

UNIVERZITET SINGIDUNUM

DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE STUDIJE I MEĐUNARODNU SARADNJU

Studijski program: Poslovna ekonomija

MASTER RAD

CASH FLOW KAO ELEMENT DETEKCIJE KRIZE U POSLOVANJU PREDUZEĆA

Mentor: **Student:**

Prof. dr Goranka Knežević **Iva Milinković 401661/2011**

Beograd, 2013. godine

I UVOD 3
1. PREDMET I CILJEVI ANALIZE CASH FLOW IZVEŠTAJA 3
II MESTO IZVEŠTAJA O NOVČANIM TOKOVIMA U PROCESU FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA 7
1. ZAKONSKA I PROFESIONALNA REGULATIVA 7
2. VRSTE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA 9
3. DEFINISANJE IZVEŠTAJA O NOVČANIM TOKOVIMA 11
4. MEDJUNARODNI RAČUNOVODSTVENI STANDARD 7 – IZVEŠTAJ O TOKOVIMA GOTOVINE 13
4. METODE SASTAVLJANJA IZVEŠTAJA O NOVČANIM TOKOVIMA 18
5. KORISTI OD INFORMACIJAMA O TOKOVIMA GOTOVINE 30
6. PLANIRANJE NOVČANIH TOKOVA 34
7. PROCES RAZVOJA BRENDA I UTICAJ NA NOVČANE TOKOVE 35
7.1. PROCES RAZVOJA BRENDA I PRATEĆIH TROŠKOVA NA PRIMERU KOMPANIJE ORION TELEKOM 39
7.1.1. Analiza imena - privatni korisnici(stanovništvo) 41
7.1.2. Analiza imena - poslovni korisnici 42
7.1.3. Orion VS. SezamPro 43
III NETO NOVČANI TOK KAO METOD PROCENE VREDNOSTI KAPITALA 44
1. DEFINISANJE NETO NOVČANOG TOKA 44
2. DEFINISANJE PROCENE VREDNOSTI KAPITALA I OSNOVNE METODE PROCENE 44
3. DISKONTOVANI NOVČANI TOK KAO METOD PROCENE VREDNOSTI KAPITALA 48
4. PRORAČUN DISKONTNE STOPE 51
IV KRIZA U POSLOVANJU I SANACIONI BILANSI 55
1. DEFINISANJE I UZROCI KRIZE 55
2. EKONOMSKO - FINANSIJSKE MERE SANIRANJA 58
3. IZLAZ IZ KRIZE KROZ SANIRANJE I RESTRUKTURIRANJE-RAČUNOVODSTVENI ASPEKT 60
V PRAKTIČNA ANALIZA PRIMENE CASH FLOW-a U FUNKCIJI DETEKCIJE KRIZE U PREDUZEĆIMA 68
1. *GALENIKA A.D.* 69
2. *GP DOM A.D.* 73
3. *VIP MOBILE d.o.o.* 76
4. *ŽELEZARA SMEDEREVO D.O.O* 79
5. *ORION TELEKOM d.o.o.* 83
VI ZAKLJUČAK 88
LITERATURA 90

UVOD

Predmet i ciljevi analize cash flow izveštaja

Predmet istraživanja ovog rada je izveštaj o novčanim tokovima, njegoor mesto i uloga u sistemu finansijskog izveštavanja sa posebnim akcentom na njegovu informacionu vrednost i koristi prilikom procen vrednosti kapitala..

Cilj rada Cilj rada je dvojak: naučni i društveni.

Naučni cilj je naučna deskripcija svih elemenata izveštaja o novčanim tokovima, a društveni da rezultati istraživanja pomognu privrednim subjektima u Republici Srbiji. Cash Flow izveštaj kao jedan o dnavažnijih finansijskih izveštaja prestavlja izvor informacija o prilivu i odliuv novca u određenom vremenskom periodu. Njegova važnost za privredne subjekte ogleda se u tome što se poslovne aktivnosti i procesu u svakom preduzeću mogu objasniti i kao konverzija gotovine u nenovčana sredstva – potraživanja i druga prava - koja se potom ponovo konvertuju u gotovinu. Smisao svakog poslovnog ciklusa je da generiše više gotovine nego što je u njega uloženo.

Izveštaj o tokovim gotovine ima nesumnivu važnost zajedno sa ostalim finansijskim izveštajima u istinitom i fer prikazivanju finansijske pozicije, uspeha kao krize u preduzeću, i kao takav ima neospornu važnost za sadašnje i potencijalne investitore, zaposlene, zajmodavce, poverioce i druge korisnike finansijskih izveštaja.

Predmet ovog rada je upravo Izveštaj o novčanim tokovima, njegovo mesto i uloga u sistemu finansijskog izveštavanja sa posebnim akcentom na njegovu informacionu vrednost i koristi prilikom procene vrednosti kapitala.

Prvi deo rada će se bazirati na samoj sadržini i strukturi Izveštaja o novčanim tokovima kao i zakonskoj regulativi dok će se drugi deo rada baviti analizom neto novčanog toka, njegovim značajem prilikom procene vrednosti kapitala sa

posebnim osvrtom na uticaj troškova marketinga (formiranja novog brenda) na novčani tok preduzeća.

Cilj rada je da se istakne značaj Izveštaja o novčanim tokovima, da se pojasne njegove karakteristike, metode sastavljanja i odnos sa drugim finansijskim izveštajima.

Neprekidna borba za ostvarivanjem sve boljih rezultata i za povećanjem sopstvene vrednosti nagoni kompanije koje učestvuju u njoj da neprestano tragaju za nečim što će im omogućiti da budu ispred svojih konkurenata. Ciljevi im mogu biti različiti, neki teže za većim tržišnim učešćem, neki za većim profitom ali je smisao isti – stvoriti i povećati vrednost kompanije odnosno stvoriti veću dodatu vrednost kroz generisanje gotovine.

Da bi neka kompanija u tome i uspela neophodno je da raspolaže tačnim i pravovremenim informacijama, jer kako doneti pravu odluku o tome da li treba proširiti ili smanjiti proizvodnju, stupiti u aranžman korišćenja kredita za razne vidove investicionih aktivnosti ili započeti sa trgovanjem hartijama od vrednosti ako ne postoje pravi podaci o strukturi priliva i odliva gotovine. Drugim rečima korišćenjem podataka iz izveštaja o tokovima gotovine menadžment donosi poslovne odluke i planove koji direktno utiču na buduću uspešnost pravnog lica.

S obzirom da je osnovna svrha sastavljanja izveštaja o novčanim tokovima pružanje informacija o novčanim prilivima i novčanim odlivima tokom obračunskog perioda, te stanju novca i novčanih ekvivalenata na kraju i na pocetku izveštajnog perioda, te informacije su posebno važne prilikom ocene aktivnosti preduzeća a posebno u uslovima recesije, kada se sve češće dolazi do problema likvidnosti, odnosno sposobnosti generisanja gotovine.

Problem istraživanja

Problem istraživanja je mesto i uloga Izveštaja o novčanim tokovima u celokupnom sistemu finansijskog izveštavanja a pogotovo njegova uloga u obezbedjivanju korisnih informacija za stakeholdere kao što su menadžment, akcionari, banke i druge finansijske institucije kao i druga zainteresovana javnost.

Metode i tehnike analize

Kompleksnost našg predmeta istraživanja zahteva primenu osnovnih metoda, opštenaučnih metoda i metoda tehničkog prikupljanja podataka.

Od osnovnih su primenjne osnovne analitičke i sintetičke metode, a od opštenaučnih hiptetičko-deduktivna, statistička i uporedna metoda.

Od tehnika prikupljanja podataka koristimo analizu sadržaja dokumnata koja se odnos na Cash-Flow kao i rezultate već izvršenih istraživanja.

Hipotetički okvir istraživanja

U istraživanjima polazimo sa sledećom generalnom hipotezom: „mesto i uloge izveštaja o novčanim tokovima determinisani su međunarodnim stndardima, nacionalnim zakonskim normama (karakteristika pravnog sistema) i prirodom i razvijenošću ekonomskog sistema“

Našu generalnu hipoteziu operacionalizujemo preko i pomoću sledećih posebnih hipoteza:

H1: izvešaj o onvčanim tokovima uvek nastaje kao posledica događaja iz bilansa uspeha i bilansa stanja.

H2: u kriznim poslovnim situacijama izveštaj o novčanim tokovima ima veću vrednost u analizi i procesu donošenja odluka nego osnovni finansijski izveštaji.

H3: za menadžment kompanije planirani izveštaj o onvačnim tokovima ima presudan značaju u donošenju odluka o tekućem poslovanju kao io planiranim investicijama.

Značaj i aktuelnosti istraživanja

Značaj našeg istraživanja je u bližem razumevanju vrednosti cash flow izveštaja u smislu donošenja adekvatnih odluka za poslovanje jedne kompanije. Izveštaj o gotovinskim tokovima je bitan pokazatelj stanja u kojem se firma nalazi i dok pravno

lice svoju uspešnost iskazuje kroz bilans uspeha, stanje sredstava i izvore sredstava kroz bilans stanja u izveštaju o novčanim tokovima iskazuje svoju sposobnost generisanja gotovine.

Upravo aktuelnost našeg istraživanja se ogleda u tome da se prikaže značaj i informaciona vrednost Izveštaja o novčanim tokovima u današnjim uslovima recesije i svetske ekonomske krize, kada postoji tržišna nelikvidnost i kada je potreba za gotovinom i finansijskim sredstvima sve izraženija.

MESTO IZVEŠTAJA O NOVČANIM TOKOVIMA U PROCESU FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA

ZAKONSKA I PROFESIONALNA REGULATIVA

Pre nego što krenemo u detaljnije razmatranje Izveštaja o novčanim tokovima, neophodno je da definišemo sam okvir za finansijsko izveštavanje, kao i da napravimo razliku izmedju zakonske, profesionalne i interne računovodstvene regulative.

Komponente okvira za finansijsko izveštavanje u Republici Srbiji su:

- Zakonska regulativa iz oblasti računovodstva i revizije
- Profesionalna regulativa iz oblasti računovodstva i revizije
- Interna računovodstvena regulativa (interni opšti akti koji donose pravna lica i preduzetnici a koji sadrže posebna uputstva i smernice, tj. računovodstvene politike za vodjenje poslovnih knjiga, procenjivanja imovine, obaveza, prihoda i rashoda i sl.)[1]

Možemo reći da je profesionalna regulativa inkorporirana u zakonsku regulativu koja predstavlja osnov za finansijsko izveštavanje u našoj zemlji. Pod zakonskom regulativom podrazumevamo čitav set zakona, pravilnika i drugih podzakonskih propisa čiji je osnovni cilj izvršenje u prvom redu Zakona o računovodstvu i reviziji[2], a potom i drugih zakona bitnih za oblast finansijskog izveštavanja (npr. Zakona o porezu na dobit pravnih lica)[3].

Profesionalna regulativa iz oblasti računovodstva i revizije podrazumeva dokumente koji su usvojeni od strane merodavnih medjunarodnih računovodstvenih organizacija. Nastala je kao potreba postojanja jednog univerzalnog načina komunikacije i finansijskog izveštavanja u narastajućim uslovima globalizacije i jačanja jedinstvenog tržišta kapitala. Profesionalnu računovodstvenu regulativu u Republici Srbiji sačinjavaju:

[1] Dr Zoran Petrović, Analiza finansijskih izveštaja, str 6, Univerzitet Singidunum, 2011. godina
[2] Zakon o računovodstvu i reviziji (''Službeni glasnik RS'', br. 46/2006 i 111/2009)
[3] Vidi više, Dr Zoran Petrović Analiza finansijskih izveštaja, str 7 i 8, Univerzitet Singidunum, 2011. godina

1. Okvir za sastavljanje i prezentaciju finansijskih izveštaja koji, bitno je naglasiti, ***nije medjunarodni računovodstveni standard,*** već je njegov osnovni cilj da pomogne Odboru [4] za međunarodne računovodstvene standarde (International Financial Reporting Standards Board – IASB) u razradi budućih standarda i revidiranju postojećih.
2. Medjunarodni standardi finansijskog izveštavanja koji obuhvataju: Međunarodne računovodstvene standarde kojih je na dan 01.01.2012. godine bilo ukupno 29, Međunarodne standarde finansijskog izveštavanja kojih ima ukupno 8 i Tumačenja koje je objavio Komitet za tumačenja Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja.
3. Međunarodni standardi revizije
4. Kodeks etike za profesionalne računovođe
5. Nacionalni standard vezan za sticanje profesionalnih zvanja računovođe i revizora
6. Nacionalni standard za računovodstveni softver

Osnovni cilj primene Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja jeste obezbedjenje kvalitetnih i uporedivih finansijskih izveštaja privrednih subjekata pri čemu se misli kako na vremensku uporedivost sa finansijskim izveštajima iz prethodnog obračunskog perioda tako i na geografsku uporedivost finansisjkih izveštaja nekog drugog privrednog subjekta ma gde se on nalazio.

Neposredna primena Međunarodnih Standarda Finansijskog Izveštavanja u Republici Srbiji započinje 01.01.2003. godine kada se tadašnjim Zakonom o računovodstvu i reviziji iz 2002. godine odredbom člana 19 bilo propisano da su pravna lica i preduzetnici dužni da priznavanje i vrednovanje pozicija finansijskih izveštaja, vođenje poslovnih knjiga, sastavljanje i prezentaciju finansijskih izveštaja vrše u skladu sa Međunarodnim računovodstvenim standardima. Navedena odredba primenjivala se na banke i druge finansijske organizacije od

[4] ''Odbor za medjunarodne računovodstvene standarde osnovan je 2001. godine kao deo Fondacije Komiteta za Medjunarodne računovodtvene standarde (International Accounting Standards Committee – IASC. Prethodnik IASB-a je bio Odbor Komiteta za medjunarodne računovodstvene standarde koji je osnovan 29. Juna 1973 godine od strane profesionalnih asocijacija računovodja Australije, Kanade, Francuske, Nemačke, Japana, Meksika, Holandije, Velike Britanije, Irske i SAD'' Grupa autora, Praktična primena medjunarodnih standarda finansijskog izveštavanja u Republici Srbiji, predgovor, Savez Računovodja i revizora Srbije, 2008. godine

01.01.2003. godine dok je za ostala pravna lica i preduzetnike primenjivana od 01.01.2004. godine[5].

Zakonom o računovodstvu i reviziji ("Službeni glasnik RS", br. 46/2006 i 111/2009) koji je trenutno na snazi propisano je da sva pravna lica, izuzev onih razvrstanih u mala pravna lica i preduzetnike obavezno primenjuju Međunarodne Standarde Finansijskog Izveštavanja ako su ti standardi u saglasju za gore pomenutim zakonom.

VRSTE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Finansijski izveštaji treba da sadrže informacije i podatke koji predstavljaju osnovu za sagledavanje finansijkog položaja i finansijskih performansi svakog entititeta. Takodje oni ukazaju i na to da li je menadžment nekog preduzeća ostvario adekvatne rezultate prilikom upravljanja resursima koji su mu povereni. ''Finansijski izveštaji su skup informacija o finansijskom položaju, uspešnosti, promenama na kapitalu i novčanim tokovima jedne kompanije i predstavljaju funkcionalnu i vremensku zaokruženu celinu poslovnih procesa koji su se dogodili u jednoj kompaniji i kao takvi čine podlogu svake racionalne analize''[6].

Finansijski izveštaji preduzeća pružaju informacije o:

- Imovini
- Obavezama
- Kapitalu
- Prihodima i rashodima, uključujući dobitke i gubitke
- Raspodeli dobiti vlasnicima
- Tokovima gotovine entiteta

Gore navedene informacije zajedno sa informacijama u napomenama omogućavaju predviđanje tokova gotovine entiteta.

[5] Grupa autora, Praktična primena medjunarodnih standarda finansijskog izveštavanja u Republici Srbiji, str.23, Savez Računovodja i revizora Srbije, 2008. godine

[6] Goranka Knežević, Analiza finansijskih izveštaja, str 9, Univerzitet Singidunum, 2009. godina

Članom 25. Zakona o računovodstvu i reviziji ("Službeni glasnik RS", br. 46/2006 i 111/2009) finansijski izveštaji obuhvataju:

1) Bilans stanja;
2) Bilans uspeha;
3) Izveštaj o tokovima gotovine;
4) Izveštaj o promenama na kapitalu;
5) Napomene uz finansijske izveštaje;
6) Statistički aneks.[7]

Sa druge strane prema revidiranom MRS 1, koji se primenjuje od 01.09.2009. godine potpuni set finansijskih izveštaja podrazumeva:

- Izveštaj o finansijskoj poziciji na kraju perioda (bilans stanja)
- Izveštaj o sveobuhvatnom prihodu perioda (bilans uspeha)
- Izveštaj o promenama na kapitalu za period
- Izveštaj o tokovima gotovine za period
- Napomene koje čine kratak pregled značajnih računovodstvenih politika i druga objašnjenja
- Izveštaj o finansijskoj poziciji na početku najranijeg uporedivog perioda kada entitet primenjuje računovodstvenu politiku retrospektivno ili vrši retrospektivno prepravljanje stavki u finansijskim izveštajima ili kada reklasifikuje stavke u finansijskim izveštajima[8].

Kao što možemo zaključiti postoji razlika izmedju zakonske i profesionalne regulative u nazivima finansijskih izveštaja, ali s obzirom da je zakonska regulativa ''starija'' od profesionalne regulative kod nas u praksi se moraju poštovati nazivi u skladu sa Zakonom o računovodstvu i reviziji.

[7] Izuzetno od stava 1. ovog člana, finansijski izveštaji malih pravnih 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 finansijski izveštaji preduzetnika obuhvataju: Bilans stanja, Bilans uspeha i Statistički aneks.

[8] Grupa autora, Praktična primena medjunarodnih standarda finansijskog izveštavanja u Republici Srbiji, str.200, Savez Računovodja i revizora Srbije, 2008. godine

DEFINISANJE IZVEŠTAJA O NOVČANIM TOKOVIMA

''Izveštaj o tokovima gotovine (engl. statement of cash flows) je finansijski izveštaj koji sumira novčane primitke i novčane izdatke iz poslovnih, investicionih i finansijskih aktivnosti preduzeća tokom istovremenog razdoblja''.[9] U pitanju je izvedeni finansijski izveštaj pošto nastaje rearanžiranjem pozicija bilansa stanja i bilansa uspeha.[10] Izveštaj o novčanim tokovima dobija na značaju u drugoj polovini 20 veka, s obzirom da bilans stanja i uspeha nisu mogli zameniti analizu novčanih tokova, u kojoj se nalaze bitna informaciona osnova za ocenu, predviđanje i kontrolu ne samo likvidnosti, već i solventnosti i rentabilnosti preduzeća. ''Dok su bilans uspeha i bilans stanja zasnovani na računovodstvenom načelu nastanka poslovnog dogadjaja, po kojem se prihodi i rashodi priznaju u vreme prodaje čak i ako nije došlo do razmene gotovine, izveštaj o gotovinskim tokovima priznaje samo transakcije u kojima se razmenjuje gotovina''[11]. Na primer ako je roba prodata danas sa rokom otplate od 30 dana u bilansu uspeha ce stajati da je prihod ostvaren u trenutku prodaje, a u bilansu stanja će se odmah povećati račun potraživanja od kupaca. Sa druge strane ova transakcija neće tangirati izveštaj o gotovinskim tokovima sve dok se roba ne naplati, tj. dok preduzeće ne primi gotovinu.

Cash Flow izveštaj govori prvenstveno o **likvidnosti**, koja predstavlja sposobnost kompanije da plati kratkoročne obaveze. Ukratko, to znači – da li ćemo moći da platimo svoje **dospele obaveze** (materijal, struja, voda, telefoni, zakup, marketing…). Dva osnovna pitanja na koji izveštaj o tokovima gotovine daje odgovor jesu koji su izvori gotovine jedne kompanije i u koje svrhe se taj novac koristi. Novčani tokovi se smatraju krvotokom jednog preduzeća, u pitanju je finansijska kategorija koja prati tok novca koji ulazi u poslovanje preduzeća na temelju naplate potraživanja po osnovu prodaje robe, proizvoda, usluga i ostalih potraživanja i novca koji izlazi iz poslovanja preduzeća na temelju gotovinskih plaćanja za osiguranje neophodnih činilaca proizvodnje i prodaje gotovih proizvoda, robe i pružanja usluga. S obzirom da se novčani tokovi odnose na

[9] Grupa autora, Ekonomski rečnik, str 282, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, 2006. godina
[10] Goranka Knežević, Analiza finansijskih izveštaja, str 22, Univerzitet Singidunum, 2009. godina
[11] Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus, Osnovi investicija, str 431, Data Status, Beograd, 2009. godina

odredjeni vremenski period izveštaj o novčanim tokovima se tretira kao periodični finansijski izveštaj koji se zajedno sa ostalim finansijskim izveštajima u sklopu završnog računa dostavlja Agenciji za privredne registre do 28. februara tekuće godine za prethodnu godinu u skladu sa važećom zakonskom regulativom[12].

Obaveza sastavljanja Izveštaja o gotovinskim tokovima u Republici Srbiji je uvedena Zakonom o računovodstvu i reviziji iz 1996. godine. Zakon o računovodstvu i reviziji iz 2002. godine uvodi obavezu sastavljanja Izveštaja o novčanim tokovima u skladu sa MRS 7. (za velika i srednja pravna lica).

[12] Za indirektne budžetske korisnike rok za dostavu Izveštaja o tokovima gotovine je 28.02. dok je za direktne budžetske korisnike taj rok 31.03., vidi više u Zakonu o budžetskom sistemu (''Službeni glasnik RS'', br. 54/2009 , 73/2010, 101/2010, 101/2011 i 93/2012)

MEDJUNARODNI RAČUNOVODSTVENI STANDARD 7 – IZVEŠTAJ O TOKOVIMA GOTOVINE

''Izveštaj o tokovima gotovine, prema MRS 7, pruža informacije o primanjima i izdavanjima gotovine i gotovinskih ekvivalenata tokom odredjenog obračunskog perioda, koje korisnicima finansijskih izvešataja služe za procenu sposobnosti poslovnog subjekta da stvara gotovinu i ekvivalente gotovine i da koristi te tokove gotovine''[13].

Pod tokovima gotovine podrazumevaju se naplate i isplate u gotovini i gotovinskim ekvivalentima preko poslovnih računa i deviznog računa, uključujući kompenzacije, asignacije i cesije sprovedene preko tih računa. Bitno je naglasiti da prenos izmedju pojedinih računa gotovine i gotovinskih ekvivalenata u istom pravnom licu se ne smatra tokovima gotovine.

Gotovina obuhvata gotovinu u blagajni i depozite po viđenju. U našoj praksi pojam gotovine obuhvata: gotovinu na žiro i tekućem računu, izdvojena novčana sredstva i akreditive, devizne račune i gotovinu u blagajni.

Ekvivalenti gotovine predstavljaju kratkoročne, visoko likvidne investicije koji se veoma brzo mogu pretvoriti u novac, odnosno poznate iznose gotovine i koje upravo iz tog razloga su izuzeti od uticaja rizika promene vrednosti. Ekvivalenti gotovine imaju kratak rok dospeća, obično tri meseca ili kraće i tipičan primer za ekvivalente gotovine su komercijalni ili blagajnički zapisi, zatim fondovi tržišta novca i dr. Mnoge uspešne kompanije imaju veće iznose u gotovinskim ekvivalentima nego u gotovini jer na taj način uspevaju da ostvare prinos ulažući slobodna gotovinska sredstva u visoko likvidne i kratkoročne hartije od vrednosti.

Međunarodni računovodstveni standard 7, zajedno sa Pravilnikom o sadržini i formi obrazaca finansijskih izveštaja za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike ("Službeni glasnik RS", br. 114/2006) propisuje sadržaj pozicija u izveštaju o tokovima gotovine kao i sam obrazac. Tokovi gotovine mogu biti:

- Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti

[13] Grupa autora, Praktična primena medjunarodnih standarda finansijskog izveštavanja u Republici Srbiji, str.285, Savez Računovodja i revizora Srbije, 2008. godine

- Tokovi gotovine iz investicionih aktivnosti
- Tokovi gotovine iz aktivnosti finansiranja

Objedinjavanjem sva tri gore navedena toka gotovine, entitet dobija ukupan tok gotovine za dati obračunski period.

Poslovne aktivnosti su primarne aktivnosti koje stvaraju, proizvode prihode entiteta i druge aktivnosti, koje nisu investicione aktivnosti ili aktivnosti finansiranja. Novčani tokovi iz ove grupe utiču na bilans uspeha, u smislu utvrđivanja neto dobitka. Tipičan primer priliva gotovine po osnovu poslovnih aktivnosti je naplaćena realizacija po osnovu prodaje proizvoda i usluga, dok sa druge strane kao primer odliva možemo navesti isplate dobavljačima ili isplate zarada.

Investicione aktivnosti su sticanje i otuđivanje dugoročnih sredstava (imovine) i drugih investicija, koje ne spadaju u ekvivalente gotovine. U pitanju su ulaganja čiji je rok duži od jedne godine i čiji se efekti očekuju u periodu dužem od godinu dana. Prodaja akcija i udela je jedan od primera priliva gotovine po osnovu investicione aktivnosti, ili prodaja osnovnih sredstava, dok bi npr. kupovina nekretnine, postrojenja i opreme bila tipičan primer odliva gotovine.

Aktivnosti finansiranja su aktivnosti koje rezultiraju promenama veličine i sastava kapitala i zaduživanja entiteta. Prvenstveno se misli na odnose preduzeća sa vlasnicima i poveriocima. Kada se preduzeće odluči za uzimanje kredita, bilo kratkoročnog bilo dugoročnog ono ostvaruje gotovinske prilive po osnovu aktivnosti finansiranja. U trenutku otplate tih istih kredita, ili prilikom otkupa sopstvenih akcija i udela preduzeće ostvaruje odlive po osnovu aktivnosti finansiranja.

Suština samog Izveštaja o tokovima gotovine jeste da se sučele svi prilivi i svi odlivi gotovine po osnovu gore pomenutih aktivnosti koji će zajedno sa gotovinom na početku obračunskog perioda uzimajući u obzir pozitivne ili negativne kursne razlike po osnovu preračuna gotovine dati informaciju o gotovini na kraju obračunskog perioda koja se nalazi na tekućem računu preduzeća.

U sledećoj tabeli ćemo prikazati sve komponente odliva i priliva gotovine po osnovu poslovnih, investicionih i aktivnosti finansiranja.

Tabela broj 1. Struktura izveštaja o novčanim tokovima

TOKOVI GOTOVINE IZ POSLOVNE AKTIVNOSTI
PRILIVI GOTOVINE IZ POSLOVNE AKTIVNOSTI
- **Prodaja i primljeni avansi (prilivi gotovine po osnovu naplaćenih potraživanja od kupaca i primljeni avansi od kupaca**
- **Primljene kamate iz poslovne aktivnosti (prilivi gotovine po osnovu naplaćenih zateznih i ugovornih kamata po osnovu potraživanja od kupaca**
- **Ostali prilivi iz redovnog poslovanja (prilivi gotovine od državnih organa po osnovu premija, subvencija, dotacija, zatim članarine i sl.**
ODLIVI GOTOVINE IZ POSLOVNE AKTIVNOSTI
- **Isplate dobavljačima i dati avansi**
- **Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi**
- **Plaćene kamate**
- **Porez na dobitak**
- **Plaćanje po osnovu ostalih javnih prihoda (odlivi gotovine po osnovu akciza, PDV, carina, ostalih poreza**
TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI INVESTIRANJA
PRILIVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI INVESTIRANJA
- **Prodaja akcija i udela (prilivi gotovine po osnovu prodaje akcija i udela umanjen za isplate radi sticanja tih plasmana)**
- **Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava**
- **Ostali finansijski plasmani (prilivi gotovine po osnovu prodaje kratkoročnih i dugoročnih finansijskih plasmana umanjen za izvršene isplate radi sticanja tih plasmana)**
- **Primljene kamate iz aktivnosti investiranja**

- **Primljene dividende**
ODLIVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI INVESTIRANJA
- **Kupovina akcija i udela (odliv gotovine po osnovu sticanja akcija i udela umanjen za iznos priliva gotovine od prodaje akcija i udela)**
- **Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava**
- **Ostali finansijski plasmani (odlivi gotovine po osnovu kupovine kratkoročnih i dugoročnih finansijskih plasmana umanjen za prilive gotovine od prodaje ili realizacije tih plasmana**
TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI FINANSIRANJA
PRILIVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI FINANSIRANJA
- **Uvećanje osnovnog kapitala (prilivi gotovine po osnovu uplate akcija i drugih trajnih udela u osnovni kapital pravnih lica i preduzetnika)**
- **Dugoročni i kratkoročni krediti (prilivi gotovine po osnovu dugoročnih i kratkoročnih kredita, umanjen za otplate tih kredita u toku obračunskog perioda)**
- **Ostali dugoročne i kratkoročne obaveze**
ODLIVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI FINANSIRANJA
- **Otkup spostvenih akcija i udela**
- **Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (odliv gotovine po osnovu otplate dugoročnih i kratkoročnih kredita i drugih obaveza umanjen za iznos novih kredita i obaveza u toku obračunskog perioda)**
- **Finansijski lizing (odliv gotovine u toku obračunskog perioda po osnovu plaćanja za sredstva uzeta u finansijski lizing)**
- **Isplaćene dividende**

Izvor: Praktična primena medjunarodnih standarda finansijskog izveštavanja u Republici Srbiji, Savez Računovodja i revizora Srbije, 2008. godine

Kao što smo već naglasili kada se sučele svi prilivi i odlivi gotovine po osnovu gore navedenih aktivnosti dobija se podatak o stanju gotovine na kraju obračunskog perioda koji treba da bude ekvivalentan podatku iskazanom u Bilansu stanja na poziciji Gotovinski ekvivalenti i gotovina. Ukoliko postoji razlika nesumnjivo da je u pitanju greška te je s tim potrebno da se izvrši kontrola I korekcija podataka unetih u Izveštaj o tokovima gotovine. [14]

Zanimljivo je istaći da jedna poslovna promena može da obuhvati tokove gotovine koji se različito grupišu. Npr. kada gotovinska otplata zajma obuhvata i kamatu i glavnicu, kamata se grupiše kao poslovna aktivnost, a glavnica kao aktivnost finansiranja.

[14] U Izveštaj o novčanim tokovima pored informacija o tekućoj godini unose se i podaci za prethodnu godinu, vidi više na sajtu http://www.apr.gov.rs

METODE SASTAVLJANJA IZVEŠTAJA O NOVČANIM TOKOVIMA

Kako se sastavlja izveštaj o tokovima gotovine?

MRS – 7 Izveštaj o tokovima gotovine, nudi sastavljačima finansijskih izveštaja mogućnost da za sastavljanje Izveštaja o tokovima gotovine koriste:

- direktnu ili
- indirektnu metodu.

Obe metode tokove gotovine iz investicionih i finansijskih aktivnosti prikazuju na isti način, dok je osnovna razlika vezana za način iskazivanja tokova gotovine iz poslovne aktivnosti.

Direktna metoda polazi od poslovnih prihoda iz bilansa uspeha, a indirektna metoda od neto dobitka. Takodje bez obzira na gore navedenu razliku obe metode moraju da imaju jednak iznos neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti i ukupan neto novčani tok.

Direktna metoda izveštaja o novčanim tokovima iskazuje glavne vrste bruto primanja (priliva) i izdavanja (odliva) gotovine[15].

Osnovu za sastavljanje Izveštaja o neto novčanom toku čine:

- bilans stanja
- bilans uspeha
- dodatni podaci sa pojedinih računa glavne knjige, koji se koriste onda kada priliv ili odliv nije moguće dokučiti na osnovu pozicija iz bilansa.

Direktna metoda za izradu Izveštaja o novčanom toku

Da bi se sastavio Izveštaj o novčanom toku po direktnoj metodi neophodno je raspolagati podacima iz bilansa uspeha i iz dva uzastopna bilansa stanja.

[15] Dr Milorad Ivanišević ''Poslovne finansije'', str.69, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, 2008. godina

Sastavljanje pretpostavlja utvrdjivanje razlika pozicija bilansa stanja koje nastaju promenama pozicija aktive i pasive tokom obračunskog perioda koje utiču na gotovinske tokove.

Bazu za sastavljanje čini poslovni prihod iskazan u bilansu uspeha tekuće godine, koji ne treba mešati sa gotovinskim prilivom, jer po pravilu prihod ne mora i nije u celosti naplaćen.
Korekcije se najčeše vrše kod sledećih pozicija:

- potraživanja od kupaca
- ostalih rashoda i troškova

Prihod koji je pokriven prilivom gotovine tzv. gotovinski prihod se utvrđuje tako što se prihodi od prodaje iz bilansa uspeha povećaju za smanjenje potraživanja od kupaca odnosno smanje za povećanje. Tačnije rečeno potrebno je neto prihod od realizacije u bilansu uspeha korigovati za povećan saldo kupaca kako bi se dobio priliv gotovine od prodaje gotovih proizvoda.
Gotovina koja je isplaćena dobavljačima se utvrđuje: Troškovi prodatih proizvoda + povećanje zaliha ili – smanjenje zaliha + smanjenje obaveza ili - povećanje obaveza.
Gotovinske isplate troškova poslovanja su jednake: Troškovi poslovanja iskazani u bilansu uspeha + smanjenje ostalih obaveza iz poslovanja ili – povećanje ostalih obaveza iz poslovanja.
Gotovina isplaćena za poreze = Porez iskazan u bilansu uspeha + smanjenje obaveza za porez ili - povećanje obaveza za porez

Na sledećem primeru preduzeća "X" prikazačemo izveštaj o novčanim tokovima sastavljen prvo po direktnoj metodi a zatim i po indirektnoj.

Primer:

Bilans uspeha preduzeća "X" za period od 1.1. do 31. 12. 2011. godine

u 000 din.

1.Poslovni prihodi		**300.000,00**
2.Poslovni rashodi[16]		**250.000,00**
3. Poslovni dobitak		**50.000,00**
4. Ostali prihodi	10.000,00	
5. Kamate	-3.000,00	
6. Kapitalni gubici	-3.000,00	**4.000,00**
7. Bruto dobitak pre oporezivanja		**54.000,00**
8. Porez na dobitak		**- 20.000,00**
9. Neto dobitak		**34.000,00**
10. Isplate dividende		**13.000,00**
11. Akumulirani dobitak		**21.000,00**

Bilans stanja preduzeća "X" na dan 31.12.2011.

u 000 din.

Stalna imovina	**2010**	**2011**
1. Nabavna vrednost objekata i opreme	**100.000,00**	**128.000,00**
2. Ispravka vrednosti	**-32.000,00**	**-48.000,00**
3. Sadašnja vrednost objekata i opreme	**68.000,00**	**80.000,00**

[16] U poslovne rashode je uključen i trošak amortizacije od 12.000,00 dinara

4. Dugoročni plasmani HOV	**82.000,00**	**76.000,00**
Ukupna stalna sredstva	**150.000,00**	**156.000,00**
Obrtna imovina		
1. Zalihe	**14.000,00**	**8.000,00**
2. Kupci	**38.000,00**	**56.000,00**
3. Gotovina i gotovinski ekvivalenti	**22.000,00**	**14.000,00**
Ukupna obrtna imovina	**74.000,00**	**78.000,00**
AKTIVA	**224.000,00**	**234.000,00**
Trajni kapital		
1. Akcijski kapital	**22.000,00**	**20.000,00**
2. Emisiona premija	**16.000,00**	**44.000,00**
3. Akumulirana dobit	**80.000,00**	**102.000,00**
Ukupno trajni kapital	**118.000,00**	**166.000,00**
Obaveze		
1. Dugoročne obaveze	**50.000,00**	**-**
2. Rezervisanja	**12.000,00**	**26.000,00**
3. Tekuće obaveze prema dobavljačima	**24.000,00**	**28.000,00**
4. Obaveze za porez	**20.000,00**	**14.000,00**
Obaveze ukupno	**106.000,00**	**68.000,00**
PASIVA		**234.000,00**

	224.000,00	

Promena gotovinskih i bezgotovinskih pozicija bilansa stanja preduzeća "X"

Opis	2010	2011	Promena	Svega
Aktiva				
1.Sadašnja vrednost objekata i opreme	68.000,00	80.000,00	12.000,00	
2. Dugoročni plasmani	82.000,00	76.000,00	- 6.000,00	
3. Zalihe	14.000,00	8.000,00	-6.000,00	
4. Kupci	38.000,00	56.000,00	18.000,00	
5. Gotovina i got. ekv.	22.000,00	14.000,00	-8.000,00	
Svega aktiva	**224.000,00**	**234.000,00**		***10.000,00***
Pasiva				
1. Akcijski kapital	22.000,00	28.000,00	6.000,00	
2. Emisiona premija	16.000,00	36.000,00	28.000,00	
3.Akumulirana dobit	80.000,00	102.000,00	22.000,00	
Svega trajni kapital	118.000,00	166.000,00		**48.000,00**
Obaveze				
1. Dugoročne obaveze	50.000,00	-	- 50.000,00	
2. Rezervisanja	12.000,00	26.000,00	14.000,00	
3. Dobavljači	24.000,00	28.000,00	4.000,00	
4. Obaveze za porez	20.000,00	14.000,00	-6.000,00	
Ukupne obaveze	106.000,00	68.000,00		**-38.000,00**
Svega pasiva	**224.000,00**	**234.000,00**		***10.000,00***

Utvrđivanje visine novčanih tokova

Iz gore navedenog primera možemo videti promenu toka gotovine koja predstavlja odnos neto gotovine u 2011. godini u odnosu na 2010. godinu, a nju možemo izračunati na osnovu sledeće jednakosti:

Promena toka gotovine = promena obaveza + promena akcijskog kapitala – promena bezgotovinskih pozicija

U navedenom primeru: -8.000,00 = - 38.000,00 + 48.000,00 – 18.000,00
Bez obzira što je smanjena neto gotovina u tekućoj godini u odnosu na prethodnu tek po kvantifikaciji novčanih tokova možemo tvrditi da li je došlo do pogoršanja likvidnosti preduzeća ili ne, te ćemo s tim u nastavku teksta analizirati strukturu promene neto gotovine.

Po osnovu **poslovnih aktivnosti** su kvantifikovani sledeći tokovi gotovine:

1. Prilivi gotovine iz poslovne aktivnosti = prihodi od prodaje iz bilansa uspeha – povećanje potraživanja od kupaca

   300.000,00 -18.000,00 = 282.000,00 dinara
2. Gotovina primljena po osnovu ostalih prihoda

   Ostali prihodi iz bilansa uspeha = **10.000,00 dinara**
3. Gotovina isplaćena na ime poslovnih rashoda

   Poslovni rashodi iz bilansa uspeha – bezgotovinski rashodi (amortizacija i rezervisanja) – smanjenje zaliha – povećanje obaveza prema dobavljačima

   250.000,00 – (14.000,00+12.000,00) - 6.000,00-4.000,00=214.000,00

   4. Odlivi gotovine za ostale rashode = plaćene kamate + kapitalni gubitak = **3.000,00 + 3.000,00 = 6.000,00**

   5. Plaćeni porezi = porezi iz bilansa uspeha + smanjenje obaveza za porez

   -20.000,00 + (-6.000,00)=-26.000,00

Po osnovu **investicionih aktivnosti** su kvantifikovani sledeći tokovi gotovine:

1. Kupovina stalne imovine **28.000,00** – odliv

2. Prodaja dugoročnih plasmana u visini od **6.000,00** - , pri prodaji je ostvaren kapitalni gubitak u visini od **3.000,00** tako da je stvarni priliv gotovine **3.000,00**

Po osnovu **finansijskih aktivnosti** su kvantifikovani sledeći tokovi gotovine:

1. Emisija novih akcija od **34.000,00**[17] – priliv
2. Otplata dugoročnog kredita (dugoročne obaveze) iz akumuliranog dobitka i iz dodatnog akcijskog kapitala u visini od **50.000,00** – odliv
3. Isplata dividendi **13.000,00** – odliv

Posle navedenog strukturalnog prikaza odliva i priliva gotovine po osnovu poslovnih, investicionih i aktivnosti finansiranja možemo prikazati izveštaj o novčanim tokovima po direktnoj metodi

[17] Vrednost se dobija kao suma akcijskog kapitala i emisione premije

Izveštaj o tokovima gotovine preduzeća "x" – po direktnoj metodi

Opis	Predkolona	Glavna kolona
Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti		
1. Prilivi od prodaje proizvoda	282.000,00	
2. Prilivi iz ostalih posl. aktiv.	10.000,00	
3. Ukupni prilivi iz posl. aktiv.		**292.000,00**
4. Odlivi na ime posl. aktivnosti	214.000,00	
5. Odlivi na ime ostal. posl. aktiv.	6.000,00	
6. Odlivi na ime poreza	26.000,00	
7. Ukupni odlivi iz posl. aktivn.		**246.000,00**
8. Neto novčani tok iz posl. aktiv.		**46.000,00**
Tokovi gotovine iz investiranja		
9. Odliv po osnovu kupovine stalne imovine	-28.000,00	
10. Priliv po osnovu prodaje dug. HOV	3.000,00	
11. Neto novčani tok iz investiranja		**-25.000,00**
Tokovi gotovine iz finansiranja		
12. Emisija novih akcija	34.000,00	
13. Otplata dug. kredita	-50.000,00	
14. Isplata dividendi	- 13.000,00	
15. Neto novčani tok iz finansiranja		**-29.000,00**
16. Neto tok gotovine (8+11+15)		**-8.000,00**
17. Gotovina na početku perioda		**22.000,00**
18. Gotovina na kraju perioda		**14.000,00**

Cilj izveštaja o novčanim tokovima nije da prikaže samo informaciju o tome koliki je ukupan neto tok gotovine već da prikaže na bazi kojih aktivnosti je taj neto tok gotovine generisan. Na osnovu prethodnog izveštaja da se zaključiti:

- ostvaren je pozitivan neto novčani tok iz poslovne aktivnosti od 46.000,00 dinara. Tokovi iz poslovne aktivnosti su pozitivni što predstavlja pozitivan

signal investitorima i kreditorima da je preduzeće uspešno i da može da generiše gotovinu iz osnovne poslovne aktivnosti

- deo neto gotovine je korišćen za isplatu dividendi 13.000,00 dinara a preostali deo zajedno sa prilivom od emisije akcija je korišćen za razduženje – vraćen dugoročni kredit od 50.000,00 dinara i za nabavku nove opreme u visini od 28.000,00 dinara
- u 2011. godini nije bilo novog zaduženja
- u odnosu na početni ostvaren je ukupan negativni novčani tok od 8.000,00 dinara ali je isplata digoročnog duga pozitivno delovala na finansijski položaj preduzeća.

Indirektna metoda sastavljanja Izveštaja o novčanim tokovima

Indirektni metod sastavljanja izveštaja o novčanim tokovima generiše iste konačne rezultate u sve tri aktivnosti ali je način prikazivanja pozicija priliva i odliva gotovine u poslovnoj aktivnosti različit [18]. Osnovu za sastavljanje izveštaja o novčanim tokovima po indirektnoj metodi predstavlja neto poslovni dobitak – gubitak iz bilansa uspeha koji se koriguje za efekte trasakcija koje imaju bezgotovinski karakter. Pod ovim transakcijama podrazumevaju se transakcije koje su uticale na promenu visine neto dobiti a da nisu imale za posledicu isplatu gotovine kao što su troškovi amortizacije i rezervisanja. Amortizacija je obračunata i ukalkulisana u troškove i rashode, i smanjuje neto dobitak, ali ti troškovi nemaju za posledicu odliv gotovine, slično je i sa rezervisanjima, koja su pri formiranju uticala na povećanje troškova, odnosno rashode, a do odliva će doći tek tokom narednog obračunskog perioda kada bude izmirivana obaveza po osnovu koje je rezervisanje formirano.

Nakon što je izvršena korekcija neto dobitka (gubitka) vrši se kvantifikovanje promena na pozicijama aktive i pasive bilansa stanja. Ovim promenama – povećanjima ili smanjenima dalje se koriguje neto dobitak.

[18] Goranka Knežević, Analiza finansijskih izveštaja, str 135, Univerzitet Singidunum, 2009. godina

Opšte pravilo za korigovanje neto dobitka glasi: Korigovani neto dobitak se povećava za povećanje pozicija pasive i smanjuje za povećanje stanja aktive i obrnuto.

Faze u izradi Izveštaja:

1. Utvrđivanje promena gotovine na osnovu komparativnog bilansa stanja
2. Utvrđivanje promena svih drugih pozicija bilansa stanja, zbir promena svih bilansnih pozicija mora biti jednak utvrđenoj promeni gotovine,
3. Utvrđivanje uzroka promena bezgotovinskih pozicija bilansa stanja utvrđenih u prethodnoj fazi
4. Klasifikacija utvrđenih tokova gotovine na

- poslovne
- investicione
- finansijske.

Primer: Primena indirektne metode biće ilustrovana na istom primeru koji je korišćen pri izlaganju direktne metode. Dakle, polazeći od bilansa uspeha i bilansa stanja preduzeća «X» utvrđene su sledeće promene tokova gotovine

Preduzeće «X»
PROMENE TOKOVA GOTOVINE
Za period od 1.1. do 31.12. 2011.godine u 000 din.

Opis	Neto promene u 2011. godini	Poslovne aktivnosti	Investicione aktivnosti	Finansijske aktivnosti
Akcijski kapital **Akumulirani dobitak**	**21.000,00**	**34.000 neto dobitak**		**-13.000,00 isplaćene dividende**

Akcijski kapital **Emisiona premija**	**6.000,00** **28.000,00**			**34.000,00 emisija akcija**
Obaveze **Dugoročni kredit**	**-50.000,00**			**-50.000,00 otplata**
Rezervisanja	**14.000,00**	**14.000,00 bezgotovinski trošak**		
Dobavljači	**4.000,00**	**4.000,00 povećanje**		
Obaveze za porez	**-6.000,00**	**- 6.000,00 smanjenje**		
Nab.vred.bezgotov. aktive	**28.000,00**		**28.000,00 kupovina**	
Amortizacija	**-12.000,00**	**12.000,00 bezgotovinski trošak**		
Dugoročne HOV	**-3.000,00**		**-3.000,00**	
Zalihe	**-6.000,00**	**6.000,00 povećanje**		
Kupci	**18.000,00**	**-18.000,00 povećanje**		
Ukupno po aktivnostima		**46.000,00**	**-25,000,00**	**-29.000,00**
Promene u gotovini			***-8.000,00***	

IZVEŠTAJ O TOKOVIMA GOTOVINE – INDIREKTNA METODA

OPIS	Predkolona	Glav. Kolona
Tokovi gotovine iz poslovne aktivnosti		
1. Neto dobitak	34.000,00	
2. Amortizacija	12.000,00	
3. Rezervisanja	14.000,00	
4. Neto dobitak nakon korekcija		**60.000,00**
Korekcije za promene u obrtnom kapitalu (aktivi i obavezama)		
5. Smanjenje zaliha	6.000,00	
6. Povećanje potraživanja	-18.000,00	
7. Povećanje obaveza	4.000,00	
8. Smanjenje obaveza za poreze	- 6.000,00	
9. Ukupne korekcije obrtnog kapitala		**- 14.000,00**
10. Neto gotovinski tok iz poslovne aktivnosti		**46.000,00**
Tokovi gotovine iz investicionih aktivnosti		
11. Nabavka stalnih sredstava	- 28.000,00	
12, Gotovina od prodaje dug. HOV	3.000,00	
13. Neto gotovinski tok iz investicionih aktivnosti		**-25.000,00**
Tokovi gotovine iz finansijskih aktivnosti		
14. Emisija novih akcija	34.000,00	
15. Otplata dugoročnog kredita	-50.000,00	
16. Isplata dividendi	-13.000,00	
17. Neto novčani tok iz finansijskih aktivnosti		**- 29.000,00**
18. Neto tok gotovine		**- 8.000,00**
19. Gotovina na početku		**22.000,00**
20. Gotovina na kraju 2011. god.		**14.000,00**

KORISTI OD INFORMACIJAMA O TOKOVIMA GOTOVINE

''Izveštaj o novčanim tokovima je značajan kako za tekuće poslovno odlučivanje, tako i za planiranje i kontrolu buduće poslovne aktivnosti. On nam pre svega daje informacije o sposobnosti preduzeća da u odredjenom vremenskom periodu, sa velikim stepenom izvesnosti stvara, odnosno ''proizvodi gotovinu'', a naročito u okviru poslovne aktivnosti''[19].

Svrha izveštaja o tokovima gotovine, nije samo da pruži puku informaciju o tome koliko je gotovine generisano tokom obračunskog perioda, to je podatak koji se može sagledati i iz bilansa stanja. Mnogo veću korisnost cash flow izveštaj daje u pogledu informacija o strukturi generisanja gotovine, koje su aktivnosti i procesi koji su proizveli odredjene odlive ili prilive gotovine i kako ti tokovi gotovine utiču na likvidnost, solventnost i profitabilnost poslovnog entiteta.

Nisu retke situacije da preduzeće iako je ostvarilo neto dobitak koji je prikazan u bilansu uspeha u stvari ima ne male poteškoće da izmiri svoje obaveze. Izveštaj o novčanim tokovima osigurava informacije o finansijskom položaju preduzeća tokom obračunskog razdoblja, odnosno pruža uvid u promene u strukturi imovine, obaveza i kapitala.

Cilj poslovanja svakog preduzeća bi trebao biti održanje konstantnog novčanog toka, pre svega novčanog priliva kako bi u svakom trenutku ''operativni kapital'' bio na raspolaganju čime se ne bi ugrozilo normalno funkcionisanje poslovanja. Ako postoji problem sa prilivom novca postavlja se opravdano pitanje kako će preduzeće da otplati kredit, nabavi neophodne sirovine, ili isplate plate radnicima. Sa druge strane držanje zarobljenog novca na duže vreme je skupo i neefikasno u odnosu na moguće investiranje. Upravo iz gore navedenih razloga neophodno je predvidjati i efikasno upravljati novčanim tokovima i periodično analizirati novčane prilive i odlive.

Koristi od izveštaja o novčanom toku prvenstveno se odnose na menadžment preduzeća. Informacije iz cash flow izveštaja, ako se na adekvatan način povežu

[19] Dr Milorad Ivanišević, Poslovne finansije, str.72, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, 2008. godina

sa informacijama iz drugih finansijskih izveštaja (bilans stanja, bilansa uspeha i nekih računa glavne knjige) pomažu menadžmentu preduzeća, ali i eksternim korisnicima, da dobiju uvid u likvidnost i solventnost preduzeća. Pravilno upravljanje novčanim tokom može da bude jedan od značajnih instrumenata top menadžmentu kompanije da donese pravu odluku o tome gde da se usmeri kapital i da se iskoriste najbolje alternative.

Izveštaj o gotovinskim tokovima bitan je pokazatelj stanja u kojem se firma nalazi. Ako na primer novčani tokovi iz poslovne aktivnosti nisu dovoljni da se isplati dividenda, moraju se pozajmljivati sredstva što predstavlja ozbilnji znak da firma ne može na dugi rok da održi sadašnji nivo dividendi. Upravo iz izveštaja o novčanim tokovima može se zaključiti da li je novčani tok iz poslovne aktivnosti dovoljan ili ne i da li su dividende veće nego što firma može podneti.

Veliki je broj korisnika informacija izveštaja o novčanom toku, od upravnog odbora, menadžmenta, poverilaca, investitora pa sve do radnika i zainteresovane javnosti. Informacije iz izveštaja pomažu korisnicima da:

- ocene **mogućnosti preduzeća** da **generiše gotovinu i gotovinske ekvivalente** i potrebu preduzeća da **iskoriste** te gotovinske tokove;
- **procene vrednosti preduzeća** kao osnove za donošenje odluka o određenim transakcijama sa preduzećem (kupoprodaja, preuzimanje, spajanje i sl), njegove pouzdanosti sa stanovišta likvidnosti i solventnosti, te sposobnost preduzeća da utiče na iznose i vremenski raspored gotovinskih tokova u svrhu prilagođavanja promenjenim mogućnostima i okolnostima;
- **porede poslovne aktivnosti i procese različitih preduzeća**, jer novčani tok isključuje mogućnost korišćenja različitih računovodstvenih metoda za iste transakcije i događaje koji se tiču poslovnih aktivnosti.

Izveštaj o tokovima gotovine predstavlja i služi menadžerima, investitiorima i kreditorima kao analitičko sredstvo da bi:[20]

- utvrdili iznos gotovine koja je obezbedjena iz poslovanja tokom perioda
- procenili sposobnost preduzeća da ispunjava svoje obaveze onako kako dospevaju kao i sposobnost plaćanja dividendi akcionarima

[20] Goranka Knežević, Analiza finansijskih izveštaja, str 68, Univerzitet Singidunum, 2009. godina

- utvrdili iznos ulaganja u nove nekretnine, postrojenja i opremu tokom perioda
- utvrdili obim finansiranja potrebnog za proširenje ulaganja u dugoročna sredstva ili nastavak poslovanja
- procenili sposobnost preduzeća da ostvaruje pozitivan tok gotovine u budućim periodima

Informacije koje se dobijaju iz izveštaja o novčanim tokovima nam pomažu da odgovorimo na čitav niz pitanja i dilema sa kojima se susrećemo u redovnom poslovanju kao što su npr informacije o tome da li osnovna, poslovna aktivnost zahteva ili donosi odliv gotovine, zatim informacije o tome kako se finansira nedostatak ili koristi višak gotovine ili kakav je kvalitet ostvarene dobiti.

Informacije iz izveštaja o novčanim tokovima dopunjavaju informacije iz dva osnovna finansijska izveštaja bilansa stanja i bilansa uspeha. Ove informacije su prvenstveno neophodne menadžmentu i ekstrenim korisnicima finasijskih izveštaja budući da računovodstveno iskazana dobit u bilansu uspeha ne predstavlja stvarno raspoloživu gotovinu. Otuda se događa da i veoma profitabilni poslovi, koji nisu praćeni primerenim prilivima gotovine mogu preduzeću u području likvidnosti stvoriti teškoće.

Prilikom obavljanja finansijske analize vrši se selekcija, procena, interpretacija finansijkih podataka u cilju ocene postojećeg finansijskog položaja kao i procene njegovih budućih performansi. Finansijka analiza je u biti racio analiza koja matematički stavlja u odnos dva kvantiteta. S obzirom da je predmet naše analize izveštaj o novčanim tokovima u nastavku rada ćemo navesti osnovne pokazatelje likvidnosti preduzeća koja predstavlja njegovu sposobnost da na vreme izmiri svoje dospele kratkoročne obaveze.

Prvi racio koji ćemo predstaviti jeste **tekući racio ili opšti racio** koji meri sposobnost firme da izmiri svoje tekuće obaveze pretvaranjem tekuće aktive u gotovinu. U pitanju je sposobnost firme da izbegne nesolventnost na kratke staze.

$$\textbf{opšti racio likvidnosti} = \frac{\textbf{obrtna sredstva}}{\textbf{kratkoročne obaveze}}$$[21]

Ako kao primer uzmemo da je opšti racio likvidnosti nekog preduzeća 3,20, on pokazuje da je svaki dinar kratkoročnih obaveza pokriven sa 3,20 dinara obrtnih sredstava, ili drugačije rečeno preduzeće ima 3,20 puta više obrtnih sredstava nego što mu je potrebno da pokrije kratkoročne obaveze u toku godine. Pravu suštinu ovaj racio ima tek kada se poredi sa raciom u protekloj godini, sa prosečnim raciom u privrednoj grani u kojoj preduzeće posluje, sa planiranim raciom, sa raciom konkurentskih preduzeća...Na primer ako je protekle godine opšti racio likvidnosti bio 2,00 možemo zaključiti da je preduzeće povećalo svoju likvidnost što predstavlja pozitivan trend.

Pored opšteg racia likvidnosti razlikujemo **rigorozni racio likvidnosti**, **brzi ili racio testa likvidnosti** koji mnogo preciznije i strožije procenjuje likvidnost preduzeća

$$\textbf{rigorozni racio likvidnosti} = \frac{\textbf{likvidna sredstva}}{\textbf{kratkoročne obaveze}}$$[22]

Razlika u odnosu na prethodni opšti racio je u tome što najmanje likvidna sredstva u okviru obrtnih sredstava a to su zalihe isključuju iz obrtnih sredstava, pa je ovaj racio predstavlja bolju meru likvidnosti od tekućeg racija za preduzeća čije se zalihe ne mogu lako pretvoriti u gotovinu.

Kao poslednji pokazatelj likvidnosti možemo navesti **gotovinski racio**. U pitanju je apsolutna mera likvidnosti i može se prikazati na sledeći način:

$$\textbf{gotovinski racio} = \frac{\textbf{gotovina} + \textbf{utržive hartije od vrednosti}}{\textbf{kratkoročne obaveze}}$$

[21] ''Obrtna sredstva se definišu kao ukupnost aktive koja odgovara elementima imovine koji po svojoj nameni i svojoj prirodi nisu skloni da trajnije ostanu u preduzeću, osim izuzetno najčešće vezani za pojedinačne aktivnosti'' Dr Jovan M. Ranković, ''Teorija bilansa'', str. 354, Ekonomski fakultet Beograd, 2003. godine

[22] Pod likvidnim sredstvima ovde podrazumevamo gotovinu, utržive hartije od vrednosti i potraživanja

Neto obrtna sredstva se mogu izračunati kao razlika izmedju obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza. Ona pokazuju koliki deo obrtnih sredstava je pribavljen iz dugoročnih izvora finansiranja.

PLANIRANJE NOVČANIH TOKOVA

''Cash flow shvaćen kao tok primanja ili izdavanja ili kao stanje gotovine koje proizilazi iz ovog kretanja predstavlja predmet planiranja i kontrole u cilju održavanja finansijske ravnoteže''[23].

Pored sastavljanja cash flow izveštaja, još jedna od veoma važnih aktivnosti za svaku kompaniju jeste proces planiranja novčanih tokova. Plan gotovine predstavlja zapravo kratkoročno finansijsko planiranje koji sadrži sva planiranja primanja gotovine po svim osnovama, ali i sve planirane odlive gotovine, takodje po svim osnovama.

Značaj gotovinskog planiranja se ogleda u tome što olakšava i utiče na efikasnije donošenje odluka svake kompanije o kratkoročnom finansiranju i kratkoročnom planiranju. Odnosi se obično na period od godinu dana, ali u uslovima sezonskih oscilacija, svetske ekonomske krize i sl. važno je da se plan gotovine donosi i na kraće vremenske intervale pa čak i na period od mesec dana i manje. Na osnovu plana gotovine saznajemo u kojim periodima ćemo imati manjkove a u kojim periodima viškove gotovine[24]. Tako u periodima deficita gotovine preduzeće će na osnovu plana gotovine sagledati situaciju i odlučiti se za pribavljanje gotovine iz dopunskih izvora kao što su kratkoročni bankarski krediti ili izdavanje komercijalnih zapisa. Sa druge strane u situacijama raspolaganjima viškovima gotovine postoji mogućnost plasiranja istog u npr. kratkoročne hartije od vrednosti.

U ekonomskoj praksi su se ustalila dva osnovna metoda planiranja gotovine: Dinamički plan gotovine i Bilansni plan gotovine.

[23] Doc Dr Marko Ivaniš, ''Upravljanje finansijama'', str 179, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008
[24] Dr Milorad Ivanišević, Poslovne finansije, str.77, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, 2008. godina

Dinamički plan gotovine pretpostavlja prvobitno predvidjanje obima i dinamike prodaje gotovih proizvoda, robe i usluga da bi se na bazi tog predvidjanja sagledalo stanje o očekivanim prihodima od prodaje u toku izveštajnog perioda. Na očekivane prihode od prodaje utiču kako opšti eksterni faktori kao što su nivo GDP, ekonomska sposobnost i platežnost kupaca, poverenje kupaca u kvalitet proizvoda tako i faktori unutar samog preduzeća tipa kvaliteta proizvoda, efikasnosti prodajnih kanala...[25] Plan prodaje predstavlja bazu za predvidjanje obima i danamike nabavki od dobavljača, troškova zarada, troškova marketinga, nivoa zaliha. Upravo sučeljavanjem gore navedenih planova predvidjamo odlive i prilive gotovine koji su neophodni za sastavljanje plana gotovine. Za izradu dinamičkog plana gotovine koriste se i pokazatelji finansijske analize iz prethodnog perioda, plan kapitalnih ulaganja, ugovori o kreditima kao i planovi otplate kredita, informacije o dividendnoj politici i dr. Dinamički plan gotovine je karakterističan za preduzeća koja posluju u turbulentnim uslovima poslovanja i koja imaju učestale oscilacije u svojim poslovnim aktivnostima, te je stim potrebno da se gotovina planira u što kraćim vremenskim intervalima.

Pored dinamičkog plana gotovine postoji i **bilansni metod planiranja gotovine** koji se može korisititi u uslovima mirnog poslovanja kada su tokovi gotovine ujednačeni tokom prethodnih godina. Sastavlja se na osnovu planiranog bilansa uspeha i bilansa stanja, pri čemu se i kod ovog metoda polazi od očekivanog obima i prihoda od prodaje. Takodje neophodno je postojanje bilansa uspeha za prošlu godinu, početnog bilansa stanja i drugih neophodnih informacija za planiranje gotovine.

PROCES RAZVOJA BRENDA I UTICAJ NA NOVČANE TOKOVE

Da bi se stvorio jak brend u biznisu nije dovoljno baviti se samo odabirom najbolje varijante za ime brenda. Stvaranje jakog brenda najviše zavisi od ulaganja u njegov razvoj. Podrazumeva se da se u isto vreme radi kako na podizanju svesti potrošača da određeni brend postoji (putem aktivnog marketinga), tako i razvojem veoma

[25] Gitman, L.J. Principles of manegerial Finance, str. 110 i 111, Harper Collins, New York, 1991

kvalitetne usluge koja će se pružiti korisnicima. Korisnici nisu lojalni i ne vezuju se za brend ukoliko za uzvrat ne mogu da dobiju uslugu koja se u potpunosti poklapa sa njihovom percepcijom.

Dakle, izdvajanja određenih sredstava za marketing se smatraju početnim korakom u razvoju brenda. Kako će se to predstaviti kroz Cash flow izveštaj? Doći će do značajnog povećanja odliva poslovnih sredstava zbog ulaganja u brend i marketing. Ukoliko firma tek počinje sa radom u ovakvim situacijama može da se dogodi da ima u nekom periodu i negativan neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti. Kako raste snaga brenda, on postaje prepoznatljiviji i i polako počinje da se širi poslovanje firme. Iako i dalje dolazi do ulaganja u brend u isto vreme se povećavaju i prilivi iz poslovnih aktivnosti pa se neto novčani tok polako vraća u ravnotežu.

Tipičan primer u kojem se kroz Cash flow ogleda ulaganje u brend jeste primer Coca-Cole, koja je jedan od najjačih brendova na svetu. U njenom CF izveštaju može da se primeti da u nekim trenucima čak 95% od ukupno ostvarenog profita iz prethodnog perioda se ulaže u marketing i dalji razvoj brenda.

Upravo iz ovog primera može se zaključiti da iz CF izveštaja može da se dobije širok spektar informacija. Konstantno ulaganje u razvoj brenda uz adekvatan povraćaj uloženih sredstava kroz prilive govori da je najvrednija stavka u imovini same firme upravo brend što je informacija od neprocenjive vrednosti prilikom donošenja odluke o kupovini određene firme odnosno prilikom procene njenog kapitala.Marketing je organizaciona funkcija i set procesa kreiranja, komuniciranja i isporuke vrednosti potrošačima i upravljanja odnosa sa kupcima, na način koji donosi korist organizaciji[26].

Brend kao jedan od važnih segmenata marketing funkcije možemo definisati na brojne načine pri čemu kao jedna od najviše korišćenih definicija figurira definicija Dejvida A. Aakera koja glasi da je **brend** ime, pojam, dizajn, simbol ili neka druga karakteristika koja identifikuje dobro ili uslugu jednog prodavca i razlikuje ga od drugih prodavaca.[27]

[26] Kotler P., Keller K.L. ''Marketing menadžment'', str 24, Data Status, Beograd, 2006
[27] http://marketingpower.com

Filip Kotler definiše brend kao izuzetno kompleksan simbol koji može imati i do šest dimenzija značenja, u čijem središtu je kompleksan odnos koji postoji izmedju potrošača i brenda. On ih objašnjava na primeru Mercedesovih automobila[28]

- SVOJSTVA

Stvara predrasude o odredjenim svojstvima. Podrazumeva skupoću, dobru izradu, kvalitetan motor, trajnost, visoki ugled, visoku prodajnu vrednost, brzinu i sl.

- KORISTI

Marka nije samo kombinacija svojstava. Potrošači ne kupuju svojstva nego koristi. Svojstvo »trajan« može se prevesti u funkcionalnu korist - Ja neću morati kupovati auto svakih nekoliko godina. Svojstvo »skup« može se prevesti u emocionalnu korist – automobil mi pomaže da se osećam važan i vredan divljenja. Svojstvo »dobro izrađen« može se prevesti u funkcionalnu i emotivnu korist - siguran sam u slučaju nesreće.

- VREDNOST
- Marka takođe govori o vrednosti proizvođača. Tako Mercedes predstavlja visoku sigurnost, prestiž, itd. Marketer mora otkriti koja ciljna grupa kupaca automobila traži takve vrednosti.

- KULTURA
- Brend može predstavljati I odredjenu kulturu. Mercedes predstavlja nemačku kulturu - organizovan, efikasan, visokokvalitetan.
- LIČNOST
- Marka može govoriti dosta o odredjenoj osobi. Mercedes može značiti šefa (osobu), lava vladara (životinju) ili veliki dvorac (stvar). Ponekad može preuzeti osobine aktuelne poznate osobe ili glasnog govornika.
- KORISNIK
- Brend na neki način određuje potrošača koji kupuje ili koristi proizvod. Za volanom Mercedesa očekujemo da vidimo pedesetogodišnjeg direktora.

[28] Kotler P., ''Upravljanje marketingom – analiza, planiranje, primena i kontrola'', str 149, Mate, Zagreb, 1997

Robna marka se može posmatrati i kao sveukupnost zahteva koje kupac uzima u obzir pre nego što odluči da kupi određeni proizvod. Stoga možemo reći da je robna marka ime, termin, znak i simbol ili njihova kombinacija, koja ima za cilj da identifikuje proizvod ili usluge jednog proizvođača ili grupe prodavaca i da ih izdiferencira od proizvoda/usluge konkurenata.

Sastavni elementi brenda su identitet brenda, vrednost brenda, prepoznaljivost i svest o brendu:

1. Identitet brenda (eng: Brand Identity) jeste vizuelna i verbalna manifestacija korporativnog, proizvodnog, uslužnog, brenda neke sredine, i individue kao brenda.
2. Vrednost brenda (eng: Brand Equity) predstavlja meru investicija koje je organizacija uložila u brend.
3. Prepoznatljivost brenda (eng: Brand Recognition) jeste akumulirana masa pozitivnih osećanja o brendu u svesti individue.
4. Svest o brendu (en: Brand Awareness) su načini formiranja informacije o postojanju brenda.

Velika marka čini mnogo više, ona proizvodu ili usluzi daje poseban karakter i snagu. Marka proizvoda se svodi na neku vrstu ugovora sa kupcem o tome kakvom će se ta marka pokazati. Pogrešno je mišljenje da reklama stvara brend, ona samo skreće pažnju na nju. Brend ne treba reklamirati, njega treba oživeti. On može da dovede i do pojave zainteresovanosti za kupovinu, ali i da se svede samo na razgovor o datom brendu. Brend se gradi primenom razlilčitih sredstava u koje pored reklamiranja spadaju i odnosi sa javnošću, sponzorstva, prisutnošću te marke na raznim događajima. Brend koji poseduje određeni proizvod najviše stvaraju radnici koji svoje pozitivno iskustvo prenose na kupce.

Velike marke su jedini put ka stalnoj, natprosečnoj profitabilnosti. Brendovi ne nude samo racionalnu nego i emotivnu korist.

PROCES RAZVOJA BRENDA I PRATEĆIH TROŠKOVA NA PRIMERU KOMPANIJE ORION TELEKOM

Orion telekom je nastao 2010. godine u Beogradu integracijom tri vodeća internet provajdera u Srbiji Media Works (najveći wireless provajder u Srbiji), Neobee.net (najveći internet provajder u Vojvodini) i SezamPro (najveći nezavisni provajder u Srbiji). Orion telekom je finansiran od strane Evropske banke za rekonstrukciju i razvoj kao i najvećih hedž fondova. Kompanija je fokusirana na akvizicije, integraciju i razvoj alternativnih komunikacionih resura sa ciljem da isporuči najkvalitetnije servise fiksne telefonije i internet konekcije za privatne i poslovne korisnike.

Sam proces razvoja brenda Orion telekoma možemo prikazati kroz nekoliko koraka:

- Prvi korak je predstavljao definisanje procesa i ciljeva istraživanja brenda koji podrazumeva odredjivanje tipova istraživanja koja mogu biti kvantitativna (poslovni segmenti tržišta) i kvalitativna (formiranje focus grupa). Takodje podrazumevao je i sprovodjenje upitnika koji treba da pojasni situaciju na tržištu.
- Drugi korak pretpostavlja kvantitativnu istraživanja tržišta. Pored istraživanja navika korišćenja interneta, tu su i istraživanja koja se odnose na istraživanje stavova postojeće konkurencije. U ovom koraku poseban akcenat je bio na potencijalu odredjenih imena
- Treći korak predstavlja analizu rezultata istraživanja tržišta - da li je Orion pravo ime za kompaniju
- Četvrti korak su predlozi za nova imena i vizuelnih rešenja za brend
- Peti korak - Kvalitativna istraživanja, kratak spisak novih imena je generisan - Rezultati su pokazali da je Orion Telekom nesumnjivo najbolja kombinacija, ime je upečatljivo, daje snagu, moć i oslikava profesionalizam kompanije. Ali bilo je potrebno da se napravi svetliji i jasniji logo (Telekom nije dovoljno vidljiv).
- Šesti korak - adaptacija i novi predloženi logotipi
- Sedmi korak - analiza i selekcija finalnog logotipa

ISTRAŽIVANJE SLIKE TRŽIŠTA

Dva faktora su izdvojena u konkurentskoj analizi tržišta:

1. Veličina kompanije:

    • Male kompanije: VeratNet, Beotel, NeobeeNet

    • Srednje kompanije: Vip, SezamPro, Eunet,

    • Velike kompanije: Telekom, Telenor, SBB

2. Stepen inovativnosti kompanije

    - Tradicionalne (konzervativne) kompanije su: Telekom, VeratNet, Beotel, Neobee
    - Inovativne kompanije su: Sezampro, Vip, SBB i Telenor

Na osnovu analize tržišne slike svakoj od kompanija se mogu pripisati odredjene karakteristike:

- Telekom je veliki, jak, pouzdan, oličenje sigurnosti ali nije sklon inovacijama, nije moderan
- Telenor je dostupan svima, veliki, jak, orijentisan ka korisnicima, dobrog kvaliteta, profesionalan ali ne i ‘’prijateljski’’ i nema razumnu cenu.
- SBB je pouzdan, okrenut ka korisnicima, karakteriše ga razumna cena
- SezamPro je inovativan, moderan, siguran, jasan sa razumnom cenom
- VIP ima razumnu cenu, prijateljski nastrojen, moderan ali ne i dovolnjo pouzdan.
- MediaWorks : nejasna slika, ali se doživljava kao elitistički, nedostupan za sve, nema razumnu cenu, nije dovolnjo pouzdan
- Veratnet: mali, ne za sve, slabog kvaliteta, staromodan, nepouzdan, spor i neprofesionalan
- Eunet: orijentisan ka stambenim korisnicima, ima razumne cene, profesionalan, spor, staromodan. Eunet se pozitivno doživljava u grupi poslovnih korisnika sa karakteristikama razumne cene i profesionalnosti

- Beotel: nizak kvalitet, prijateljski, staromodan, spor, mali
- Neobee: nizak kvalitet, inertan, star, prijateljski

Analizom vrednosti utvrđeno je da je ime Orion ‘’najjače ime’’ ali da nije dovoljno povezano i da se ne poistovećuje sa telekomunikacionom kompanijom.

Analiza imena - privatni korisnici(stanovništvo)

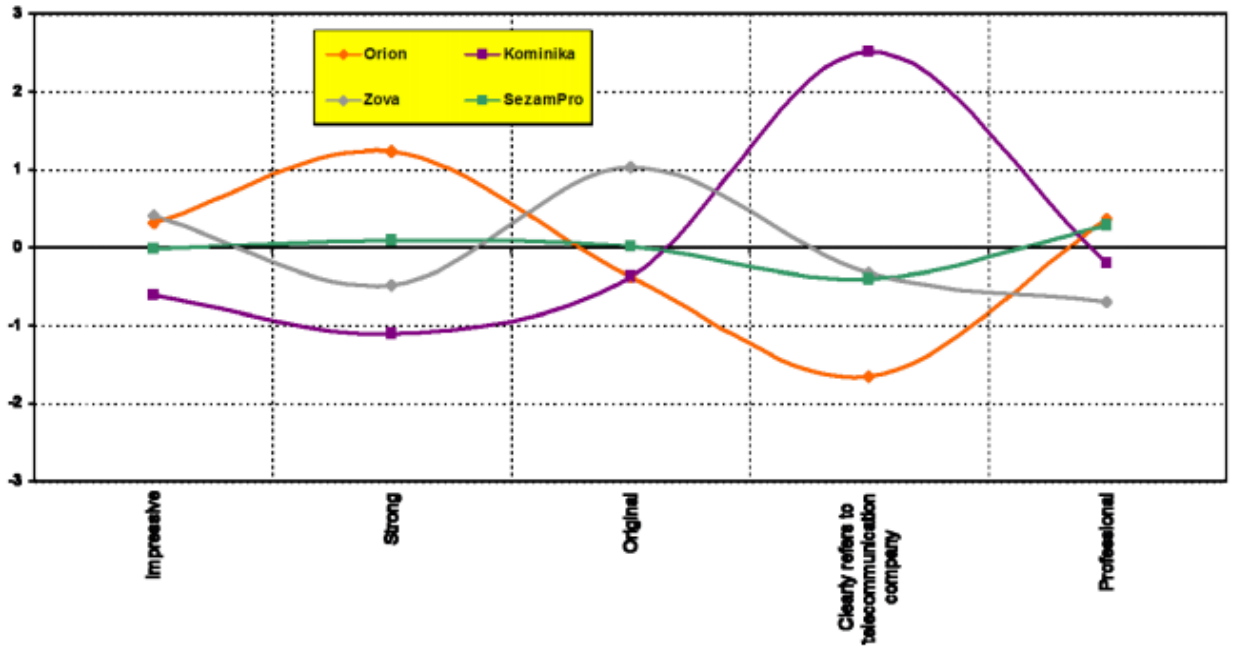
U toku procesa odabira imena, 4 imena su ušla u uži izbor za testiranje koje je spovodila marketinška agencija.

Ispitivano je 5 osnovnih karakteristika: impresivnost, jačina, originalnost, jasna referencija za telekomunikacionu kompaniju i profesionalnost.

U trenutku odabira imena brenda, Sezampro je bio pozicioniran na tržištu kao pouzdan brend za rezidencijalne korisnike sa tradicijom od 20 godina. Međutim, ispitivanje je pokazalo da je ime SezamPro po svim stavkama koje su testirane neutralno ime za prvog nezavisnog operatora fiksne telefonije.

Orion je iskazao jačinu i impresivnost, ali manjkala mi je originalnost. Takođe, na indikatoru referisanja da se radi o telekomunikacijama rezultat je bio nezadovoljavajuci.

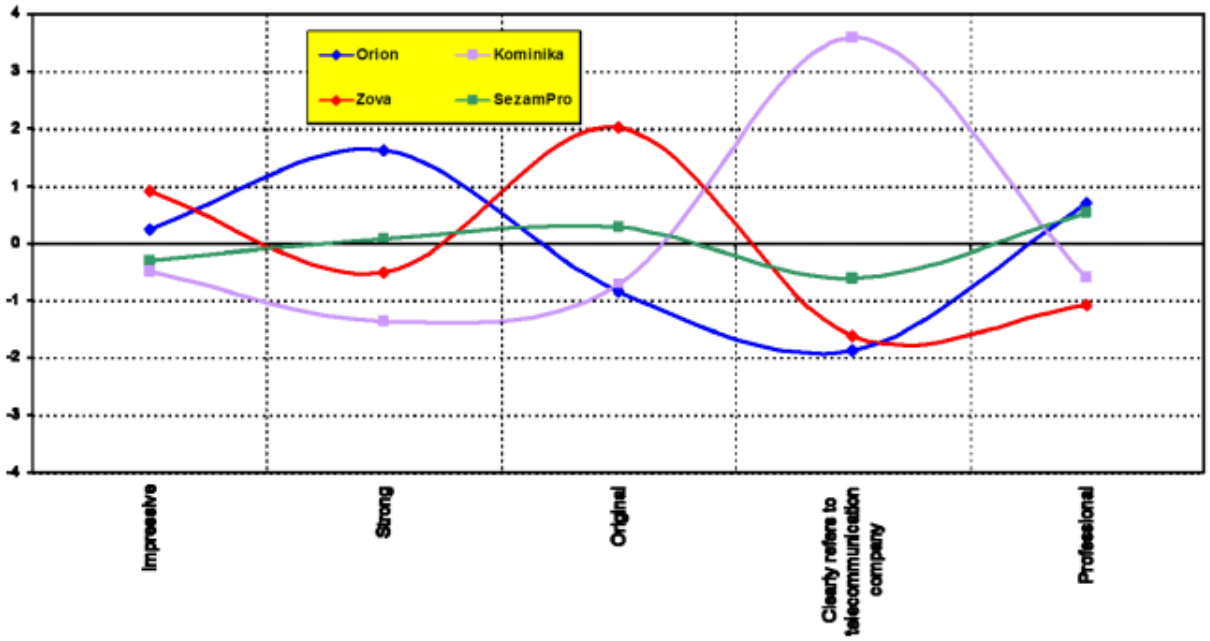
S obzirom da je Orion pokazao rezultate koje je bilo moguće korigovati, u drugom krugu testiranja, u Orion je dodata leksema “telekom”, tako da je sintagma “Orion telekom” ispunila sva očekivanja.



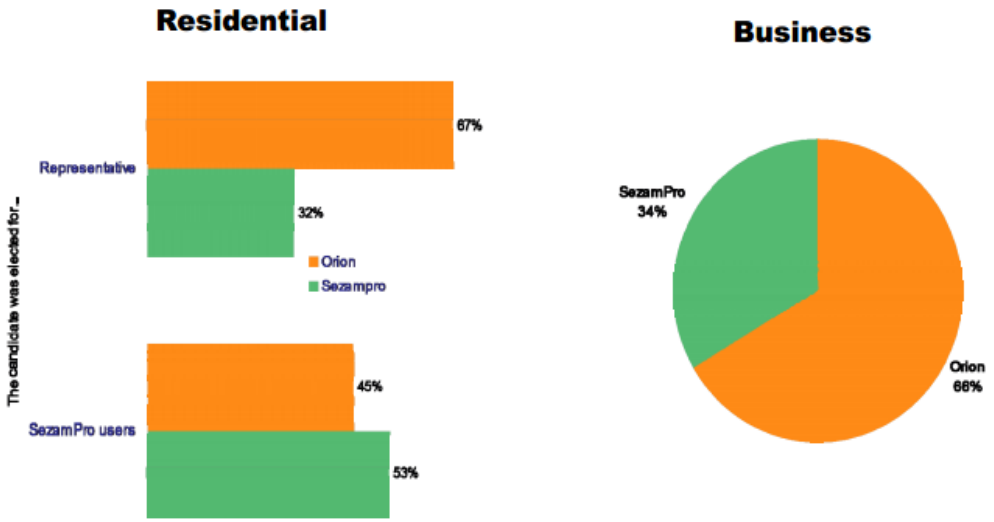
Analiza imena - poslovni korisnici

SezamPro nije bio pozicioniran kao brend koji se prepoznaje u biznis segmentu tržišta, stoga je u startu otpao kao moguće rešenje.

Nakon dobijenih rezultata istraživanja rezidencijalnog dela tržišta, sintagma “Orion telekom” se pokazla kao najbolje rešenje i za biznis korisnike: zadovoljeni su svi kriterijumi – impresivnost, jačina, originalnost, jasna referencija ka telekomunikacijama kao i profesionalnost.



Orion VS. SezamPro



NETO NOVČANI TOK KAO METOD PROCENE VREDNOSTI KAPITALA

DEFINISANJE NETO NOVČANOG TOKA

Neto novčani tok preduzeća predstavlja zbir neto novčanog toka iz poslovanja, neto novčanog toka iz aktivnosti investiranja i neto novčanog toka iz aktivnosti finansiranja.

Korisnici na bazi neto novčanog toka mogu da sagledaju sposobnost preduzeća da stvara novčane tokove u različitim segmentima aktivnosti, da bolje razumeju promene u finansijskoj strukturi i neto imovini preduzeća i da proniknu u povezanost između neto novčanih tokova i profitabilnosti preduzeća.

Ukoliko je neto novčani tok pozitivan, povećava se početno stanje gotovine i gotovinskih ekvivalenata, i obrnuto.

Jedna od važnih funkcija neto novčanog toka je i ta što predstavlja jedan od načina za procenu vrednosti kapitala.

DEFINISANJE PROCENE VREDNOSTI KAPITALA I OSNOVNE METODE PROCENE

''Procena vrednosti kapitala je postupak koji rezultira davanjem mišljenja o vrednosti odredjenog svojinskog interesa u preduzeću na odredjeni dan''. [29] Svojinski interes podrazumeva kako sopstveni kapital tako i ukupno investirani kapital koji pored sopstvenog podrazumeva i pozajmljeni. Procena vrednosti kapitala svoju svrhu ostvaruje prilikom kupovine ili prodaje svojinskog interesa u preduzeću, kada se menja vlasnik preduzeća ili prilikom spajanja, pripajanja ili podele preduzeća, dobijanja kredita ili dokapitalizacije, rešavanja sporova pred sudom I sl.

[29] Vera Leko, Aleksandar Vlahović, Vladimir Poznanić, Procena vrednosti kapitala – metodologija i primeri, str.3, Ekonomski institut Beograd, 1997 godina

Procena podrazumeva postupak utvrđivanja vrednosti, ali i samo mišljenje o vrednosti određenog sredstva ili odredjenog vlasničkog interesa u preduzeću. Uloga procenjivača je izuzetno važna i ogleda se u tome da predstavlja nezavisnog konsultanta koji procenjuje preduzeće ili da bude savetnik kupca i da utvrdi najprihvatljiviju vrednost za njega. Objektivnost i nezavisnost procenjivača je conditio sine qua non adekvatne procene kapitala preduzeća pri čemu misljenje procenjivača o vrednosti ne sme biti rezultat kompromisa i uticaja faktora kao što su želje klijenta ili iznos ugovorene naknade.

Veoma je teško definisati pojam vrednosti preduzeća. U ekonomskoj teoriji i praksi postoji nekoliko različitih definicija vrednosti. Prva od njih je definicija **fer vrednosti** po kojoj vrednost predstavlja iznos za koji je prodavac spreman da ustupi kupcu vlasništvo nad kapitalom. Sinonim za fer vrednost je i pojam pravične vrednosti. Druga definicija je definicija **investicione vrednosti** koja ne uzima u obzir samo kapital već i sveukupne obaveze koje preduzeće ima prema kreditorima. Poslednja definicija je pojam **likvidacione vrednosti**. Kao što sam naziv kaže u pitanju je najniža moguća vrednost koja pretpostavlja prestanak rada preduzeća za razliku od fer i investicione vrednosti koje podrazumevaju neograniceni vek trajanja preduzeća – going concern princip.

Premise na kojima se zasniva procena vrednosti kapitala su sledeće:

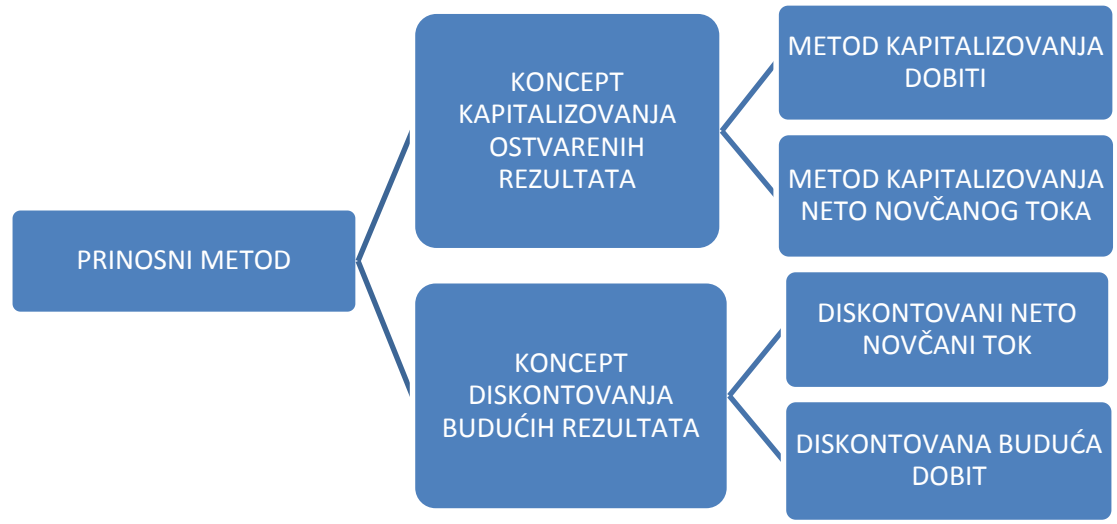
- Vrednost preduzeća jednaka je sadašnjoj vrednosti budućih koristi koje će imati vlasnik.
- Vrednost se ne može izraziti samo jednim brojem
- Vrednost se procenjuje u odredjenom vremenskom trenutku koji se naziva datum procene[30]

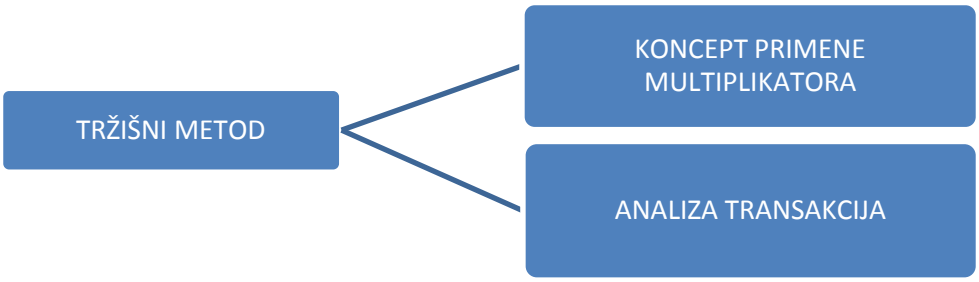
Postoje osnovne tri metode koje se koriste prilikom procene vrednosti preduzeća:

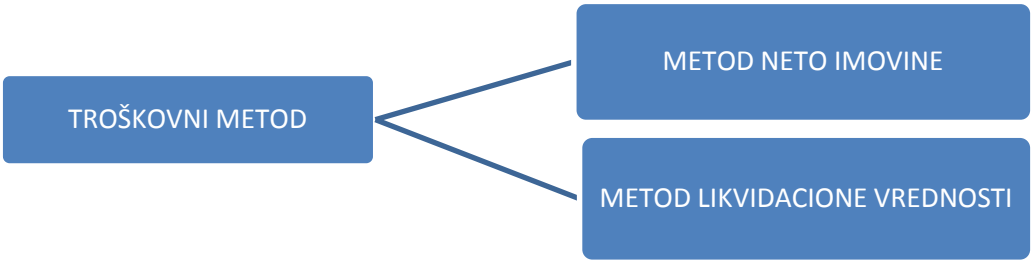
- Prinosni metod
- Tržišni metod
- Troškovni metod

[30] Vera Leko, Aleksandar Vlahović, Vladimir Poznanić, Procena vrednosti kapitala – metodologija i primeri, str.11 i12, Ekonomski institut Beograd, 1997 godina

Pored ova tri osnovna metoda postoje i brojni drugi metodi nastali kombinovanjem tri osnovna metoda, kao što su metod viška prinosa, metod novčanog toka prodavca I dr. Svaki od metoda pretpostavlja nekoliko pristupa i metoda koje ćemo prikazivati sledećom šemom:







Sam postupak procene vrednosti kapitala podrazumeva različite aktivnosti kao što su:

- Vrednovanje potencijalnog angažmana
- Priprema detaljnog plana rada
- Priprema ponude ili pisma o angažovanju
- Prikupljanje i analiza podataka neophodnih za primenu metoda procene
- Primena metoda procene
- Donošenje zaključka o vrednosti kapitala
- Priprema preliminarne verzije izveštaja o proceni
- Razmatranje preliminarne verzije izveštaja sa klijentom
- Postupanje po primedbama klijenata
- Priprema finalne verzije izveštaja o proceni
- Sredjivanje dokumentacije na osnovu koje je izveštaj pripremljen

DISKONTOVANI NOVČANI TOK KAO METOD PROCENE VREDNOSTI KAPITALA

Diskontovani novčani tok je osnovni metod za procenu vrednosti kapitala preduzeća. Pripada prinosnom metodu i zasniva se na budućim projektovanim rezultatima poslovanja preduzeća. Diskontovani novčani tok (engl. discounted cash flow) predstavlja metod evaluacije investicija koji se zasniva na korigovanju novčanog toka za vremensku vrednost novca. Prilikom odlučivanja o prihvatljivosti ulaganja u investicioni projekat svi budući novčani prilivi koji se očekuju od investicije diskontuju se unazad na sadašnju vrednost, tj. vrednost u vremenu u kome se vrši investiranje. Diskontna stopa može da bude bilo koja stopa u zavisnosti od stope prinosa koju investitior zahteva od investicije. Ukoliko je sadašnja vrednost budućeg novčanog toka veća od kapitalnih ulaganja investiciju treba prihvatiti.[31]

Metod diskontovanog novčanog toka u odnosu na metod kapitalizacije koji takodje pripada prinosnom metodu je prihvatljiviji u uslovima nestabilnog tržišta, privredne tranzicije, u situacijama kada se očekuju nestabilni nivoi dobiti i priliva. **Osnovna premisa diskontovanog novčanog toka jeste ta da je vrednost kapitala preduzeća jednaka zbiru sadašnje vrednosti budućih neto priliva koji potencijalni vlasnici mogu ostvariti u neograničenom dugom periodu**.[32]

Primena metode diskontovanog novčanog toka podrazumeva čitav niz aktivnosti, matematičkih proračuna i predviđanja. Prva faza predstavlja ***izbor definicije novčanog toka***. Novčani tok kao razlika priliva i odliva gotovine pokazuje sposobnost preduzeća da servisira dospele obaveze. Ako uspostavimo konekciju sa pozicijama bilansa stanja nekog preduzeća možemo reći da svako povećanje pozicija pasive uslovljava priliv novčanog toka (dugoročni i kratkoročni krediti, dobit, tj uvećanje kapitala), takodje prilive uslovljavaju i smanjenja pozicija aktive (smanjenje nivoa obrtnih sredstava). Nasuprot ovome svako povećanje pozicija aktive i smanjenje pozicija pasive dovodi do odliva novčanih tokova. U ekonomskoj teoriji razvile su se dve osnovne definicije novčanog toka. Prva definicija je **definicija novčanog toka posle servisiranja dugova** koja uključuje sve prilive i odlive koji su

[31] Grupa autora, Ekonomski rečnik, str 107, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, 2006. godina
[32] Vera Leko, Aleksandar Vlahović, Vladimir Poznanić, Procena vrednosti kapitala – metodologija i primeri, str.40, Ekonomski institut Beograd, 1997 godina

u vezi sa finansiranjem poslovanja. Druga definicija je definicija **novčanog toka pre servisiranja dugova** koja za razliku od prethodne definicije na strani priliva ne uključuje dodatna kreditna zaduženja, a na strani odliva otplate postojećih i novih kredita. U ovom slučaju je dobit obračunata isključivo na osnovu poslovnog rezultata dok se u obzir ne uzimaju rashodi finansiranja. Bitno je istaći da bez obzira o kojoj definiciji novčanog toka govorimo potpuno je isključen inflatorni efekat te s tim metod diskontovanja novčanog toka podrazumeva korišćenje realnog novčanog toka.

Po definisanju novčanog toka sledeća aktivnost jeste **projektovanje novčanog toka u izabranom budućem periodu.** U pitanju je najvažniji korak u primeni metode diskontovanog novčanog toka koji podrazumeva da se odredi dužina projektovanog perioda, da se proračunaju poslovni i finansijski prihodi i rashodi, da se proračuna potreban nivo ulaganja u osnovna sredstva i odredi plan finansiranja, da se proračuna nivo potrebnih obrtnih sredstava i izvora iz tekućeg poslovanja i da se prikažu tri osnovna bilansa: bilans stanja, bilans uspeha i cash flow izveštaj.

Za dužinu projektovanog perioda ne postoji univerzalno pravilo. Ona će biti različita u odnosu na veličinu preduzeća, delatnosti kojom se bavi, stepena iskorišćenosti kapaciteta i sl. Projektovani period treba da obuhvati buduće poslovanje preduzeća u kojem će se ostvariti različiti nivoi prihoda, rashoda, dobiti i uopste neto novčanog toka. Prema Uredbi za procenu vrednosti kapitala dužina projektovanog perioda ne može biti kraća od 5 godina[33].

Proračun projektovanih prihoda je bazična ali ujedno i najteža faza u projekciji novčanog toka koja pretpostavlja čitav niz aktivnosti na što preciznijem utvrdjivanju očekivanih prihoda od prodaje. Definisanje prodajnog potencijala, analize tržišta, potencijalnih kupaca, diversifikacija proizvoda, projektovanje realne prodajne cene za budući period i njene oscilacije su samo neki od primera aktivnosti koje su neophodne za proračun projektovanih perioda.

Po izvršenoj projekciji prihoda sledi projekcija rashoda kako poslovnih tako i rashoda finansiranja. Projekcija rashoda ne podrazumeva detaljno predvidjanje svih vrsta rashoda, ali ono što je bitno planirati jesu sledeće kategorije rashoda:

[33] Uredba o metodologiji za procenu vrednosti kapitala i imovine (''Službeni glasnik RS'', br. 45/2001 i 45/2002)

- materijalni troškovi (troškovi materijala, troškovi struje, troškovi transportnih usluga)
- amortizacija (fiksni trošak)[34]
- troškovi tekućih popravki i održavanja
- bruto plate (osnov za obračun je postojeći broj zaposlenih, njihova kvalifikaciona struktura, planirana fluktuacija radne snage u narednom periodu)
- nematerijalni troškovi (troškovi marketinga, porezi, doprinosi, jednom rečju troškovi nezavisni od poslovnog rezultata)
- ostali troškovi poslovanja

Rashodi finansiranja se projektuju na bazi postojećeg i planiranog nivoa dugoročnih i kratkoročnih kredita.

Po projektovanju poslovnih i finansijskih prihoda i rashoda potrebno je projektovati i porez na dobit na bazi kako postojeće stope poreza na dobit tako i eventualnih poreskih olakšica.

Što se tiče ulaganja u osnovna sredstva bitno je naglasiti da projektovanim periodom ne treba da budu obuhvaćena investiciona ulaganja u osnovna sredstva već se samo trebaju predvideti ona ulaganja koja se odnose na održavanje tih istih sredstava, prostije rečeno ulaganja treba da budu ekvivalentna godišnjem iznosu amortizacije.

Poslovanje svakog preduzeća bez značajnih oscilacija i problema podrazumeva odredjeni nivo obrtnih sredstava[35], kao i finansiranje tih istih obrtnih sredstava dugoročnim izvorima bilo vlastitim ili pozajmljenim iznad nivoa do kog je obezbedjeno finansiranje iz tekućeg poslovanja (dobavljači). Proračun potrebnog nivoa obrtnih sredstava zavisi od brojnih faktora ali osnovu za proračun čine bilansne pozicije bilansa uspeha, delatnost samog preduzeća, koeficijent obrta za svaku pojedinačnu kategoriju obrtnih sredstava. Bitno je da se obračun obrtnih sredstava i

[34] ''Amortizacija predstavlja trošak otpisa osnovnih sredstava ili neopipjive(nematerijalne imovine) koji predstavlja periodično otpisivanje njihove nabavne vrednosti tokom njihovog korisnog veka upotrebe'', vidi šire Grupa autora, Ekonomski rečnik, str 18, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, 2006. godina

[35] Obrtna imovina je tekuća(kratkotrajna imovina) koja može biti pretvorena u novac za godinu dana ili za vreme poslovnog ciklusa bez prekidanja normalnog poslovanja. Za razliku od stalnih sredstava brže menjaju oblik, tj. koeficijent obrta im je veći od jedan. Sastoji se od zaliha, potraživanja od kupaca i hartija od vrednosti koje dospevaju za naplatu u toku godine, aktivnih vremenskih razgraničenja i novčanih sredstava

izvora iz tekućeg poslovanja uradi za svaku godinu u projektovanom periodu, pri čemu se posebna pažnja mora posvetiti obračunu optimalnog nivoa obrtnih sredstava i izvora iz tekućeg poslovanja za prvu godinu projekcije. Svako povećanje pozicija obrtnih sredstava i smanjenje pozicija izvora iz tekućeg poslovanja predstavljaće odliv u novčanom toku, dok obrnut proces podrazumeva priliv.

Poslednja faza projektovanja novčanog toka podrazumeva prikazivanja tri osnovna bilansna pregleda: bilansa uspeha, bilansa stanja i izveštaja o novčanim tokovima.

PRORAČUN DISKONTNE STOPE

Kada se projektuje novčani tok u odredjenom budućem periodu sledi faza **proračuna diskontne stope.** Diskontna stopa se koristi za izračunavanje sadašnje vrednosti budućih novčanih tokova [36]. Diskontna stopa podrazumeva koncept vremenske vrednosti novca. Koncept vremenske vrednosti novca je jedan od osnovnih, jednostavnih i dobro poznatih postulata finansija i oslanja se na pojmove sadašnje vrednosti (present value) i diskontovanja budućih vrednosti (present discounted value)[37]. Suština koncepta vremenske vrednosti novca je da ukaže da odredjeni iznos novca od npr. 200 dinara danas vredi više nego što će vrediti za npr. pet godina, čak i pod pretpostavkom nulte inflacije. Postavlja se pitanje za koliko 200 dinara kroz godinu dana vredi manje u odnosu na 200 dinara danas. Odgovor leži u očekivanoj kamati koja se može dobiti za 200 dinara na tržištu. Ako pretpostavimo da je kamatna stopa 7% onda bismo imali situaciju da će 200 dinara danas vredeti 214 dinara kroz godinu dana. Kroz formulu to izgleda:

$$SV = \frac{BV}{(1 + k^{s})^{n}}$$

[36] Grupa autora, Ekonomski rečnik, str 106, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, 2006. godina
[37] Dr Dejan B. Šoškić, Dr Boško R. Živković, Finansijska tržišta i institucije, str.151, Ekonomski fakultet, Centar za izdavačku delatnost, 2006. godina

gde je:

- SV – sadašnja vrednost,
- BV – buduća vrednost,
- k^s – kamatna stopa ili stopa prinosa do dospeća
- n – broj godina

Kamatna stopa je diskontna stopa po kojoj se buduća vrednost izjednačava sa sadašnjom vrednošću. U gore navedenom jednostavnom primeru to bi izgledalo

$k^s = \frac{BV}{SV} - 1$ = 214/200-1= 1,07-1= 0,07 ili 7%

Diskontnu stopu možemo definisati i kao očekivanu stopu povraćaja inicijalnog ulaganja uzimajući u obzir sve rizike ostvarenja budućih rezultata(novčanih tokova)[38]

Proračun i sama definicija diskontne stope zavisi od same strukture novčanog toka. Ako govorimo o novčanom toku "posle servisiranja dugova" diskontnu stopu možemo definisati kao cenu sopstvenog kapitala ili prostije rečeno kao očekivani prinos na taj kapital. Sa druge strane novčani tok "pre servisiranja dugova" detrminiše diskontnu stopu kao stopu povraćaja ukupno angažovanog dugoročnog kapitala. Bez obzira o kojoj definiciji novčanog toka govorimo neophodno je izračunavanje cene sopstvenog kapitala.

U ekonomskoj teoriji i praksi razvila su se tri osnovna metoda proračuna cene sopstvenog kapitala:

- metod CAPM (Capital Asset Pricing Model)
- metod "Generalno uputstvo"
- metod zidanja (Build up approach)[39]

CAPM metod ili u prevodu Model vrednovanja kapitalne aktive nalazi se u samom sedištu savremenih finansija. Ovaj metod omogućava precizno predvidjanje odnosa izmedju rizika i očekivanog prinosa odredjenog finansijskog instrumenta, a njegova korist može biti dvojaka.Prvo omogućava izračunavanje reperne stope prinosa koja

[38] Vera Leko, Aleksandar Vlahović, Vladimir Poznanić, Procena vrednosti kapitala – metodologija i primeri, str.53, Ekonomski institut Beograd, 1997 godina
[39] Vera Leko, Aleksandar Vlahović, Vladimir Poznanić, Procena vrednosti kapitala – metodologija i primeri, str.54, Ekonomski institut Beograd, 1997 godina

služi kao standard za ocenjivanje mogućih investicija. Drugo ovaj model pomaže da pravilno odredimo očekivani prinos instrumenta kojima se još nije trgovalo na tržištu, npr. kako odrediti cenu akcije prilikom inicijalne javne ponude. CAPM model se bazira na nekoliko pojednostavljenih pretpostavki[40]:

- Investitori ne mogu uticati na cene svojim pojedinačnim transakcijama
- Svi investitori imaju isti period investiranja
- Investitori stvaraju portfolije odskupa javno trgovanih i svima dostupnih instrumenata kao što su akcije, obveznice...i mogu neograničeno davati i uzimati u zajam po bezrizičnoj stopi
- Investitori ne plaćaju ni poreze na prinos ni transakcione troškove kada trguju hartijama od vrednosti, i u takvim uslovima investitorima nije važna razlika izmedju prinosa od kapitalne dobiti i dividendi.
- Investitori su racionalni i teže optimalnom odnosu izmedju rizika i prinosa
- Postojanje homogenih očekivanja investitora, što znači da svaki od investitora analizira hartije od vrednosti na isti način i ima isti pogled na svet ekonomije

Bez obzira na izbor metode, zajedničko za sve tri jeste da je cena ulaganja odnosno povraćaj ulaganja nerizičan. Tipičan primer je ulaganje u državne obveznice koje predstavlja tipično sigurno i likvidno ulaganje.

Najpopularnija od tri gore navedene metode jeste **metoda zidanja** koja diskontnu stopu odredjuje postepeno. Naime polazi se od stope povraćaja na nerizična ulaganja a zatim se dodaju efekti specifičnih rizika. U praksi nerizična ulaganju su retkost u savremenom poslovanju. Svako ulaganje sa sobom nosi odredjenu dozu rizika koji može biti: kreditni ili rizik naplativosti, kamatni rizik, rizik inflacije, rizik promene deviznog kursa, rizik likvidnosti...Kao jedan od primera najmanje rizičnog ulaganja možemo navesti ulaganje u državne obveznice ili u obveznice lokalne samouprave (municipalne obveznice) gde je rizik izuzetno mali i vezan je za stabilnost države kao emitenta odnosno stabilnosti budžeta.

Na stopu povraćaja bez rizika nadogradjuje se stopa rizika ulaganja u preduzeće čiji se kapital procenjuje. Tu već dolazimo do konkretnih rizika preduzeća bilo finansijskih bilo poslovnih preduzeća. Jedan od primera rizika organizacione

[40] Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus, Osnovi investicija, str 205, Data Status, Beograd, 2009. godina

strukture preduzeća je situacija kada očekivani rezultat zavisi od specijalizovanog nezamenljivog znanja jednog ili grupe stručnjaka. U pitanju je rizik ključnog čoveka (key man rizik). Veličina preduzeća takodje utiče na rizik. Ako je preduzeće monopolista rizik nije prisutan za razilku od manjih preduzeća koja posluju u konkurentskim uslovima. Potom uticaj finansijske strukture preduzeća gde se mora poznavati čitav set finansijskih pokazatelja koja će nam pomoći da odredimo stepen rizičnosti nekog preduzeća. Odnos sopstvenog prema ukupnom kapitalu, pokriće osnovnih sredstava sopstvenim kapitalom, odnos finansijskih rashoda i ostvarene dobiti, odnos dugoročnih izvora i osnovnih sredstava i zaliha su samo neki od primera finansijskih pokazatelja. Proizvodna i geografska diversifikacija takodje utiče na rizik ulaganja. Veća diversifikacija proizvodnog asortimana smanjuje negativni rizik potencijalnog poslovanja, dok prisutnost na tržištima više različitih zemalja takodje smanjuje rizik poslovanja i negativnih makroekonomskih trendova. Posle proizvodne i geografske diversifikacije takodje bitan faktor za determinisanje rizika jeste i diversifikacija kupaca. Orijentacija na manji broj kupaca je rizičnija poslovna varijanta, dok veći broj kupaca obezbedjuje komotniju poziciju.

Mogućnost predvidjanja se oslanja na istorijske trendove. Što je preduzeće starije mogućnost predvidjanja na osnovu prethodnih ostvarenja je veća, dok je rizik projekcije kod novosnovanih preduzeća značajno veći.

Po proračunu diskontne stope, može se pristupiti kalkulaciji sadašnjih vrednosti projektovanih novčanih tokova i proračuna rezidualne vrednosti. Rezidualna vrednost obuhvata period poslovanja preduzeća koji nije obuhvaćen projekcijom.

Posle preračuna svih ovih faktora možemo izračunati konačnu vrednost kapitala preduzeća. U slučaju kada u obzir uzimamo novčani tok pre servisiranja dugova vrednost kapitala se utvrdjuje tako što se najpre proračunava vrednost ukupnog dugoročnog kapitala a zatim se od tako izračunate vrednosti odbija iznos zatečenih dugoročnih kreditnih zaduženja na izabrani datum procene. Vrednost dugoročnog kapitala ekvivalentna je zbiru sume sadašnje vrednosti neto novčanih tokova u projektovanom periodu i izračunate rezidualne vrednosti.

U slučaju kada u obzir uzimamo novčani tok posle servisiranja dugova vrednost sopstvenog kapitala je jednaka zbiru sume sadašnje vrednosti projektovanih neto novčanih tokova i izračunate rezidualne vrednosti.

KRIZA U POSLOVANJU I SANACIONI BILANSI

DEFINISANJE I UZROCI KRIZE

Savremeni svet, privredno okruženje i same kompanije nalaze se u permanentnim promenama i turbulencijama, te s tim reorganizacije i druge velike promene kao što su merdžeri ili akvizicije su nešto što je uobičajno u današnjim uslovima da bi kompanije rasle ili opstale.

Postoje brojne definicije krize i kriznog poslovanja u ekonomskoj teoriji. Neke od njih pod krizom podrazumevaju sve eksterne i interne dogadjaje koji predstavljaju pretnje za ljude, okolinu, imovinu i preduzeća[41]. U preduzetničkom smislu krizu možemo definisati kao poslednji stadijum od strane preduzeća izazvanog procesa u čijem razvoju su se potencijali uspeha, novac, imovina i likvidnost toliko negativno razvili da je egzistencija preduzeća postala akutno ugrožena. Kriza preduzeća je neplanirano i neželjeno stanje kada su ugrožene temeljne vrednosti preduzeća pri čemu se prvenstveno misli na likvidnost, rentabilnost i potencijale uspeha. Kriza potencijala uspeha označava ne samo to da preduzeće ima gubitke nego uopšte nema proizvod ili uslugu s kojom bi ostvarilo poslovni uspeh.

Nije toliko retka ni definicija krize hiperprodukcije (engl. crisis of hiperproduction) koja krizu definiše kao poremaćaj u tokovima reprodukcije koji nastaje sa nastankom i razvojem kapitalizma. Njen uzrok je hiperprodukcija kapitala koja nastaje zbog nemogućnosti adekvatne oplodnje kapitala i realizacije robe (dodajni plasman kapitala donosi nižu profitnu stopu od prethodnog ulaganja). Kriza hiperprodukcije se manifestuje u stokovima neprodate robe, nezaposlenosti, bankrotstvu nekih preduzeća, porastu kamatne i padu profitne stope.[42]

Kriza iako predstavlja rezultat lošeg upravljanja preduzećem od strane menadžmenta, takodje može predstavljati promenu prema uspešnijem poslovanju u budućnosti. Stoga nisu retka shvatanja koja na krizu gledaju kao na smernicu ka boljem i konkurentnijem poslovanju koja upravo iz napetosti i konflikata koje prouzrokuje može da generiše nove i bolje perspektive.

[41] Frank Roselieb, Krisenmanegement in der Praxis, str.8, Marion Drexer, Berlin, 2008.
[42] Grupa autora, Ekonomski rečnik, str 358, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, 2006. godina

Svako preduzeće u svom poslovanju predstavlja deo složenog sistema koji se sastoji od drugih preduzeća, dobavljača, partnera, potrošača, zainteresovane javnosti i veoma često se dešava da menadžment u preduzeću suviše kasno primeti i proceni nastalu situaciju u vidu krize.

Preduzetničke krize po pravilu nisu nikad jednouzročne, već naprotiv zavise od velikog broja internih i eksternih faktora. Kod velike većine preduzeća uočeno je da je veoma čest uzrok krize opiranje prihvatanju novih poslovnih trendova i poslovne politike. Što je preduzeće fleksibilnije i spremnije na prihvatanje novih programa i novih poslovnih politika to je veća verovatnoća opstanka na tržištu.

Brojne su podele uzroka nastanka kriznog poslovanja. Jedna od njih je i Birkerova[43] podela koja sve uzroke deli na dve grupe: kvantitativne i kvalitativne.

Kvantitativni uzroci su sledeći:

- pripadnost grani delatnosti (neke delatnosti su više, neki manje podložni krizama)
- pravna forma preduzeća (najveća stopa insolventnosti je kod društava sa ograničenom odgovornošću)
- veličina preduzeća (veća preduzeća su po pravilu solventnija od manjih preduzeća)

Pod **kvalitativnim uzrocima** podrazamevamo:

- nedovolnjo i neadekvatno planiranje
- neprikladno i nesavesno poslovno upravljanje
- nedovoljna kontrola
- nedovoljan vlastiti kapital što dovodi do problema nedovolnje likvidnosti i solventnosti
- strukturne promene kao što su uvodjenje novih tehnika i materijala, novih procesa, promenjeno ponašanje kupaca, političke promene i sl.

U svakom slučaju postoji mnoštvo uzroka koji mogu izazvati poslovnu krizu koje najjednostavnije možemo podeliti na interne i eksterne uzroke. Preduzeće je otvoren

[43] Birker. K, Pepeis. W, ''Krisenvorbeugung und Unternehmenssanierung'', str 31, Cornelsen, Berlin, 2000 - prevod na engleski

i dinamički sistem što znači da je podložan uticajima iz okoline, i u situaciji kada uticaj okoline postane dominantan u odnosu prema uticaju preduzeća prema toj okolini dolazimo do kriznih situacija.

INTERNI FAKTORI

- Zaposleni - neadekvatna kvalifikaciona struktura zaposlenih, nedovoljna motivisanost, neadekvatna starosna struktura, visoka fluktuacija zaposlenih...
- Misija, vizija i ciljevi preduzeća
- Nedostaci u sistemu kontrolinga
- Neadekvatno planiranje postojanja
- Neadekvatna komunikacijska politika unutar preduzeća i sa medijima
- Neadekvatna organizacijska struktura
- Resursi - neispravna procena potrebnih resursa, zastareli resursi, nedovolnji resursi, prevelika količina resursa, neadekvatna upotreba resursa

EKSTERNI FAKTORI

- Vlada i njenje regulativne mere
- Konkurenti
- Dobavljači
- Potrošači
- Mediji
- Akcionari

- Prirodne nepogode, terorizam, informatičke tehnologije

EKONOMSKO - FINANSIJSKE MERE SANIRANJA

Sam termin *sanacije* se u ekonomskoj teoriji najviše vezuje za sanaciju banaka i podrazumeva postupak koji se podrazumeva prema banci koja ne izvršava tekuće obaveze ili ima nepokrivene gubitke da bi joj se omogućilo da te teškoće prevazidje. Svaki program sanacije po pravilu treba da podje od identifikovanja finansisjkog stanja, utvrdjivanja gubitaka, dubioza u bilansima i mogućeg pokrivanja i otpisivanja. U procesu sanacije bitno je da dodje do izmene vlasničke strukture, preuzimanja banke i primene odgovarajućih mera koje će dovesti do jačanja solventnosti, povećane profitabilnosti poslovanja, nove organizacije rada, racionalizacije poslovanja i zamene menadžmenta banke[44].

Sve gore navedeno za banke važi i za bilo koje drugo preduzeće, odnosno kompaniju.

Zasigurno je da se krizna situacija u svakom preduzeću najviše odgleda u finansijskoj sferi i to najviše kroz kontinuirane gubitke koji uzrokuju likvidacione odlive i prezaduženost preduzeća.

Finansijske sanacione mere imaju za cilj da kratkoročno gledano otklone stanje nesolventnosti, platne nesposobnosti i prezaduženosti. Postoje dva tipa sanacionih mera koje svaka kompanija može da sprovede (autonomne mere) a to su mere koje pospešuju likvidnost i mere koje ''čiste'' bilans.

Prva od mera jeste **pretvaranje aktive u tekuća sredstva**, može se reći da je u pitanju najpopularnija mera s obzirom da se do neophodnih sredstava ne dolazi na bazi finansijske pomoći akcionara ili trećih lica. Gledajući pozicije aktive ono što bi prvo trebalo pretvoriti u tekuća sredstva jesu kratkoročni vrednosni papiri i terminski novac. Što se tiče zaliha sirovina, polu i gotovih proizvoda po pravilu u preduzeću koje se nalazi u krizi stanje ovih zaliha je izuzetno veliko, zastarelo i

[44] Grupa autora, Ekonomski rečnik, str 695, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, 2006. godina

precenjeno, te bi jedino pravo rešenje bilo prodati ove zalihe i svesti ih na minimum. Materijalna imovina, odnosno nameštaj, mašine, alati jesu sledeći segment aktive koji bi trebalo pretvoriti u likvidna sredstva pri čemu treba voditi računa da to bude imovina koja ne služi proizvodnji i koja u budućnosti neće biti neophodna. Nematerijalna imovina u koju spadaju patenti, licence, koncesije se takodje može prodati ali bez rizika da ta prodaja dovede do negativnih budućih okolnosti u smislu jačanja konkurencije.

Dovodjenje vlastitog kapitala od strane akcionara je izuzetno težak način za otklanjanje posledica nelikvidnosti pogotovo ako pričamo o velikim kompanijama i velikom broju akcionara jer podrazumeva jednoglasnu saglasnost i spremnost plaćanja svih akcionara.

Dovodjenje tudjeg kapitala od strane akcionara je u stvari oblik pozajmice koji u datom trenutku može da premosti likvidacione probleme ali isto tako dugoročno posmatrano može da dovede i do još većih problema u vidu prezaduženosti preduzeća.

Oslobadjanje rezervi vodi do vanrednih prinosa koji se mogu iskoristiti za pokrivanje gubitka, odnosno negativnog bilansa. Oslobadjanje rezervi samo po sebi ne predstavlja akt sanacije jer ako bi se dopisivanjem izvršilo čišćenje bilansa onda se sa sigurnošću može reći da preduzeću od početka nija bila neophodna sanacija.

Poslednja metoda je **metoda snižavanja kapitala** i predstavlja pretvaranje delova osnovnog kapitala u osnovna sredstva (smanjenje nominalne vrednosti akcija, spajanje akcija i sl.)

Pored gore navedenih autonomnih ekonomsko sanacionih mera postoje takodje i mere koje se ne mogu sprovesti samo iz internih aktivnosti već je neophodno aktivno mešanje spolnjih faktora i činilaca. Tu prvenstveno mislimo na saglasnost poverilaca koji se mogu podeliti u dve grupe: **kreditne institucije i dobavljači**. Poverioci nisu dužni da učestvuju u sanaciji preduzeća ali je i njima u interesu da se preduzeće spasi. Ako se preduzeće nadje u krizi banka koja daje kredit zapada u problematičnu situaciju. Banka mora da preispita kolika je sanaciona sposobnost klijenta i da ako postoji mogućnost odgodi plaćanje rata i kamata, ili

da odustane od jednog dela potraživanja ili postojeći zajam pretvoriti u novi zajam. Banke u saniranju krize preduzeća imaju ključno mesto i bez njihovih sredstava teško se može sprovesti uspešna sanacija.

IZLAZ IZ KRIZE KROZ SANIRANJE I RESTRUKTURIRANJE-RAČUNOVODSTVENI ASPEKT

Reč sanacija je latinskog porekla i znači lečenje (sanatio). Sa stanovišta ekonomije preduzeća sanacija podrazumeva čitav niz ekonomskih i organizacionih mera koje treba da doprinesu ozdravljenju preduzeća i učini ga ponovo likvidnim i rentabilnim.

Restruktuiranje predstavlja skup mera (organizacionih, proizvodnih, tehnoloških, upravljačkih, marketinških, kadrovskih i sl.) čijom primenom se vrše krupne promene u poslovanju preduzeća radi povećanja efikasnosti i konkurentnosti na domaćem i stranom tržištu[45].

Sanaciju je neophodno sprovesti u situaciji kada preduzeće dugoročno gledano nije u stanju da izmiruje svoje obaveze ili posluje sa gubitkom. O samim uzrocima koji su uopšte doveli do sanacije smo već pisali u radu ali u svakom slučaju oni mogu biti višestruki kao što su zakonski propisi, konjuktura, štrajkovi, politička nestabilnost, pogrešne finansijske odluke, slabost menadžmenta, organizacioni problem i dr. U saniranje treba ući ako postoji mogućnost trajnog ozdravljenja preduzeća. Ukoliko trajno ozdravljenje nije moguće sprovodi se stečaj.

Potrebno je napraviti distinkciju izmedju ekonomskog i finansijskog saniranja. Ekonomsko saniranje ima šire značenje i usmereno je na ponovno uspostavljanje mogućnosti i stvaralačke sposobnosti preduzeća i podrazumeva sve mere koje imaju za cilj ponovno uspostavljanje finansijke ravnoteže, zadovoljavajući rentabilitet i ekonomičnost.

Finansijko saniranje ili saniranje u užem smislu podrazumeva uspostavljanje nove strukture kapitala kako bi se eliminisao gubitak iz bilansa.

[45] Grupa autora, Ekonomski rečnik, str 679, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, 2006. godina

Tri osnovna simptoma potrebe saniranja su:

- deficitni bilans ili bilans sa gubitkom
- prezaduženost
- sve teže izmirenje dospelih obaveza

Pojavne forme deficitnog bilansa zavise od pravne forma preduzeća.

Kod **inokosnih preduzeća i društava lica** smanjenje sopstvenog kapitala uzrokuje postojanje bilansa sa gubitkom. Kako se odredjuje stepen gubitka sopstvenog kapitala, ne direktno iz bilansa, već komparacijom stanja sopstvenog kapitala u krajnjem i početnom bilansu. Razlika izmedju sopstvenog kapitala u početnom i sopstvenog kapitala u krajnjem bilansu stavlja se u odnos sa početnim sopstvenim kapitalom.

Sa druge strane u **društvima kapitala** ako visina gubitka iskazanog u aktivi ili pasivi prelazi rezerve i neraspodeljeni gubitak govorimo o gubitku sopstvenog kapitala.

Najjednostavnijim primerom ćemo pokušati da objasnimo gubitak sopstvenog kapitala.

AKTIVA		*PASIVA*	
STALNA IMOVINA	**14.000,00**	**OSNOVNI KAPITAL**	**17.000,00**
OBRTNA IMOVINA	**10.000,00**	**REZERVE**	**5.000,00**
GUBITAK	**7.000,00**	**OBAVEZE**	**9.000,00**
UKUPNO	**31.000,00**	***UKUPNO***	31.000,00

Kao što se može videti iz gornjeg primera gubitak od 7.000,00 je veći od rezervi koje iznose 5.000,00, medjutim gubitak sam po sebi ne znači da je nastala potreba za saniranjem ali definitivno predstavlja znak upozorenja da preduzeće ulazi u opasnu zonu po svoje poslovanje. U slučaju da gubitak dosegne odredjenu visinu od npr 1/3 ili ½ osnovnog kapitala sanacija preduzeća je neophodna. Ako ukupan sopstveni kapital bez gubitka posmatramo kao zbir osnovnog kapitala, rezervi i neraspodeljenog dobitka iz ranijih godina, bilansni sopstveni kapital predstavlja razliku izmedju sopstvenog kapitala bez gubitka i bilansnog gubitka.

Kada bilansni gubitak prelazi visinu ukupnog sopstvenog kapitala pojavljuje se **bilans prezaduženja** koji pretpostavlja situaciju da preduzeće svojom aktivom ne može da odgovori svojim obavezama, tačnije aktivom se ne mogu pokriti dugovi što znači da je preduzeće pored osnovnog kapitala počelo da gubi i pozajmljeni kapital.

AKTIVA		*PASIVA*	
STALNA IMOVINA	**6.000,00**	**OSNOVNI KAPITAL**	**3.000,00**
OBRTNA IMOVINA	**4.000,00**	**REZERVE**	**3.000,00**
GUBITAK	**7.000,00**	**OBAVEZE**	**11.000,00**
UKUPNO	**23.000,00**	***UKUPNO***	31.000,00

U prethodnom primeru možemo videti da je gubitak veći od osnovnog kapitala i rezervi zajedno (7000,00>3000,00+3.000,00). Iznos prezaduženja je jednak razlici izmedju gubitka i zbira osnovnog kapitala i rezervi, u našem slučaju 7000,00-(3000,00+3.000,00)= 1.000,00 ili razlici izmedju obaveza i zbira stalne i obrtne imovine, tj. 11.000,00-(6.000,00+4.000,00)=1.000,00.

Pojava bilansa prezaduženja ostavlja malo prostora za preduzimanje sanacije, dok visoke gubitke po pravilu prate pogoršanje likvidnosti i potpuni prekid plaćanja kao i poremećaj računa rentabiliteta.

Poslovanje sa gubitkom ako posmatramo kratkoročno je rezultat većeg trošenja, rashoda u odnosu na prihode dok dugoročno posmatrano podrazumeva dizbalans novčanih tokova u smislu većih odliva u odnosu na prilive gotovine koji na kraju dovode do obustavljanja plaćanja.

U situacijama kada je preduzeće prezaduženo neophodna je velika pomoć poverilaca u vidu bilo otpisa dugova ili pomeranja roka plaćanja čime se smanjuje pritisak na odlive gotovine. Rešavanje problema prezaduženosti je usko povezano sa zahtevom za sudskim poravnanjem, i ukoliko ono ne uspe stečaj je neizbežan. Nelikvidnost je takodje razlog otvaranja postupka stečaja ili sudskog poravnanja što je u skladu sa principom zaštite poverilaca.

Razlozi za pojavu nelikvidnosti su brojni i to:

- nedovoljna snadbevenost kapitalom u fazi osnivanja preduzeća
- pogrešne finansijske odluke
- promene na tržištu prodaje koje dovode do zastoja prodaje ili promene uslova prodaje
- zastoji u prilivu gotovine usled nelikvidnosti kupaca

Sve sanacione mere se svrstavaju u dve grupe: interne sanacione mere i sanacione mere uz pomoć poverilaca.

Saniranje uz pomoć poverilaca je alternativa likvidaciji i stečaju. Podrazumeva moratorijum, konverziju i otpis obaveza i obično se javljaju kada su finansijske teškoće prolaznog karaktera i kada ih nije prouzrokovalo samo preduzeće.

Interne sanacione mere podrazumevaju promene stanja sopstvenog kapitala i promene stanja likvidnih sredstava.

Smanjene stanja osnovnog kapitala se sprovodi kroz čisto saniranje ili kroz postupak povlačenja akcija. Čisto saniranje podrazumeva:

- smanjenje nominalne vrednosti akcija
- spajanje akcija

Odluku o smanjenju osnovnog kapitala donosi skupština akcionara i ona se upisuje u sudski registar. Smanjenje osnovnog kapitala putem snižavanja nominalne vrednosti podrazumeva njihovo žigosanje kojim se ističe nova niža nominalna vrednost akcija. Smanjenje kapitala putem spajanja akcija pretpostavlja njihovu zamenu novima akcijama i sprovodi se u situacijama ako bi smanjenjem nominalne vrednosti akcija njihova vrednost pala ispod zakonskog minimuma.

U situacijama kada preduzeće raspolaže nerasporedjenim dobicima iz ranijih godina, slobodnim rezervama i zakonskim rezervama koje prelaze 10% osnovnog kapitala u ukupnom iznosu većem od bilansnog gubitka nije dozvoljeno smanjivanje osnovnog kapitala za pokriće gubitka. Bilansni gubitak se u toj varijanti pokriva na teret neraspodeljenog dobitka, slobodnih rezervi i zakonskih rezervi koje prelaze 10% osnovnog kapitala. Ukoliko zbir prenetog dobitka iz ranijih godina, slobodnih rezervi i viška zakonskih rezervi iznad propisanog minimuma nije dovoljan za pokriće gubitka vrši se smanjenje osnovnog kapitala pri čemu se poštuje princip postepenog pokrića koji podrazumeva da se gubitak najpre umanji za ukupan iznos prenetog dobitka a preostali gubitak se pokriva na teret osnovnog kapitala i zakonskih rezervi čiji se obavezni iznos smanjuje u srazmeri sa smanjenjem osnovnog kapitala.

Smanjenje kapitala povlačenjem akcija može da se vrši kao mera dokapitalizacije ili kao mera sanacije. Kao mera sanacije kojom se eliminiše bilansni gubitak povolnja je u uslovima da se akcije stiču kupovinom ispod nominalne vrednosti ili besplatnim stavljanjem na raspolaganje od strane akcionara. U tom slučaju se dobija dobitak za saniranje kojim se pokriva bilansni gubitak dok se eventualni višak unosi u zakonske rezerve.

Saniranje preduzeća privlačenjem likvidnih sredstava se postiže na dva načina

1. doplatama postojećih akcionara
2. povećanjem kapitala koje je povezano sa smanjenjem kapitala

Saniranje putem doplate akcionara ima dvojak pozitivan efekat na preduzeće jer u isto vreme eliminiše gubitak i povećava gotovinu. Problem je što veoma teško akcionare navesti na tako nešto jer ne postoji zakonska obaveza te se stim sprovode odredjene akcije kao što su odobravanje prioritetnih akcija.

Pošto saniranje putem doplate nije izvesno često se pribegava davanje mogućnosti akcionarima da biraju izmedju smanjenja nominalne vrednosti akcija i doplate na akcije pri čemu obe alternative treba da budu izjednačene u smislu da gubitak po osnovu smanjenja kapital bude jednak izdatku po osnovu doplate.

Povećanjem kapitala odnosno emitovanjem novih akcija ili privlačenjem novih ortaka obezbedjuju se neophodna likvidna sredstva.

Pored gore navedenih primarnih sanacionih mera, zasigurno je da preduzeće može da pribegne i nekim drugim načinima kao što su dotacije ili otkrivanje latentnih rezervi.

Što se tiče bilansiranja dogadjaja saniranja zakonski propisi ne zahtevaju sastavaljanje specijalnih bilansa sanacije ali se dogadjaji uslovljeni odabranim sanacionim merama mogu prikazati u okviru:

- redovnog godišnjeg računa

- specijalnih bilansa (sanacionih bilansa)
- U slučaju da se efekti sanacionih mera ne prikazuju u posebnom bilansu saniranja već u okviru redovnog godišnjeg računa u bilansu uspeha ili u napomenama uz finansisjke izveštaje se posebno ističe:
- iznos rezervi upotrebljenih u skladu sa odlukom o smanjenju kapitala
- iznos preostalog dobitka za saniranje koji je uključen u zakonske rezerve
- doplate akcionara

Sa druge strane u slučaju da se efekti prikazuju u posebnim specijalnim sanacionim bilansima pojaviće se:

- sanacioni bilans otvaranja kao pregled imovine i kapitala na tačno odredjeni dan koji predstavlja bazu za potrebe saniranja i izbor sanacionih mera
- zaključni bilans saniranja kao rezultat preuzetih mera saniranja i koji predstavlja bilans otvaranja novog niza redovnih godišnjih zaključaka
- sanacioni medjubilans koji ima cilj da simulira različite sanacione mere u cilju pronalaženja najboljih.

Bitno je istaći da prilikom sastavljanje bilansa otvaranja sanacije treba otkriti sve latentne rezerve[46] jer postoji mogućnost da se njima eliminiše bilansni gubitak. Stoga je neophodno izvršiti ponovnu procenu imovine i dugova polazeći od going concern principa.

Knjigovodstveni posupak obuhvatanja dogadjaja sanacije pod pretpostavkom da se obuhvataju u okviru posebnog, specijalnog bilanasa odvija se putem sledećih koraka:

- sastavljanje privremenog bilansa otvaranja sanacije, za koji kao osnova služi redovni godišnji zaključak ili medjubilans

[46]'' Latentne rezerve predstavljaju deo sopstvenog kapitala koji u bilansu nije prikazan, ali čije postojanje se nazire bez mogućnosti da se iz bilansa direktno izvede zaključak o njihovoj visini. Obrazuju se potcenjivanjem vrednosti aktivnih bilansnih pozicija i precenjivanjem vrednosti pasivnih bilansnih pozicija što dovodi do smanjenja periodičnih rezultata''

- otvaranje glavne knjige na bazi privremenog bilansa sanacije
- knjiženje efekata ponovne procene preko konta ponovne procene
- izravnanje konta ponovne procene prenosom salda na konto saniranja
- knjiženje prihoda za saniranje proisteklih iz primene sanacionih mera preko konta saniranja
- upotreba prihoda za saniranje proknjiženih na kontu saniranja za pokriće bilansnog gubitka i unošenje eventualnog viška u zakonske rezerve
- zaključivanje svih konta i sastavljanje završnog bilansa saniranja
- sastavljanje sanacionih medjubilans

PRAKTIČNA ANALIZA PRIMENE CASH FLOW-a U FUNKCIJI DETEKCIJE KRIZE U PREDUZEĆIMA

Od velike važnosti za svako preduzeće jeste da predvidi svoje poslovanje u budućnosti i sagleda da li je sposobno ili ne da i dalje održava svoju profitabilnost, likvidnost i solventnost. Jedan od izveštaja koji im u tome može pomoći jeste Izveštaj o novčanim tokovima. Analizom ovog izveštaja mogu se uvideti problemi koji su postojali u prošlosti i koji sada iskazuju svoje posledice, ali i potencijalni problemi u budućnosti. Ukoliko se analize rade na vreme i budu detaljne mogu da pomognu menadžmentu preduzeća da preduzme adekvatne korake kako bi sprečili negativan trend u poslovanju.

Na primeru sledećih pet preduzeća: Galenika fitofarmacija a.d., GP DOM a.d., VIP MOBILE d.o.o., Železara Smederevo d.o.o. i Orion Telekom d.o.o. pokušamo da prikažemo važnost koju izveštaj o novčanim tokovima ima za normalno funkcionisanje svakog preduzeća u uslovima otežanog poslovanja[47].

[47] Za sve podatke o izveštajima o tokovima gotovine izvor je http://www.apr.gov.rs

GALENIKA A.D.

Jedan od primera kako Izveštaj o novčanim tokovima može da pomogne da se sagleda poslovanje jeste primer industrije lekova Galenika. Galenika a.d. je jedina srpska državna farmaceutska kompanija, koja posluje preko 65 godina. Galenika a.d. je proizvođač lekova u svim farmaceutskim formama, ali su se paralelno sa tom proizvodnjom razvijali i rasli srodni proizvodni programi. Asortiman Galenike a.d. obuhvata preko 250 proizvoda različitih oblika čime pokriva skoro sve grupe lekova, dijetetskih suplemenata, medicinskih sredstava, stomatoloških proizvoda i sredstava opšte upotrebe.
Proizvodne tehnologije rezultat su sopstvenog razvoja kao i dugogodišnje saradnje sa licencnim partnerima kao što su Bristol Majers, Hofman la Roš, Abot i dr.

Galenika a.d. godišnje proizvodi:

- 2,5 milijarde tableta,
- 100 miliona kapsula,
- 42 miliona jedinica sterilnih preparata,
- 4 miliona bočica sirupa i prahova za oralne suspenzije,
- 17 miliona jedinica medicinskih masti i preparata za lokalnu primenu,
- 5,2 miliona jedinica flaster,
- 2,9 miliona jedinica dentalnih proizvoda.

Proizvodni programi imaju organizovan linijski sistem izrade preparata kontrolisan preko kompjuterskog sistema, kao i kontrolisane ambijentalne uslove. Svi farmaceutski oblici proizvode se uz striktno poštovanje zahteva dobre proizvođačke prakse (GMP).
Galenika je zanimljiva za istraživanje iz razloga što je nekada ova fabrika predstavljala giganta jugoslovenske farmaceutske industrije da bi danas prvenstveno lošim i nedomaćinskim poslovanjem došla u situaciju velikih ekonomskih problema. Ova kompanija, prvi put u svojoj istoriji u 2011. godini bila je u gubitku, a u martu 2011. godine čak 12 dana u blokadi.

Upravo iz ovih razloga sve se češće čuju najave skore prodaje Galenike. Gubici "Galenike" se procenjuju na 170 miliona evra, a do pre nekoliko godina bila je na spisku 100 kompanija sa najvećim dobitkom u Srbiji. Procene su da samo za

pokrivanje tekuće likvidnosti tokom 2013. godine neophodno je obezbediti 50 miliona evra. Smatra se da bi početna vrednost Galenike mogla biti procenjena na oko 120 miliona evra.

U nastavku je Izveštaj o novčanim tokovima po godinama[48]

Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 dinara 2010	iznosi u 000 dinara 2011	iznosi u 000 dinara 2009	iznosi u 000 dinara 2008
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	**301**	**12.527.111**	**2.505.023**	**9.175.962**	**7.343.672**
1. Prodaja i primljeni avansi	302	12.151.920	2.458.203	8.516.167	7.235.752
2. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	303	42.785	0	116.039	83.504
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	304	332.406	46.820	543.756	24.416
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	**305**	**15.972.977**	**7.095.821**	**12.229.744**	**7.386.475**
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	306	11.939.361	2.823.286	8.718.409	4.570.029
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	307	3.758.437	3.230.795	3.016.997	2.443.375
3. Plaćene kamate	308	170.975	785.496	289.656	87.105
4. Porez na dobitak	309	17.032	0	78.326	144.571
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	310	87.172	256.244	126.356	141.395
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II - I)	**312**	**3.445.866**	**4.590.798**	**3.053.782**	**42.803**
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	**313**	**6.096**	**3.774.735**	**5.150**	**4.442**
1. Prodaja akcija i udela (neto prilivi)	314	930	85023	4.154	0
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	315	5166	147.562	0	3.544
3. Ostali finanasijski plasmani (neto prilivi)	316	0	3534444	996	898
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	**319**	**1.263.421**	**332.180**	**2.109.647**	**617.614**
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	321	950.369	332.180	2.017.539	617.614
3. Ostali finanasijski plasmani (neto odlivi)	322	313.052	0	92.108	0
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	**324**	**1.257.325**	**0**	**2.104.497**	**613.172**
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	**325**	**3.734.446**	**1.031.767**	**3.402.047**	**816.677**
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	327	3.734.446	1.031.767	3.402.047	816.677
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	**329**	**0**		**8.086**	**3.008**
3. Finansijski lizing	332	0		8.086	3.008
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)	**334**	**3.734.446**	**1.031.767**	**3.393.961**	**813.669**
G. SVEGA PRILIVI GOTOVINE (301+313+325)	**336**	**16.267.653**	**7.311.525**	**12.583.159**	**8.164.791**
D. SVEGA ODLIVI GOTOVINE (305+319+329)	**337**	**17.236.398**	**7.428.001**	**14.347.477**	**8.007.097**
DJ. NETO PRILIVI GOTOVINE (336-337)	**338**			**0**	**157.694**
E. NETO ODLIV GOTOVINE (337-336)	**339**	**968.745**	**116476**	**1.764.318**	**0**
ž. GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	340	1.038.139	156.074	2.621.542	2.164.959
Z. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	341	106.929	2.784	265.250	606.345
I. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	342	20.249	9.270	84.335	307.456
J. GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA (338 - 339 + 340 +341 - 342)	343	156.074	33.112	1.038.139	2.621.542

Kao što se može primetiti u početku postoji trend rasta priliva iz poslovne delatnosti, verovatno u skladu sa povećanjem obima prodaje a samim tim i naplate potraživanja. Rast se u proseku kreće od 25% do 37% što je značajno povećanje. Pokazatelj koji je dobar sve do 2011 godine jeste taj da su najveći prilivi a ujedno i najveći apsolutni rast upravo prilivi od prodaje robe i avansne naplate.

Međutim, mnogo veći rast je kod odliva iz poslovnih delatnosti, što je loš pokazatelj. Dok prilivi rastu u 2009 za 25% odlivi rastu za 66% što je loš pokazatelj, koji verovatno ima posledice u Bilansu uspeha, u znatno većim troškovima poslovanja koji nisu dovoljno dobro kontrolisani nego prihodima. To se i vidi kod stavke Isplate dobavljačima i avansna plaćanja i to može da ukaže i na ročnu neusklađenost naplate i plaćanja obaveza, odnosno da se obaveze plaćaju u znatno kraćem roku nego što se naplaćuju potraživanja. Ako je takva situacija u preduzeću onda je potrebno da bruto marža na prodaji proizvoda bude značajno velika kako bi mogla da pokrije ovu ročnu neusklađenost (što je očigledna veza uticaja Bilansa upseha i adekvatnih novčanih tokova). U 2010 u odnosu na 2009 godinu rast priliva je veći nego od odliva ali se taj odnos totalno remeti u poslednjoj godini, kada prilivi iz poslovne delatnosti padaju za 80% što govori da je preduzeće ušlo u ogroman problem kako sa likvidnošću tako i sa profitabilnošću. Ukoliko je pad u prihodima bio manji no u prilivima to govori o nemogućnosti preduzeća da naplati robu koju je prodalo.

Naziv pozicije		iznosi u 000 dinara		iznosi u 000 dinara		iznosi u 000 dinara	iznosi u 000 dinara
	11vs10	2011	*10vs09*	2010	*09vs08*	2009	2008
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	***20%***	**2.505.023**	***137%***	**12.527.111**	***125%***	**9.175.962**	**7.343.672**
1. Prodaja i primljeni avansi	*20%*	2.458.203	*143%*	12.151.920	*118%*	8.516.167	7.235.752
2. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	*0%*	0	*37%*	42.785	*139%*	116.039	83.504
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	*14%*	46.820	*61%*	332.406	*2227%*	543.756	24.416
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	***44%***	**7.095.821**	***131%***	**15.972.977**	***166%***	**12.229.744**	**7.386.475**
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	*24%*	2.823.286	*137%*	11.939.361	*191%*	8.718.409	4.570.029
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	*86%*	3.230.795	*125%*	3.758.437	*123%*	3.016.997	2.443.375
3. Plaćene kamate	*459%*	785.496	*59%*	170.975	*333%*	289.656	87.105
4. Porez na dobitak	*0%*	0	*22%*	17.032	*54%*	78.326	144.571
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	*294%*	256.244	*69%*	87.172	*89%*	126.356	141.395
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II - I)	***133%***	**4.590.798**	***113%***	**3.445.866**	***7135%***	**3.053.782**	**42.803**

Ali ako se po godinama pogleda neto priliv/odliv iz poslovne delatnosti onda se vidi da je u poslednje 4 godine prdeuzeće ostvarivalo neto odliv iz poslovne delatnosti koji se tokom godina samo povećavao i već u 2008 godini je to bio znak da preduzeće ne zarađuje i ne naplaćuje dovoljno da može da održi svoje poslovanje.

Zato je važno utvrditi odakle je Galenika finansirala svoje poslovanje u poslednje ćetiri godine.

U 2008 godini se poslovanje finansiralo iz kredita, ta godina i nije mnogo loša, jer je kredit uglavnom trošen na investicije i nabavku novih postrojenja. Međutim, da bi poslovanje moglo da podnese opterećenje kreditom i kamatama i finansiranjem investicija mora da pravi veoma dobru razliku u ceni na prodaji svojih proizvoda.

Naziv pozicije		iznosi u 000 dinara		iznosi u 000 dinara		iznosi u 000 dinara	iznosi u 000 dinara
	11vs10	2011	*10vs09*	2010	*09vs08*	2009	2008
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	***61922%***	**3.774.735**	***118%***	**6.096**	***116%***	**5.150**	**4.442**
1. Prodaja akcija i udela (neto prilivi)	*9142%*	85.023	*22%*	930		4.154	0
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	*2856%*	147.562		5.166	*0%*	0	3.544
3. Ostali finanasijski plasmani (neto prilivi)		3.534.444	*0%*	0	*111%*	996	898
4. Primljene kamate iz aktivnosti investiranja		6.492		0		0	
5. Primljene dividende		1.214		0		0	
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	***26%***	**332.180**	***60%***	**1.263.421**	***342%***	**2.109.647**	**617.614**
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	*35%*	332.180	*47%*	950.369	*327%*	2.017.539	617.614
3. Ostali finanasijski plasmani (neto odlivi)	*0%*	0	*340%*	313052		92.108	0
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	***274%***	**3.442.555**	***60%***	**1.257.325**	***343%***	**2.104.497**	**613.172**
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	***28%***	**1.031.767**	***110%***	**3.734.446**	***417%***	**3.402.047**	**816.677**
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	*28%*	1.031.767	*110%*	3.734.446	*417%*	3.402.047	816.677
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)			***0%***	**0**	***269%***	**8.086**	**3.008**
3. Finansijski lizing			*0%*	0	*269%*	8.086	3.008
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)	***28%***	**1.031.767**	***110%***	**3.734.446**	***417%***	**3.393.961**	**813.669**

Međutim, na već postojeće kredite galenika u 2009 uzima nove kredite za nove investicije u istoj godini, taj trend se nastavlja i u 2010 ali uz manje investicije ali i mnogo veće kredite jer se kompanija preinvestirala a to nije pratilo adekvatno povećanje priliva iz poslovne delatnosti pa je u svim ovim godinama, uljučujući i 2011 svoje poslovanje finansirala iz kredita odnosno u toj poslednjoj godini očigledno kroz prodaju neke nekretnine ili postrojenja.

GP DOM A.D.

I u oblasti građevinarstva se vidi da postoji značajna nelikvidnost što je uglavnom posledica ekonomske krize koja traje godinama unazad i koja je posebne i ozbiljne posledice ostavila upravo u ovoj delatnosti, koja je godinama pre krize imala izuzetne rezultate.

Možda više nego bilo gde drugde ekonomska kriza je uticala na razvoj sektora građevinarstva. Neki od podataka su da javna preduzeća Srbije i drugi budžetski korisnici duguju građevinarima 600 miliona evra, a da sa druge strane građevinarstvo učestvuje sa jednom trećinom u ukupnom obimu srpske privrede i zapošljavanja. Procena je danas da oko 80% gradjevinskih kompanija kuburi sa nelikvidnošću.

Gradjevinsko preduzeće Dom, nekada jedno od najvećih društvenih preduzeća u oblasti građevinarstva osnovano još davne 1947 godine, privatizovano je 2007. godine i njegova osnovna delatnost je izgradnja stambenih i nestambenih zgrada.

Ako pogledamo Izveštaj o novčanim tokovima preduzeća GP Dom možemo da primetimo da se i ono u poslednje četiri godine uglavnom finansira iz kredita, I da čak u zavisnosti od godine ima pozitivan ili negativan ukupan neto novčani tok što pokazuje određenu nestabilnost u poslovanju i činjenicu da je preduzeće stalno na ivici ostvarivanja pozitivnih ili negativnih rezultata.

Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 dinara 2011	iznosi u 000 dinara 2010	iznosi u 000 dinara 2009	iznosi u 000 dinara 2008
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	**301**	**1.956**	**12.552**	**41.335**	**167.293**
1. Prodaja i primljeni avansi	302	1.220	7.550	41.335	140.409
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	304	736	5.002	0	26.884
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	**305**	**2.090**	**79.889**	**91.263**	**167.961**
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	306	318	8.921	24.705	57.724
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	307	122	4.876	66.558	91.361
3. Plaćene kamate	308	0	45.584	0	18.876
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	310	1.650	20.508		
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II - I)	**312**	**134**	**67.337**	**49.928**	**668**
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	**313**	**5**	**0**	**246**	**0**
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	315	0	0	246	0
5. Primljene dividende	318	5	0		
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	**319**	**0**	**0**	**1.433**	**0**
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	321	0	0	1.433	0
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti investiranja (I - II)	**323**	**5**	**0**		
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	**324**	**0**	**0**	**1.187**	**0**
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	**325**	**132**	**177.160**	**51.714**	**0**
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	327	0	176.656	50.000	0
3. Ostale dugoročne i kratkoročne obaveze	328	132	504	1.714	0
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	**329**	**0**	**109.972**		
2. Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)	331	0	109.972		
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)	**334**	**132**	**67.188**	**51.714**	**0**
G. SVEGA PRILIVI GOTOVINE (301+313+325)	**336**	**2.093**	**189.712**	**93.295**	**167.293**
D. SVEGA ODLIVI GOTOVINE (305+319+329)	**337**	**2.090**	**189.861**	**92.696**	**167.961**
DJ. NETO PRILIVI GOTOVINE (336-337)	**338**	**3**	**0**	**599**	**0**
E. NETO ODLIV GOTOVINE (337-336)	**339**	**0**	**149**	**0**	**668**
ž. GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	340	494	601	2	670
Z. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	341	5	42		
J. GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA (338 - 339 + 340 +341 - 342)	343	502	494	601	2

Ako posmatramo prilive i odlive iz poslovne delatnosti, u ovom preduzeću se posebno vidi taj jasan trend u padu poslovnih aktivnosti i kako se to direktno odražava na njegov Cash Flow izveštaj. Već u 2009 je priliv iz poslovanja biio za 75% niži od 2008 dok su obaveze padale nešto sporije i to može da bude veliki problem koji pored nerentabilnosti dovodi i do nelikvidnosti. Taj disbalans u padu između poslovnih priliva i odliva je još veći u 2010 dok u 2011 godini možemo slobodno da kažemo da je prestala poslovna aktivnost jer su se prilivi u odnosu na 2008 godinu smanjili osam puta.

Naziv pozicije	11vs10	iznosi u 000 dinara 2011	10vs09	iznosi u 000 dinara 2010	09vs08	iznosi u 000 dinara 2009	iznosi u 000 dinara 2008
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	**16%**	**1.956**	**30%**	**12.552**	**25%**	**41.335**	**167.293**
1. Prodaja i primljeni avansi	16%	1.220	18%	7.550	29%	41.335	140.409
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	15%	736		5.002	0%	0	26.884
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	**3%**	**2.090**	**88%**	**79.889**	**54%**	**91.263**	**167.961**
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	4%	318	36%	8.921	43%	24.705	57.724
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	3%	122	7%	4.876	73%	66.558	91.361
3. Plaćene kamate	0%	0		45.584	0%	0	18.876
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	8%	1.650		20.508			
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II - I)	**0%**	**134**	**135%**	**67.337**	**7474%**	**49.928**	**668**

Iz ovog izveštaja može se videti da je već u 2009 došlo do smanjenja broja zaposlenih i da je to ponavljano i u 2010 a pogotovo u 2011. Takođe veliki iznos plaćenih kamata u 2010 godini govori o kreditima iz kojih se firma kreditirala a da to nije mogla da isprati zaradom iz svoje delatnosti. Ceo neto priliv/odliv iz poslovanja je tokom godina negativan i ima trend rasta do 2011 godine kada je očigledno poslovanje zamrznuto i neto odliv iz poslovanja je najmanji što govori da je firma uspela da smanji i svoje troškove značajno u skladu sa smanjenjem poslovanja i da je jedan deo svojih redova konsolidovala.

Naziv pozicije	11vs10	iznosi u 000 dinara 2011	10vs09	iznosi u 000 dinara 2010	09vs08	iznosi u 000 dinara 2009	iznosi u 000 dinara 2008
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)		**5**	**0%**	**0**		**246**	**0**
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava		0	0%	0		246	0
5. Primljene dividende		5		0			
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)		**0**	**0%**	**0**		**1.433**	**0**
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava		0	0%	0		1.433	0
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti investiranja (I - II)		**5**		**0**			
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)		**0**	**0%**	**0**		**1.187**	**0**
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	**0%**	**132**	**343%**	**177.160**		**51.714**	**0**
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	0%	0	353%	176.656		50.000	0
3. Ostale dugoročne i kratkoročne obaveze	26%	132	29%	504		1.714	0
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	**0%**	**0**		**109.972**			
2. Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)	0%	0		109.972			
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)	**0%**	**132**	**130%**	**67.188**		**51.714**	**0**

Iz aktivnosti invetsiranja nema mnogo kretanja, ni priliva ni odliva sem što je u 2009 izdvojena i plaćena odeđena suma za nabavku opreme. To govori da je preduzeće

prepoznalo šta se zaista dešava na tržištu i zaustavilo investicije na vreme (ako ih je u opšte bilo i do tada).

Ali već u 2009 godini su počeli da se povlače krediti kako bi se održalo poslovanje i pokrili svi troškovi koji su postojali a koji nisu mogli da se pokriju prilivima iz poslovanja a tu u prvi red spadaju otpremnine, a potom u narednim godinama i kamate i zapravo te dve godine, 2009 i 2010 su bile prekretnice u poslovanju ovog preduzeća jer se poslovanje značajno smanjivalo, otpuštali su se zaposleni, i dalje su postojali veliki troškovi a priliva iz poslovanja je bilo sve manje. Postojao je rizik da se krediti koji se uzimaju da bi se troškovi pokrili ne vrate, ali je očigledno kredit uzet u 2010 na duži period i da će se vraćati u momentu kada preduzeće počne ponovo aktivno da se bavi svojom delatnošću.

VIP MOBILE d.o.o.

Vip Mobile je kompanija iz oblasti telekomunikacija, jedna od tri vodeće na tržištu Srbije. Oblast telekomunikacija je vrlo razvijena i sa velikim maržama ali treba proveriti kroz Izveštaj o novčanim tokovima da li je još uvek tako. Bitno je naglasiti da za razliku od sektora gradjevinske industrije u sektoru telekomunikacija negativni efekti svetske ekonomske krize nisu u tolikoj meri izraženi kao u gradjevinarstvu.

Vip mobile d.o.o. je operator mobilne telefonije sa sedištem u Beogradu , vlasnik treće licence za mobilnu telefoniju u Srbiji za GSM i UMTS mreže. Kompanija je u vlasništvu Mobilkoma iz Austrije, jednog od vodećih austrijskih mobilnih operatora, osnovana 2006. godine, a 6. juna 2007. godine je počela sa radom i prodajom prvih SIM kartica.

Prvobitni naziv kompanije bio je Topnet, koji je početkom juna 2007. promenjen u sadašnji naziv - **Vip**.

Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 dinara 2011	iznosi u 000 dinara 2010	iznosi u 000 dinara 2009	iznosi u 000 dinara 2008
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	**301**	**15.312.594**	**13.902.200**	**9.981.327**	**5.980.804**
1. Prodaja i primljeni avansi	302	15.066.968	13.170.238	8.769.798	4.516.595
2. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	303	60.356	30.093	27.893	27.361
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	304	185.270	701.869	1.183.636	1.436.848
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	**305**	**10.261.054**	**13.201.974**	**10.092.899**	**7.993.835**
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	306	7.498.225	10.616.030	9.122.021	7.186.895
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	307	1.473.489	1.141.760	714.962	736.234
3. Plaćene kamate	308	1.041	696	2.443	2.215
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	310	1.288.299	1.443.488	253.473	68.491
III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (I - II)	**311**	**5.051.540**	**700.226**	**0**	**0**
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II - I)	**312**			**111.572**	**2.013.031**
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	**313**	**90.449**	**10.388**	**835**	**865**
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	315	90.449	10.388	835	865
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	**319**	**6.846.874**	**5.379.363**	**7.893.490**	**7.146.571**
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	321	6.846.874	5.379.363	7.893.490	7.146.571
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	**324**	**6.756.425**	**5.368.975**	**7.892.655**	**7.145.706**
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	**325**	**2.615.092**	**4.938.418**	**8.222.552**	**9.380.271**
3. Ostale dugoročne i kratkoročne obaveze	328	2.615.092	4.938.418	8.222.552	9.380.271
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	**329**			**8.611**	**8.146**
3. Finansijski lizing	332			8.611	8.146
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)	**334**	**2.615.092**	**4.938.418**	**8.213.941**	**9.372.125**
G. SVEGA PRILIVI GOTOVINE (301+313+325)	**336**	**18.018.135**	**18.851.006**	**18.204.714**	**15.361.940**
D. SVEGA ODLIVI GOTOVINE (305+319+329)	**337**	**17.107.928**	**18.581.337**	**17.995.000**	**15.148.552**
DJ. NETO PRILIVI GOTOVINE (336-337)	**338**	**910.207**	**269.669**	**209.714**	**213.388**
ž. GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	340	414.377	183.892	204.478	213.806
I. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	342	65.048	39.184	230.300	222.716
J. GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA (338 - 339 + 340 +341 - 342)	343	1.259.536	414.377	183.892	204.478

I ovaj izveštaj potvrđuje dobro poslovanje kompanija u oblasti telekomunikacija sa pozitivnim neto prilivima/odlivima na kraju svake od poslednje četiri godine.

Ako posmatramo poslovnu delatnost i tokove novca koji proizilaze iz nje možemo da primetimo da je od posmatrane četiri godine u prve dve Vip Mobile ostvario neto odliv iz poslovanja a u poslednje dve neto priliv.

Naziv pozicije		iznosi u 000 dinara		iznosi u 000 dinara		iznosi u 000 dinara	iznosi u 000 dinara
	11vs10	2011	*10vs09*	2010	*09vs08*	2009	2008
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	***110%***	**15.312.594**	***139%***	**13.902.200**	***167%***	**9.981.327**	**5.980.804**
1. Prodaja i primljeni avansi	*114%*	15.066.968	*150%*	13.170.238	*194%*	8.769.798	4.516.595
2. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	*201%*	60.356	*108%*	30.093	*102%*	27.893	27.361
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	*26%*	185.270	*59%*	701.869	*82%*	1.183.636	1.436.848
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	***78%***	**10.261.054**	***131%***	**13.201.974**	***126%***	**10.092.899**	**7.993.835**
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	*71%*	7.498.225	*116%*	10.616.030	*127%*	9.122.021	7.186.895
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	*129%*	1.473.489	*160%*	1.141.760	*97%*	714.962	736.234
3. Plaćene kamate	*150%*	1.041	*28%*	696	*110%*	2.443	2.215
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	*89%*	1.288.299	*569%*	1.443.488	*370%*	253.473	68.491
III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (I - II)	***721%***	**5.051.540**		**700.226**		**0**	**0**
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II - I)			***0%***		***6%***	**111.572**	**2.013.031**

Rast priliva iz poslovanja iz godine u godinu je veći nego što je rast odliva, što pokazuje ekspanziju u ovoj oblasti. U odnosu na prvu posmatranu godinu 2008 u 2011 godini je priliv iz poslovanja gotovo tri puta veći, dok su troškovi veći za svega 25%. Ovi podaci govore o fantastičnom upravljanju kompanijom, koja je uspela da poveća svoje prihode i prilive a da pritom svoje troškove drži pod kontrolom što je veoma teško pogotovo ako se radi o takvoj ekspanziji kao što je ova.

U početku je kompanija imala problema sa većim iznosom obaveza koje je morala da plaća (u 2008 godini) što je verovatno posledica većih troškova ali je već u 2009 godini uvidela šta je problem i od tada kreće pozitivan trend u kretanju neto priliva/odliva iz poslovanja tako da je kompanija završila 2011 godinu sa preko 5 milijardi dinara neto priliva iz poslovne delatnosti.

Interesantno je pogledati i kretanje gotovine iz investiranja i finansiranja, pogledati kako se ova kompanija ponašala u tom smislu.

Naziv pozicije		iznosi u 000 dinara		iznosi u 000 dinara		iznosi u 000 dinara	iznosi u 000 dinara
	11vs10	2011	*10vs09*	2010	*09vs08*	2009	2008
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	***871%***	**90.449**	***1244%***	**10.388**	***97%***	**835**	**865**
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	*871%*	90.449	*1244%*	10.388	*97%*	835	865
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	***127%***	**6.846.874**	***68%***	**5.379.363**	***110%***	**7.893.490**	**7.146.571**
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	*127%*	6.846.874	*68%*	5.379.363	*110%*	7.893.490	7.146.571
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	***126%***	**6.756.425**	***68%***	**5.368.975**	***110%***	**7.892.655**	**7.145.706**
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	***53%***	**2.615.092**	***60%***	**4.938.418**	***88%***	**8.222.552**	**9.380.271**
3. Ostale dugoročne i kratkoročne obaveze	*53%*	2.615.092	*60%*	4.938.418	*88%*	8.222.552	9.380.271
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	***#DIV/0!***		***0%***		***106%***	**8.611**	**8.146**
3. Finansijski lizing	*#DIV/0!*		*0%*		*106%*	8.611	8.146
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)	***53%***	**2.615.092**	***60%***	**4.938.418**	***88%***	**8.213.941**	**9.372.125**

Ovaj segment kretanja gotovine pokazuje da je kopmanija imala ulaganja, I to najviše u 2008 godini u nabavku opreme I postojenja. Iz kredita su finansirane i investicije I manjak gotovine iz poslovanja. Ista situacija je i u 2009 godini. U poslednje dve godine se i dalje uzimaju krediti ali u znatno manjem iznosu nego što su investiciona ulaganja što govori da se ona finansiraju uglavnom iz priliva iz poslovanja. Ovo je posebno izraženo u poslednjoj godini. Krediti koji su se uzimali su na duži rok, pošto se investicije finansiraju iz poslovanja potrebno je da u narednom periodu kompanija osigura podjednako dobro poslovanje i čak i bolje jer će je čekati otplata velikih kredita.

ŽELEZARA SMEDEREVO D.O.O

Železara Smederevo je gigant u oblasti metalurgije u Srbiji i poslednjih godina, sa privitaziacijom koja
je propala nalazi se u ozbilnjim problemima.

Kompanija Železara Smederevo d.o.o. čiji pogoni su smešteni u selu Radinac u blizini Smedereva, Šapcu i Kučevu poznata je u jugoistočnoj Evropi po proizvodnji čelika, toplo i hladno valjanih proizvoda i belog lima.
Početak metalurgije u našoj zemlji vezuje se za Srpsko Akcionarsko Rudarsko Topioničko Industrijsko društvo, skraćeno SARTID, koje je osnovano 20. februara 1913. Bilo je to „mešovito“ akcionarsko društvo manjinskog srpskog kapitala i većinskog kapitala stranih akcionara. Na prostoru pored Dunava, kilometar i po uzvodno od Smedereva, izgrađeni su prvi pogoni predratne železare: kovačnica, valjaonica lima, pocinkovaonica, Simens-Martinova peć, livnica čelika i valjaonica profila. Tako počinje eksploatacija i prerada železne rude, izrada čeličnih konstrukcija za mostove, opravka vagona i brodova, a u ratnim vremenima radilo se i u službi odbrane zemlje.

U Železari Smederevo, kako se fabrika zvala posle Drugog svetskog rata, 1946. godine izgrađena je još jedna SM peć, druga valjaonica lima i elektrolučna peć, a

kapacitet železare narastao je do tada neverovatnih i rekordnih 100.000 tona godišnje.

Godine 1960. Železara menja ime u "Rudnici i železara u Smederevu". Godine 1962. doneta je odluka o izgradnji Nove železare na lokaciji u Radincu, a kamen temeljac položen je 15. maja 1964. godine. Projektovan kapacitet iznosio je 1,4 miliona tona.

Godine 1969. ime je promenjeno u "Metalurški kombinat Smederevo", skraćeno MKS. U njemu se između 1971. i 1979. godine puštaju u rad novi pogoni: Aglomeracija, Visoka peć, Konvertorska čeličana, Hladna valjaonica i Topla valjaonica. Rekordna proizvodnja 1989. godine je oko milion tona tečne faze.

Prvobitno ime fabrike - SARTID sa obeležjem godine nastanka 1913. vraćeno je 1992. godine. Posle pet godina, 1997. godine SARTID 1913 postaje Koncern crne metalurgije SARTID a.d. sa tržištem u oko 20 zemalja.

U martu 2002. godine Vlada Republike Srbije, U. S. Steel i SARTID a.d. potpisuju u železari Pismo o namerama i strateškom partnerstvu. 12. septembra 2003. U. S. Steel je kupio SARTID a.d. u stečaju, a u narednim danima i četiri njegova društva. Registrovana je kompanija U. S. Steel Serbia, d.o.o.

U prvim godinama kompanija je kontinuirano ulagala u pogone i postrojenja. Posle 18 godina neaktivnosti, 2005. godine, ponovo je puštena u rad Visoka peć broj 1 u železari u Smederevu. Iste godine, Srpska agencija za promociju stranih ulaganja i izvoza - SIEPA proglasila je U. S. Steel Serbia, d.o.o. najvećim izvoznikom iz Srbije.

U periodu od 2006. do 2008. proizvodnja se prvi put približila projektovanom kapacitetu Železare od 2,2 miliona tona čelika godišnje, ali on nije dostignut. Proizvodi kompanije u najboljim godinama rada imali su tržište u oko 60 zemalja sveta. Najbolja godina u istoriji kompanije bila je 2007, kada je i nedeljnik Ekonomist proglasio izvoznikom godine. Velike investicije u vrednosti od oko 80 miliona dolara usledile su u oblasti zaštita životne sredine u periodu 2008. do 2010. godine.

Železara Smederevo sa pogonima u Šapcu i Kučevu u vlasništvu je Vlade Republike Srbije od 31. januara 2012. godine. Privredno društvo za proizvodnju i preradu čelika „Železara Smederevo“ d.o.o. registrovano je 10. februara 2012. kod Agencije za privredne registre.

A evo kako izgledaju Izveštaji o novčanim tokovima koji prikazuju poslovanje u poslednje četiri godine.

Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 dinara 2011	iznosi u 000 dinara 2010	iznosi u 000 dinara 2009	iznosi u 000 dinara 2008
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	**301**	**79.464.753**	**76.781.603**	**47.368.808**	**85.667.129**
1. Prodaja i primljeni avansi	302	78.193.082	75.723.590	46.793.288	85.559.747
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	304	1.271.671	1.058.013	575.520	107.382
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	**305**	**93.455.945**	**88.131.065**	**51.629.648**	**88.273.392**
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	306	84.807.899	81.138.225	45.195.092	80.849.807
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	307	7.469.204	6.886.967	6.208.834	6.876.044
3. Plaćene kamate	308	655	808	603	43.248
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	310	1.178.187	105.065	225.119	504.293
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II - I)	**312**	**13.991.192**	**11.349.462**	**4.260.840**	**2.606.263**
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	**313**	**87.594**	**52.516**	**67.592**	**56.808**
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	315	33.295	13.664	0	0
4. Primljene kamate iz aktivnosti investiranja	317	54.299	38.852	67.592	56.808
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	**319**	**4.909.757**	**2.403.207**	**2.465.957**	**4.103.438**
1. Kupovina akcija i udela (neto odlivi)	320			0	48.164
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	321	4.909.757	2.403.207	2.465.957	4.055.274
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	**324**	**4.822.163**	**2.350.691**	**2.398.365**	**4.046.630**
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	**325**	**16.527.442**	**15.117.527**	**5.123.923**	**9.391.706**
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	327	16.527.442	15.117.527	5.123.923	9.391.706
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	**329**	**12.924**	**31**	**38.011**	**6.901**
2. Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)	331	12.924	0	37.254	0
3. Finansijski lizing	332	0	31	757	6.901
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)	**334**	**16.514.518**	**15.117.496**	**5.085.912**	**9.384.805**
G. SVEGA PRILIVI GOTOVINE (301+313+325)	**336**	**96.079.789**	**91.951.646**	**52.560.323**	**95.115.643**
D. SVEGA ODLIVI GOTOVINE (305+319+329)	**337**	**98.378.626**	**90.534.303**	**54.133.616**	**92.383.731**
DJ. NETO PRILIVI GOTOVINE (336-337)	**338**	**0**	**1.417.343**	**0**	**2.731.912**
E. NETO ODLIV GOTOVINE (337-336)	**339**	**2.298.837**	**0**	**1.573.293**	**0**
ž. GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	340	3.375.760	1.986.586	3.459.854	549.562
Z. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	341	217.003	224.884	290.729	447.001
I. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	342	244.501	253.053	190.704	268.621
J. GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA (338 - 339 + 340 +341 - 342)	343	1.049.425	3.375.760	1.986.586	3.459.854

Oscilacije u neto prilivu/odlivu gotovine tokom poslednje četiri godine upravo pokazuju da takve oscilacije postoje i u samom poslovanju preduzeća. Tokom 2008 I 2010 godine kompanija je imala neto priliv, dok u 2009 I 2011 godini ima značajan

iznos neto odliva. Zato je važno sagledati odakle potiču prilivi a odakle odlivi gotovine.

Naziv pozicije		iznosi u 000 dinara		iznosi u 000 dinara		iznosi u 000 dinara	iznosi u 000 dinara
	11vs10	2011	*10vs09*	2010	*09vs08*	2009	2008
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	***103%***	**79.464.753**	***162%***	**76.781.603**	***55%***	**47.368.808**	**85.667.129**
1. Prodaja i primljeni avansi	*103%*	78.193.082	*162%*	75.723.590	*55%*	46.793.288	85.559.747
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	*120%*	1.271.671	*184%*	1.058.013	*536%*	575.520	107.382
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	***106%***	**93.455.945**	***171%***	**88.131.065**	***58%***	**51.629.648**	**88.273.392**
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	*105%*	84.807.899	*180%*	81.138.225	*56%*	45.195.092	80.849.807
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	*108%*	7.469.204	*111%*	6.886.967	*90%*	6.208.834	6.876.044
3. Plaćene kamate	*81%*	655	*134%*	808	*1%*	603	43.248
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	*1121%*	1.178.187	*47%*	105.065	*45%*	225.119	504.293
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II - I)	***123%***	**13.991.192**	***266%***	**11.349.462**	***163%***	**4.260.840**	**2.606.263**

Ako posmatramo prilive i odlive iz poslovanja možemo da primetimo da železara Smederevo ima neto odlive iz poslovne delatnosti I to tokom sve četiri posmatrane godine sa značajnim uzlaznim trendom u odlivima.

U 2008 godini disbalans između priliva I odliva iz poslovanja nije bio veliki iako je bio negativan. Međutim, u 2009 godini značajno pada poslovanje firme I to se odražava i na prilive i na odlive iz poslovanja ali se neto odliv povećao za skoro duplo u odnosu na godinu ranije.

U 2010 i 2011 dolazi do ponovnog rasta poslovanja ali se troškovi očigledno povećavaju mnogo brže ili je znatno veća ročna neusklađenost u plaćanju obaveza i naplati potraživanja.

Naziv pozicije		iznosi u 000 dinara		iznosi u 000 dinara		iznosi u 000 dinara	iznosi u 000 dinara
	11vs10	2011	*10vs09*	2010	*09vs08*	2009	2008
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	***167%***	**87.594**	***78%***	**52.516**	***119%***	**67.592**	**56.808**
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	*244%*	33.295		13.664		0	0
4. Primljene kamate iz aktivnosti investiranja	*140%*	54.299	*57%*	38.852	*119%*	67.592	56.808
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	***204%***	**4.909.757**	***97%***	**2.403.207**	***60%***	**2.465.957**	**4.103.438**
1. Kupovina akcija i udela (neto odlivi)					*0%*	0	48.164
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	*204%*	4.909.757	*97%*	2.403.207	*61%*	2.465.957	4.055.274
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	***205%***	**4.822.163**	***98%***	**2.350.691**	***59%***	**2.398.365**	**4.046.630**
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	***109%***	**16.527.442**	***295%***	**15.117.527**	***55%***	**5.123.923**	**9.391.706**
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	*109%*	16.527.442	*295%*	15.117.527	*55%*	5.123.923	9.391.706
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	***41690%***	**12.924**	***0%***	**31**	***551%***	**38.011**	**6.901**
2. Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)		12.924	*0%*	0		37.254	0
3. Finansijski lizing	*0%*	0	*4%*	31	*11%*	757	6.901
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)	***109%***	**16.514.518**	***297%***	**15.117.496**	***54%***	**5.085.912**	**9.384.805**

Ako pogledamo aktivnost investiranja Železara Smederevo je dosta finansijskih sredstava ulagala u investicije tokom poslednje četiri godine i sve se finansiralo iz

kredita. Zato je jedino pozitivan neto priliv iz finansiranja u odnosu na prethodne dve aktivnosti.

U Železari Smederevo je osetno smanjenje poslovanja u 2011 godini I to je dovelo do situacije da se ne ostvaruje dovoljna zarada kako bi mogli da se vrate krediti na vreme I ponovo pokrenulo poslovanje.

ORION TELEKOM d.o.o.

Orion Telekom je kompanija koja posluje na tržištu Srbije u poslednjih par godina. I za tako kratko vreme postao je gotovo lider u svojoj delatnosti telekomunikacione industrije. Orion telekom je nastao 2010. godine u Beogradu integracijom tri vodeća internet provajdera u Srbiji Media Works (najveći wireless provajder u Srbiji), Neobee.net (najveći internet provajder u Vojvodini) i SezamPro (najveći nezavisni provajder u Srbiji). Orion telekom je finansiran od strane Evropske banke za rekonstrukciju i razvoj kao i najvećih hedž fondova. Kompanija je fokusirana na akvizicije, integraciju i razvoj alternativnih komunikacionih resura sa ciljem da isporuči najkvalitetnije servise fiksne telefonije i internet konekcije za privatne i poslovne korisnike.

Ovo je dobar primer kompanije na kojoj može da se vidi razvoj poslovanja i to kroz Izveštaj o novčanim tokovima.

Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 dinara 2011	iznosi u 000 dinara 2010	iznosi u 000 dinara 2009
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	**301**	**1.151.837**	**565.962**	**355.143**
1. Prodaja i primljeni avansi	302	1.151.837	539.847	355.143
2. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	303	0	2.899	0
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	304	0	23.216	0
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	**305**	**1.297.631**	**822.010**	**347.419**
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	306	1.101.466	545.096	267.209
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	307	159.270	145.941	47.710
3. Plaćene kamate	308	10.984	3.749	8.747
4. Porez na dobitak	309	323	2.711	5.714
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	310	25.588	124.513	18.039
III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (I - II)	**311**		**0**	**7.724**
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II - I)	**312**	**145.794**	**256.048**	**0**
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	**313**	**1.498**	**27.198**	**8.412**
1. Prodaja akcija i udela (neto prilivi)	314	279	0	0
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	315	0	24.299	8.412
4. Primljene kamate iz aktivnosti investiranja	317	1.159	2.899	0
5. Primljene dividende	318	60	0	0
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	**319**	**113.524**	**380.934**	**103.126**
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	321	110.574	380.934	103.126
3. Ostali finanasijski plasmani (neto odlivi)	322	2.950	0	0
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	**324**	**112.026**	**353.736**	**94.714**
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	**325**	**323.944**	**515.280**	**301.954**
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	327	170.324	0	0
3. Ostale dugoročne i kratkoročne obaveze	328	153.620	515.280	301.954
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	**329**	**25.649**	**60.990**	**17.108**
2. Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)	331	0	60.990	0
3. Finansijski lizing	332	25.649	0	4.753
4. Isplaćene dividende	333		0	12.355
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)	**334**	**298.295**	**454.290**	**284.846**
G. SVEGA PRILIVI GOTOVINE (301+313+325)	**336**	**1.477.279**	**1.108.440**	**665.509**
D. SVEGA ODLIVI GOTOVINE (305+319+329)	**337**	**1.436.804**	**1.263.934**	**467.653**
DJ. NETO PRILIVI GOTOVINE (336-337)	**338**	**40.475**	**0**	**197.856**
E. NETO ODLIV GOTOVINE (337-336)	**339**	**0**	**155.494**	**0**
ž. GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	340	59.174	226.185	28.350
Z. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	341	0	3	1.881
I. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	342	1.551	11.520	1.902
J. GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA (338 - 339 + 340 +341 - 342)	343	98.098	59.174	226.185

Podaci o Izveštaju o novčanim tokovima je moguće pronaći samo za period od 2009 do 2011 godine. Ono što se odmah primeti jeste da je ova kompanija ostvarila neto priliv gotovine u 2009 I 2011 ali I neto odliv u 2010 godini.

Ako posmatramo tok gotovine iz poslovanja možemo uočiti neto odliv iz poslovne aktivnosti.

Naziv pozicije	11vs10%	iznosi u 000 dinara 2011	10vs09	iznosi u 000 dinara 2010	iznosi u 000 dinara 2009
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	**204%**	**1.151.837**	**159%**	**565.962**	**355.143**
1. Prodaja i primljeni avansi	213%	1.151.837	152%	539.847	355.143
2. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	0%	0		2.899	0
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	0%	0		23.216	0
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	**158%**	**1.297.631**	**237%**	**822.010**	**347.419**
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	202%	1.101.466	204%	545.096	267.209
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	109%	159.270	306%	145.941	47.710
3. Plaćene kamate	293%	10.984	43%	3.749	8.747
4. Porez na dobitak	12%	323	47%	2.711	5.714
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	21%	25.588	690%	124.513	18.039
III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (I - II)			**0%**	**0**	**7.724**
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II - I)	**57%**	**145.794**		**256.048**	**0**

Godina 2010 je očigledno bila vrlo bitna godina u poslovanju Orion Telekoma. Dolazi do povećanja priliva iz poslovne aktivnosti od preko 50% ali i znatno veći rast plaćanja obaveza I to prvenstveno dobavljačima ali i državi za određene takse i ostale javne prihode. Ono što je pozitivno jeste da se neto odliv smanjio u 2011 godini za skoro 50% a da se pri tom prilivi iz poslovanja povećaju za preko 100% a plaćanja samo 58% što je ogroman uspeh i govori o rastu poslovanja.

Naziv pozicije	11vs10%	iznosi u 000 dinara 2011	10vs09	iznosi u 000 dinara 2010	iznosi u 000 dinara 2009
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	**6%**	**1.498**	**323%**	**27.198**	**8.412**
1. Prodaja akcija i udela (neto prilivi)		279		0	0
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	0%	0	289%	24.299	8.412
4. Primljene kamate iz aktivnosti investiranja	40%	1.159		2.899	0
5. Primljene dividende		60		0	0
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	**30%**	**113.524**	**369%**	**380.934**	**103.126**
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	29%	110.574	369%	380.934	103.126
3. Ostali finanasijski plasmani (neto odlivi)		2.950		0	0
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	**32%**	**112.026**	**373%**	**353.736**	**94.714**
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	**63%**	**323.944**	**171%**	**515.280**	**301.954**
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)		170.324		0	0
3. Ostale dugoročne i kratkoročne obaveze	30%	153.620	171%	515.280	301.954
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	**42%**	**25.649**	**356%**	**60.990**	**17.108**
2. Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)	0%	0		60.990	0
3. Finansijski lizing		25.649	0%	0	4.753
4. Isplaćene dividende			0%	0	12.355
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)	**66%**	**298.295**	**159%**	**454.290**	**284.846**

I Orion Telekom je kao i prethodne analizirane firme imao određena investiciona ulaganja što se vidi i po njegovom neto odlivu iz ove aktivnosti. To je uglavnom finansirano iz kredita.

Za sve ove firme je karateristično da se u Izveštajima o novčanim tokovima može sagledati veoma precizno da li je firma u problem sa poslovanjem ili je uspešna u onome čime se bavi. Neke od analiza su pokazale da se poslovanje tih firmi kreće u dobrom smeru a kod nekih smo mogli da vidimo da je poslovanje ruinirano. Ovakva kretanja gotovine isključivo su posledica dešavanja iskazanih u Bilansu uspeha kao i umešnosti menadžmenta da ugovore dobre valute plaćanja obaveza i naplate potraživanja.

Značaj ovih izveštaja menadžment nikako ne treba da zanemari, jer vrlo precizne informacije za odluke koje su od značaja za dalje poslovanje kompanije ovaj izveštaj može da da. Iz njega se sagledavaju posledice prethodnih odluka ali u njemu je i koren potencijalnih odluka koje tek treba da se donesu. Uzimajući u obzir i podatke iz bilansa uspeha i bilansa stanja u tabeli ispod možemo da prikažemo i izračunamo i osnovna racia likvidnosti koja potvrdjuju našu cash flow analizu.

Železara Smederevo				
POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	**2009**	**2010**	**2011**	
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,65	1,52	2,11	dobra likvidnost, u pojedinim godinama čak i odlična, ali promenljiva
Brzi koeficijent tekuće likvidnosti	0,96	0,83	1,11	isti trend i u ovom pokazaljetu što govori da dobro upravljaju zalihama
NOF	8.675.581	11.352.448	10.787.129	odličan NOF
Galenika				
POKAZATELJI LIKVIDNOSTI				
Koeficijent tekuće likvidnosti	2,64	1,8	0,46	drastičan pad oba pokazatelja.
Brzi koeficijent tekuće likvidnosti	2,01	1,29	0,12	Potvrđuje analizu cash flow-a da je poslovanje bilo nestabilno i dovelo do kraha
NOF	7.806.937	6.668.650	-6.702.928	NOF je u poslednjoh godini smanjen za 200%
GP Dom				
POKAZATELJI LIKVIDNOSTI				
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,77	1,2	1,17	potvrđuje analizu cash flow-a.
Brzi koeficijent tekuće likvidnosti	0,45	0,61	0,74	Oba koeficijenta rastu i prelaze u granicu normale tako da je firma ušla u likvidnost
NOF	-112.059	81.186	107.981	isto pokazuje i kretanje NOF-a
Orion Telekom				
POKAZATELJI LIKVIDNOSTI				
Koeficijent tekuće likvidnosti	2,16	0,87	0,72	pad oba koeficijenta, pokazatelj opadanja likvidnosti i potencijalnog problema.
Brzi koeficijent tekuće likvidnosti	2,07	0,55	0,64	
NOF	190.411	-71.641	-268.465	NOF pada od 2010 godine
				to je pokazatelj potencijalnog problema sa likvidnossću u budućnosti
VIP				
POKAZATELJI LIKVIDNOSTI				
Koeficijent tekuće likvidnosti	0,57	0,73	0,92	povećanje oba koeficijenta je zadovoljavajuće što govori
Brzi koeficijent tekuće likvidnosti	0,41	0,61	0,78	da VIP polako prevazilazi probleme sa likvidnošću
NOF	-2.371.727	-1.278.620	-456.605	negativan NOF i dalje govori da se stalna sredstva i dalje finanisraju iz kratkoročnih izvora što je loša poslovna politika.

U nastavku ćemo prikazati profil gore navedenih preduzeća u 2011. godini s obzirom na ostvarene neto novčane tokove.

PROFIL	NNT OD POSLOVNE AKTIVNOSTI	NNT OD INVESTICIONE AKTIVNOSTI	NNT OD FINANSIJKE AKTIVNOSTI
GALENIKA	-	-	+
GP DOM	-	+	+
VIP MOBILE	+	-	+
ZELEZARA SMEDEREVO	-	-	+
ORION TELEKOM	-	-	+

ZAKLJUČAK

Od 60-ih godina prošlog veka izveštaj o novčanim tokovima dobija na značaju s obzirom da bilans stanja i bilans uspeha nisu mogli da zamene analizu novčanih tokova koja ima izuzetnu informacionu važnost za ocenu, predvidjanje i kontrolu kako likvidnosti, tako i solventnosti i rentabilnosti preduzeća.

Izveštaj o gotovinskim tokovima je bitan pokazatelj stanja u kojem se firma nalazi i dok pravno lice svoju uspešnost iskazuje kroz bilans uspeha, stanje sredstava i izvore sredstava kroz bilans stanja u izveštaju o novčanim tokovima iskazuje svoju sposobnost generisanja gotovine.

Akcenat u radu je stavljen na informacionu vrednost koju daje izveštaj o novčanim tokovima pogotovo u uslovima kriznog poslovanja, jel nesumnjivo je da menadžment svake kompanije koristeći informacije o novčanom toku, donosi čitav set odluka koje se odnose na poslovanje i buduću uspešnost firme. Takodje izveštaj ima veliku važnosti i za vlasnike kapitala koji nisu angažovani u pravnom licu. Akcionari na bazi cash flow izveštaja dobijaju informaciju o mogućnostima isplate njihovih prihoda od kapitala, mogu da ocene rad menadžmenta ukazujući mu buduće poverenje ili menjajući ga.

Takodje predmet ovog rada bilo je definisanje pojma i uzroka krize kao i finansijko-ekonomskih mera kojima preduzeće izlazi iz krize. Danas, u nemilosrdnoj tržišnoj utakmici, mnoga preduzeća bivaju uklonjena sa tržišta usled krize. Druga, opet mogu iskoristiti šanse i uklopiti se u novo okruženje i pronaći svoje mesto (iskoristiti šansu na tržištu). Usled promena koje se događaju na tržištu preduzeća su primorana da se menjaju kako bi opstala.

Kroz promene koje se vrše u preduzeću za vreme krize, od kojih su neke radikalne, preduzeće se prilagođava okolini kako bi dalje iskorišćavalo uočene šanse. Pozitivni efekti takvih promena imaju uticaja na celu privredu i ekonomiju jedne zemlje. Država je, kao stejkholder takođe uključena u ovaj proces.

Spoznati pretnje i rano reagovati na njih sa ciljem da se njihov negativni uticaj na preduzeće smanji, osnovni je zadatak današnjih menadžera. Inovativnost preduzeća uvek treba podsticati, inovativne radnike negovati i nagrađivati, jer su oni upravo ti

koji će uspeti da se izbore za egzistenciju svoje organizacije, a samim tim i za sigurnost svog radnog mesta i zadovoljenje svojih, ličnih potreba.

Poseban deo rada je fokusiran na praktičnim primerima analize primene cash-flow u funkciji detekcije krize u preduzećima. Prikazani su izveštaji o tokovima gotovine pet različitih preduzeća iz različitih branši i efekti koje promene priliva i odliva gotovine imaju na poslovanje preduzeća.

Cilj ovog rada je da se na najbolji način prikaže i osvetli uloga i prikaže mesto izveštaja o novčanim tokovima u celokupnom sistemu finansijskog izveštavanja.

LITERATURA

1. Grupa autora, ***''Praktična primena medjunarodnih računovodstvenih standarda"***, Savez računovodja i revizora Srbije, Beograd, 2008
2. Dr Goranka Knežević, ‘***'Analiza finansijskih izveštaja''***, Univerzitet Singidunum,Beograd 2009
3. Dr Zoran Petrović, ***‘'Finansijsko izveštavanje''***, Univerzitet Singidunum, Beograd 2011
4. Doc dr Marko Ivaniš, ***''Upravljanje finansijama''***, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008
5. Dr Milorad Ivanišević, ***''Poslovne finansije''***, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd 2008
6. Dr Dejan B. Šoškić, Dr Boško R. Živković, ***''Finansijska tržišta i institucije''***, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd 2006
7. Dr Jovan M. Ranković, ***''Teorija Bilansa''***, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd 2003
8. Grupa autora, ***''Ekonomski rečnik''***, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd 2006
9. Vera Leko, Aleksandar Vlahović, Vladimir Poznanić, ***''Procena vrednosti kapitala - metodologija i primeri'',*** Ekonomski institut Beograd, Beograd, 1997
10. Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus, ***''Osnovi investicija''***, Datastatus, Beograd, 2009
11. Brealey R., Myers S., Marcus A., ***‘'Fundamentals of Corporate Finance''***, McGraw-Hill/Irwin,New York,2007.
12. Gitman, L.J. ***‘'Principles of manegerial Finance''***, Harper Collins, New York, 1991
13. Kotler P., Keller K.L. ***‘'Marketing menadžment''***, Datastatus, Beograd 2006
14. Kotler P., ***‘'Upravljanje marketingom - analiza, planiranje, primena i kontrola''***, Mate, Zagreb, 1997.
15. ***Zakon o računovodstvu i reviziji*** ("Službeni glasnik RS", br. 46/2006 i 111/2009)
16. ***Uredba o metodologiji za procenu vrednosti kapitala i imovine*** ("Službeni glasnik RS", br. 45/2001 i 45/2002)

17. ***Zakonu o budžetskom sistemu*** ("Službeni glasnik RS", br. 54/2009 , 73/2010, 101/2010, 101/2011 i 93/2012)
18. Birker. K, Pepeis. W, ***"Krisenvorbeugung und Unternehmenssanierung"***, Cornelsen, Berlin, 2000 - prevod na engleski
19. Dr Slobodan Lukić ***''Faktori uspešnosti sanacije i restrukruiranja privatizovanih preduzeća u Republici Srpskoj''***, doktorska disertacija, Panevropski univerzitet Banjaluka, 2008.
20. Frank Roselieb, ***„Krisenmanegement in der Praxis“***, Marion Drexer, Berlin, 2008. prevod na engleski
21. http://marketingpower.com
22. http://oriontelekom.rs
23. http://www.apr.gov.rs
24. http://www.zelsd.rs
25. http://www.vipmobile.rs
26. http://www.gpdom.co.rs
27. http://www.galenika.rs