevoz.rs
Internet
8 words — < 1%

Tomasevic, Stevan, Dragana Drinic, and Nikolina Krneta. "The aims of transfer prices formation", Skola biznisa, 2013.
CrossCheck
7 words — < 1%

0013-3264, 2006
Publications
7 words — < 1%

. "Food Science -Experiments to Determine the Properties and Uses of Enzymes in Food Preperation.", university degree/biological sciences/biology/applied biology/1, 2013.
Publications
6 words — < 1%

Adnan, Rovčanin; Adna, Mataradžija and Amra, Mataradžija. "FINANSIJSKO IZVJEŠTAVANJE I FINANSIJSKA ANALIZA - OSNOVA ZA DONOŠENJE OPTIMALNIH FINANSIJSKIH ODLUKA", Business Consultant / Poslovni Konsultant, 2013.
Publications
6 words — < 1%

Jovkovic, Biljana. "Application of evidence-collection techniques in examining the basic audit objectives in insurance companies", Ekonomski horizonti, 2014.
CrossCheck
6 words — < 1%

EXCLUDE QUOTES OFF

EXCLUDE MATCHES OFF

EXCLUDE BIBLIOGRAPHY OFF