

ИЗВЕШТАЈ О ТОКОВИМА ГОТОВИНЕ: ИНФОРМАЦИОНА МОЋ И РИЗИЦИ

Рад је објављен у М 52 Часопис националног значаја за теорију и њену операционализацију

Рачуноводство 9-10/2013

Резиме

Извештај о токовима готовине је богат извор информација о пословању предузећа. Дуги низ година постојали су снажни притисци да овај извештај постане обавезни финансијски извештај. Изненађујуће је међутим колико се он мало користи од тренутка када је постао обавезан. У нашој земљи у пракси његова употреба је заиста минорна.

Наша намера у овом напису је да покажемо како се правилном анализом извештаја о токовима готовине може смањити информациона асиметрија између менаџмента и екстерних корисника финансијских извештаја, која је инхерентна финансијском извештавању. У том циљу ћемо након уводних разматрања нешто више рећи о историји извештаја о токовима готовине. У другом делу ће бити речи о узроцима обрачунских неслагања између добитка и новчаних токова.

Након тога ћемо у трећем делу имајући у виду да је за квалитетну анализу финансијских извештаја потребно поседовати и одређена знања из рачуноводства представити структур извештаја о токовима готовине и основна правила која се користе приликом његовог састављања.

У четвртом и петом делу ћемо уз помоћ једне практичне студије случаја урадити једну кратку анализу извештаја о токовима готовине. На жалост креативна рачуноводствена пракса није мимоишла ни извештавање о токовима готовине, па ћемо у последњем делу овог написа пре закључних разматрања нешто више рећи и о том проблему.

Кључне речи: обрачунско рачуноводство, новчани токови, директна метод, индиректна метода, финансијска анализа, креативно рачуноводство

Abstract

Statement of cash flow is a rich source of information on business enterprises. For many years there have been strong pressures that this report becomes mandatory financial report. However it is surprising how little he used the moment when it became mandatory. In our country, in practice its use truly minor.

Our aim in this text is to show to properly analyzing the statements of cash flows can reduce the information asymmetry between management and external users of financial statements, which is inherent in the financial reporting. To this aim, we will consider after opening a little more about the history of the cash flow statement. The

¹ Предавач у МНГ Центру за развој људских ресурса и менаџмент

second part will deal with the causes of discrepancies between accounting income and cash flows.

We will in the third part, bearing in mind that the quality analysis of financial statements need to possess certain knowledge of accounting structures present statements of cash flows and the basic rules used in this preparation.

In the fourth and fifth part will with help of a practical case studies do a brief analysis of the cash flow statement. Unfortunately creative accounting practices did not avoid reporting cash flows, and we in the last section of this paper before concluding remarks somewhat more say on the issue.

Keywords: accrual accounting, cash flows, direct method, indirect method, financial analysis, creative accounting.

Увод

Биланс стања, као извештај о учињеним инвестицијама у имовину и прибављеним изворима финансирања те имовине, одсликава финансијски положај предузећа у одређеном тренутку. Рачун успеха, приказујући приходе, расходе, и резултат одређеног периода, показује зарађивачку способност предузећа. На једној страни рачун успеха приказује изворе и висину прихода (по основу продаје производа, робе, услуга), док на другој страни показује покриће расхода тог периода. Једним делом приходима се покривају пословни трошкови, други део служи за покриће камата, трећи за измирење пореских обавеза, док оно што преостане исплаћује се у виду дивиденди или задржава у предузећу. Информације о имовини, обавезама, капиталу, приходима, расходима и добитку представљају веома корисне индикаторе остварења предузећа. Смислено повезивање карактеристичних билансних позиција на основу припремљених извештаја омогућава да још боље проценимо ликвидност, сигурност, ефикасност, приносну снагу и тржишни положај предузећа.

Због комплексности пословног живота предузећа, карактеристика рачуноводственог мерења и исказивања пословних трансакција и могућег недовољног квалитета финансијских извештаја, сви претходно коришћени инструменти нису довољни за стицање комплетне представе о остварењима предузећа. Важну улогу у процесу процене способности предузећа да сервисира своје обавезе, као и процени финансијско-структурне позиције, приносне снаге и изложености предузећа краткорочним и дугорочним финансијским ризицима има анализа извештаја о токовима готовине.²

1. Историја извештаја о токовима готовине

Биланс стања и биланс успеха су обавезни финансијски извештаји већ дуги низ деценија. У односу на њих извештај о токовима готовине је релативно новији финансијски извештај. У САД је он формално обавезан од 1988. године. Одбор за

² Стевановић, Н, Малинић, Д, Милићевић, В, (2009), *Управљачко рачуноводство*, Економски факултет, Београд, стр. 199.

међународне рачуноводствене стандарде га је предложио у Јулу 1991. године, усвојио у Децембру 1992. године, са почетком примене од 1. Јануара 1994. године. Ово су били сигнали да овај извештај у догледно време добије карактер обавезног финансијског извештаја у бројним земљама широм света.

Међутим извештај о токовима готовине у некој својој форми је имао дугу историју у развијеним земљама посебно у САД. Још давне 1863. године Northern Central Railroad је емитовао збирни преглед финансијских трансакција са њиховим утицајем на приливи и одливе готовине у току године.

Због тога што је обртна имовина она имовина која ће вероватно да се пре претвори у готовину, и текуће обавезе су оне обавезе које ће пре морати бити плаћене готовином, алтернатива фокусирању на новчане токове је истраживање нето промена на обртном капиталу (обртна имовина – текуће обавезе). У неком смислу нето обртни капитал можемо посматрати као готовина плус краткорочни потенцијал готовине. У 1902. години United States Steel Corporation креира извештај који показује главне узроке промена у токовима средстава у току године, где су токови средстава били дефинисани као обртна имовина минус рачуни добављача. Извештај о обртном капиталу постаје прилично популаран након 1920. године.³

У 1971. години Одбор за рачуноводствене принципе (Accounting Principles Board - APB) тело које је било претеча (прим. аут.) Америчком институту јавних рачуновођа (American Institute of Certified Public Accountants - AICPA), официјално захтева да извештај о променама на обртном капиталу буде укључен као један од три примарна финансијска извештаја у годишњем извештају акционарима и да буде предмет независне ревизије. APB-ово Мишљење бр. 19 не прецизира једну дефиницију или концепт овог извештаја. Овај извештај је био назван извештај о променама у финансијској позицији.

Почетком 80 – тих година прошлог века Институт финансијских директора (Financial Executives Institute - FEI) подстиче своје чланове да усвоје истицање готовине у њиховом извештају о променама на финансијској позицији. У 1980. години само 10% предузећа са листе Fortune 500 приказује промене на готовини, док осталих 90% исказује промене на обртном капиталу. Од 1985. године 70% предузећа са ове листе приказује промене на готовини у својим извештајима о променама у финансијској позицији.⁴

Из претходног кратког историјског прегледа⁵ извештавања о новчаним токовима можемо да видимо да су постајали снажни подстицаји за његово усвајање, како од професионалних тела, тако и од самих предузећа и инвестиционе заједнице. Међутим, он се и у данашње време од стране аналитичара користи далеко мање од тога него што се очекивало пре него што је извештај о токовима готовине постао обавезујући. Показатељи засновани на новчаним токовима нису у некој значајнијој мери присутни ни у методологијама за оцену кредитног рејтинга неких од најпознатијих светских рејтинг агенција. У нашој земљи у званичној методологији за оцену бонитета постоји само један показатељ заснован на

³ Thompson, H, J, Buttross, E, T, (1988), "Return to Cash Flow", *The CPA Journal*, pp. 30 – 40.

⁴ Исто.

⁵ За детаљнији историјски преглед, видети: Mulford, W, C, Comiskey, E, E, (2005), *Creative Cash Flow Reporting – Uncovering Sustainable Financial Performance*, John Wiley & Sons, INC Hoboken, New Jersey, pp. 38-49.

информацији из извештај о токовима готовине. Тај показатељ се назива трајност отплате и он показује број годишњих готовинских токова потребних за повраћај позајмљеног капитала.

2. Обрачунско versus рачуноводство засновано на готовинском принципу

С циљем максимизирања вредности својих информација рачуноводство се определило за трансакциони модел обрачуна и исказивања добитка, односно рачуноводствено прикупљање и исказивање периодичних прихода, расхода и њихових нето исхода као прираста власничког капитала. Проширена импликација тог концепта јесте акруална (обрачунска) основа рачуноводства, односно акруално рачуноводство како се то уобичајено каже за савремени рачуноводствени систем. За разлику од рачуноводства заснованог превасходно на новчаним токовима, сагласно акруалној основи рачуноводства, ефекти трансакција и других догађаја се признају онда када се догоде (а не онда када су готовина или готовински еквиваленти приме или исплате) и они се бележе у рачуноводственој евиденцији и саопштавају у финансијским извештајима за периоде на који се односе. Финансијски извештаји припремљени на акруалној основи информишу кориснике не само о прошлим трансакцијама које укључују исплату и наплату готовине, већ такође и о обавезама исплате готовине у будућности и о средствима која представљају готовину која ће бити примљена у будућности.⁶ Међутим, на путу реализације те базичне и једноставно изражене идеје стоје бројни и тешки изазови за рачуноводство и менаџмент. Фокусирана на терен рачуноводственог трансакционог концепта добитка, односно биланса успеха, ова базична претпоставка значи или имплицира тзв. мечинг (matching) концепт, односно захтев сучељавања периодичних прихода са њима условљеним расходима као и расходима по основу изгубљених вредности (умањење вредности имовине и повећање вредности обавеза без ефеката) у току периода. Према томе, на путу обрачуна и исказивања реалног периодичног добитка (или губитка) стоје серије стварних и периодичних разграничења, односно мноштво вредоносних токова између биланса и рачуна добитка и губитка (биланса успеха), чији третман пресудно тангира текућа (краткорочна) добитна остварења (биланс успеха), и стратегијске добитне потенцијале (биланс стања)⁷

Последице акруалног рачуноводства су обрачунске разлике између добитка и новчаног тока. До одступања долази увек када испоруку и фактурисање производа не прати готовинска уплата. Други могући узрок неслагања произилази из чињенице да рачуноводство у процесу обрачуна добитка и губитка не признаје у целини капиталне расходе у години њиховог настанка, већ периодично, током века трајања, оптерећује добитке одговарајућим износом трошкова амортизације. Логика обрачуна резултата је прилично једноставна. Набављена опрема учествује током свог века трајања у стварању прихода и изгледа сасвим разумно да наспрот прихода стоје трошкови који су их изазвали, између осталих и део вредности

⁶ IASB (2010), Conceptual Framework for Financial Reporting, par. OB. 17.

⁷ Стевановић, Н, (2009), “Билансно – политичке импликације по квалитет добитка”, Економика предузећа, Београд, стр. 109-138.

утрошене опреме оличен у трошковима амортизације. С друге стране, одлив (под претпоставком да је све одмах плаћено) је настао одмах. Одступања између добитка и новчаног тока по овом основу су очигледна.

Поред претходних, можемо навести и друге примере. Поменимо трошкове резервисања и одложене порезе који не захтевају одмах одлив готовине, примљене и дате авансе који нису приходи и расходи али узрокују приливи и одливе готовине, улагања у финансијске пласмане, прибављање и враћање кредита и сл.

За разлику од добитка, који подразумева промене на капиталу, нето новчани ток, као разлика између новчаних прилива и одлива, одражава промене у готовини између два обрачунска периода.⁸

Акруално рачуноводство превазилази проблеме благовремености и узрочности који су инхерентни кеш рачуноводству. Што је краћи временски интервал лимити рачуноводства заснованог на готовинском принципу су већи. На крају живота предузећа нето новчани ток и нето добитак су једнаки.⁹

Управљање добитком је вероватно највећа невоља акруал рачуноводства. Употреба просуђивања и процена у акруал рачуноводству дозвољава менаџерима да искористе њихове инсајд информације и искуство како би појачали корисност рачуноводствених информација. Међутим, неки менаџери користе ову дискрецију да управљају рачуноводственим бројевима како би остварили личне користи и тако смањују њихов квалитет. Управљање добитком је реалност коју већина корисника финансијских извештаја невољно прихвата као део акруалног рачуноводства.¹⁰

Ова слабост акруалног рачуноводства додјељује нето новчаном току улогу контролора поузданости рачуноводственог добитка, конзистентне девијације нето добитка од нето новчаног тока су обично показатељи лошег квалитета добитка.¹¹ Не заборавимо да рачуноводствени број је мишљење, мекани број, а кеш је факт, чињеница, тврди број.

Важност новчаних токова произилази из чињенице да се обавезе према добављачима за набављени материјал, према кредиторима за камате, држави за порез, власницима за новчане дивиденде и сл. не измирују из добитка, већ из расположивих новчаних средстава. Набавка нове опреме, враћање дуга и откуп сопствених акција такође подразумевају расположиве новчане токове. Проблем је у томе што висок добитак за дату годину не значи да предузеће располаже истим или сличним износом готовине. Напротив, добитак не одражава износ новца у банци или благајни, већ он може бити везан за залихе, потраживања или друге имовинске делове.¹²

Као што смо већ претходно истакли токови прихода и расхода, који одређују добитак, дефинитивно се разликују од прилива и одлива новца, који одређују новчане токове истог периода. Ако имамо само у виду да новчани токови непосредно одређују ликвидност предузећа, онда можемо разумети интересе

⁸ Стевановић, Н, Малинић, Д, Милићевић, В, (2009), оп. цит. стр. 200 – 201.

⁹ Subramanyan, K, R, Wild, J, J, (2009), *Financial Statement Analysis*, McGraw-Hill Irwin, New York, p.83.

¹⁰ Исто. стр. 108.

¹¹ Исто. стр. 91.

¹² Стевановић, Н, Малинић, Д, Милићевић, В, оп. цит. стр. 200.

инвеститора, власника који очекују дивиденду и кредитора који очекују камату и враћање главнице, за информацијама о новчаним токовима.¹³

Информације из извештаја о токовима готовине и њихова анализа нису важне само за оцену квалитета добитка. Информације о токовима готовине нису супститут информација из осталих финансијских извештаја, напротив њих је потребно посматрати као комплементарне са осталим информацијама. Само на тај начин можемо добити јасну слику о финансијском положају и успешности предузећа.

3. Структура и методе за припремање извештаја о токовима готовине

Извештај о токовима готовине приказује промене у готовини током временског периода, и што је још важније објашњава ове промене. Академска литература и професионална регулатива је сагласна да приливи и одливи готовине у току периода у извештају о токовима готовине требају бити класификовани на токове готовине из:

- пословних активности,
- инвестиционих активности, и
- финансијских активности.

Новчани токови из пословних активности приказују ефекте на готовину трансакција које се односе на одређивање нето добитка. Нпр. продаја производа улази у калкулацију нето добитка, а готовински ефекат ове трансакције када се наплате потраживања резултира у приливима готовине из пословних активности. Новчани токови из пословних активности се обично односе на повећање или смањење обртне имовине и текућих обавеза. Плаћање пореза резултира у смањењу обавеза за порезе које су текуће обавезе.

Инвестиционе активности се односе на сталну имовину у билансу стања. Нпр. куповина нове опреме је повећање сталне имовине, док је продаја опреме смањење сталне имовине.

Финансијске активности се односе на дугорочне обавезе или сопствени капитал. Постоје изузеци од ових обсервација али оне могу бити корисна полазна тачка за припремање извештаја о токовима готовине.¹⁴ Поменимо на овом месту само један изузетак а то су краткорочни кредити и њихово повећање представља прилив из финансијских активности, а њихово смањење је одлив из финансијских активности.

У наставку ћемо помоћу везе између основне рачуноводствене једначине и извештаја о токовима готовине представити полазну основу не само за припремање извештаја о токовима готовине већ и за њихову анализу. По нам немогуће је без познавања рачуноводства радити неку озбиљнију анализу финансијских извештаја.

¹³ Исто. стр. 200.

¹⁴ Porter, A, G, Norton, L, C, (2011), *Using Financial Accounting Information*, South – Western Cengage Learning, Mason, p. 639.

Основна рачуноводствена једначина се изражава помоћу следеће формуле:¹⁵

Актива = Обавезе + Сопствени капитал,

Ова једначина се даље може аналитички разложити на следећи начин:

Актива	=	Обавезе + Сопствени капитал,
Готовина + Неновчана обртна имовина + Стална имовина	=	Текуће обавезе + Дугорочне обавезе + Основни капитал + Задржана зарада

Ова једначина се може даље реанжирати тако да само готовина остане на левој страни, а све остале позиције буду на десној страни:

Актива	=	Обавезе + Сопствени капитал,
Готовина	=	Текуће обавезе + Дугорочне обавезе + Основни капитал + Задржане зараде - Неновчана обртна имовина - Стална имовина

Промене на готовини морају бити праћене са променама на десној страни једначине. Нпр. повећање или прилив готовине је резултирао повећањем дугорочних обавеза у форми емисије обвезница, важна финансијска активност за многа предузећа. Или повећање готовине долази из смањења сталне имовине продајом фиксне имовине. У следећој табели су приказани примери прилива и одлива готовине и промене на коресподентним рачунима, класификовани у: пословне, инвестиционе и финансијске активности.

¹⁵ Дијаграми и табела приказани у наставку су креирани према: Исто. стр 645 – 646.

Табела 1: Приливи и одливи готовине и промене на одговарајућим рачунима

стања			
Активност	Лева страна	Десна страна	Пример
Пословне			
	Прилив готовине	Смањење обртне имовине сем готовине	Наплата потраживања
	Одлив готовине	Повећање обртне имовине	Унапред плаћено осигурање
	Прилив готовине	Повећање краткорочних обавеза	Примљени аванси
	Одлив готовине	Смањење краткорочних обавеза	Исплата добављачима
	Прилив готовине	Повећање задржане зараде	Продаја за кеш
Инвестиционе			
	Прилив готовине	Смањење сталне имовине	Продаје опреме
	Одлив готовине	Повећање сталне имовине	Куповина опреме
Финансијске			
	Прилив готовине	Повећање дугорочних обавеза	Емисија обвезница
	Одлив готовине	Смањење дугорочних обавеза	Повлачење обвезница
	Прилив готовине	Повећање сопственог каапитала	Емисија акција
	Одлив готовине	Смањење сопственог капитала	Откуп акција
	Одлив готовине	Смањење задржане зараде	Исплата дивиденди

Из примера у претходној табели можемо извући својеврсно правило палца: сва повећања aktive сем готовине су одливи готовине и сва смањења aktive сем готовине су приливи готовине, и обрнуто, сва повећања пасиве су приливи готовине, и сва смањења пасиве су одливи готовине. Ово је врло важно правило али оно само представља полазну основу за припремање и анализу извештаја о токовима готовине. Пример изузетка од овог правила су неготовинске трансакције. Циљ извештаја о токовима готовине је да прикаже стварне приливе и одливе готовине у току временског периода. Узимање опреме на финансијски лизинг јесте повећање aktive које би имплицирало смањење готовине с једне стране, а с друге стране настајање дугорочне обавезе што имплицира повећање готовине. Међутим ово је неготовинска трансакција и у том случају се претходно истакнуто правило игнорише.

Извештај о токовима готовине је изведени (дериватни) извештај. Да би се он саставио потребне су нам информације из биланса стања, биланса успеха, као и неке додатне информације из рачуноводства предузећа, које се пре свега могу наћи у напоменама уз финансијске извештаје и у главној књизи.

Ауторитарна професионална рачуноводствена тела прописују две методе за припремање извештаја о токовима готовине: директна метода (метода од врха према доле) и индиректна метода (метода од дна према врху). Разлика у овим методама се односи само на припремање дела извештаја о токовима готовине који се односи на пословне активности. Делови о инвестиционим и финансијским активностима се припремају на исти начин према обе методе.

Примарни аргумент за примену директне методе је да она обезбеђује информације о специфичним изворима прилива и одлива готовине из пословних активности, супротно индиректној методи која показује само нето резултат ових прилива и одлива. Те информације су корисне у разумевању историјских перформанси и предвиђању будућих новчаних токова из пословних активности.¹⁶

Пословне активности предузећа су исказане на акруалној основи у билансу успеха, и разлика између прихода и расхода, и прилива и одлива готовине за пословне трансакције резултира у повећању или смањењу обично обртне имовине и краткорочних обавеза. Тако ако су приходи од продаје исказани коришћењем акруал рачуноводства већи од новчаних прилива од продаје, резултат ће бити повећање у потраживањима. Ако су расходи исказани коришћењем акруал рачуноводства нижи од исплаћене готовине, резултат је смањење добављача.¹⁷

Суштина директне методе је у томе да се свака позиција у билансу успеха прилагођава за промене на коресподентним рачунима биланса стања. Ми ћемо у наставку само приказати општи обрачун прилива готовине од купаца и исплате готовине добављачима. До новчаних прилива од продаје се долази прилагођавањем прихода за промене у потраживањима (овде не смемо заборавити ни на промене у примљеним авансима). Ако су се потраживања повећала у току периода приходи на акруал основи су већи од примљене готовине од купаца, и обрнуто. Готовина примљена од купаца се рачуна помоћу следеће формуле:

Почетна потраживања + приходи од продаје – крајња потраживања = готовина примљена од купаца¹⁸

У обрачуну исплата добављачима имамо две калкулације (куповина залиха и плаћања добављачима). Трошкови продате робе се прилагођавају за промене у залихама. Ако се залихе повећавају набавке превазилазе трошкове продате робе, и обрнуто. Након овог прилагођавања исплате добављачима се рачунају помоћу следеће формуле:

Набавке – повећање / + смањење добављача = готовина исплаћена добављачима¹⁹

Токови готовине из инвестиционих активности одражавају меру учињених улагања која би требало да буду у функцији стварања будућих добитака и токова готовине. Новчани токови по основу промена на позицијама нематеријалних

¹⁶ Robinson, R, T, Van Grueuning, H, Henry, E, Borihaha, A, M, (2009), *International Financial Statement Analysis*, John Wiley & Sons Inc, Hoboken, New Jersey, p. 221.

¹⁷ Исто. стр. 229.

¹⁸ Исто. стр. 231 – 231.

¹⁹ Исто. стр. 232 – 233.

улагања, некретнина, постројења и опреме, рачунају се тако што се од стања на овим позицијама на почетку године одузме износ амортизације за текућу годину, а онда тако добијени износ упореди са стањем на истој позицији на крају године. Уколико су набавке током године биле веће од продаје, онда је реч о нето одливу, док је у обрнутом случају реч о нето приливу. Све друге позиције везане за инвестиционе активности преузимају се на основу поређења стања на крају са стањем на почетку године (изузетак су примљене камате из финансијских активности и примљене дивиденде које се састављају по правилима за корекцију позиција из биланса успеха са променама на коресподентним рачунима биланса стања, прим. аут.).

Токови готовине из активности финансирања, као што смо раније истакли, обухватају приливе и одливе из односа са власницима и даваоцима позајмљених извора финансирања. При томе, до прилива и одлива се долази једноставним поређењем одговарајућих позиција у билансу. Повећања на рачунима основног капитала и емисионе премије и смањења неуплаћеног уписаног капитала доводе до прилива, док враћање дугова и откуп сопствених акција узрокују одливе. Овде ваља имати у виду да се дивиденде уобичајено класификују као новчани одлив из активности финансирања, будући да су оне повезане са стицањем финансијских извора. Информације о дивидендама се по правилу могу пронаћи у напоменама.²⁰ У следећој табели је приказан извештај о токовима готовине припремљен по директној методи за предузеће: Нафтна индустрија Србије, А.Д Нови Сад.

Табела 2: Извештај о токовима готовине у периоду 01. 01. 2012 до 31. 12. 2012. године за Нафтну индустрију Србије – директна метода, у 000 РСД²¹

Назив позиције	Текућа година	Претходна година
I. Приливи готовине из пословних активности (1 до 3)	314,898,461	283,904,533
1. Продаја и примљени аванси	312,802,874	282,619,560
2. Примљене камате из пословних активности	1,903,267	984,664
3. Остали приливи из редовног пословања	192,320	300,309
II. Одливи готовине из пословних активности (1 до 5)	277,608,823	249,413,735
1. Исплате добављачима и дати аванси	139,319,224	121,617,940
2. Зараде, накнаде зарада и остали лични расходи	23,617,657	21,859,725
3. Плаћене камате	3,318,871	3,114,515
4. Порез на добитак	3,572,576	1,591,951
5. Плаћање по основу осталих јавних прихода	107,726,495	101,229,604
III. Нето прилив готовине из посл. активности (I - II)	37,289,638	34,490,798
I. Приливи готовине из активн. инвестирања (1 до 5)	155,316	609,388
1. Продаја акција и удела (нето приливи)	228	17,103
2. Продаја нематеријалних улагања, некретнина, постројења, опреме и биолошких средстава	155,088	592,285
II. Одливи готовине из активности инвестирања (1 до 3)	50,971,998	34,059,150
2. Куповина нематеријалних улагања, некретнина, постројења, опреме и биолошких средстава	47,212,914	34,059,150
3. Остали финансијски пласмани (нето одливи)	3,759,084	0
IV. Нето одлив готовине из активн. инвестирања (I-II)	50,816,682	33,449,162
I. Прилив готовине из активности финансирања (1 до 3)	10,409,920	49,408,156
2. Дугорочни и краткорочни кредити (нето приливи)	6,051,461	23,406,069

²⁰ Стевановић, Н, Малинић, Д, Милићевић, В, оп. цит. стр. 212 – 215.

²¹ Извештај је преузет са: www.apr.gov.rs

3. Остале дугорочне и краткорочне обавезе	3,818,459	26,002,087
II. Одливи готовине из активности финансирања (1 до 4)	11,360,516	35,177,068
2. Дугорочни и краткорочни кредити и остале обавезе (нето одливи)	11,360,516	35,177,068
III. Нето прилив готовине из актив. финансирања (I – II)	0	14,231,088
IV. Нето одлив готовине из актив. финансирања (II – I)	890,596	0
Г. СВЕГА ПРИЛИВИ ГОТОВИНЕ	325,523,697	333,922,077
Д. СВЕГА ОДЛИВИ ГОТОВИНЕ	339,941,337	318,649,953
Ђ. НЕТО ПРИЛИВ ГОТОВИНЕ	0	15,272,124
Е. НЕТО ОДЛИВ ГОТОВИНЕ	14,417,640	0
Ж. ГОТОВИНА НА ПОЧЕТКУ ОБРАЧ. ПЕРИОДА	25,832,354	10,636,669
З. ПОЗИТИВНЕ КУРСНЕ РАЗЛИКЕ ПО ОСНОВУ ПЕРАЧУНА ГОТОВИНЕ	2,064,732	1,409,520
И. НЕГАТИВНЕ КУРСНЕ РАЗЛИКЕ ПО ОСНОВУ ПЕРАЧУНА ГОТОВИНЕ	1,409,549	1,405,959
Ј. ГОТОВИНА НА КРАЈУ ОБРАЧУНСКОГ ПЕРИОДА	12,069,897	25,832,352

Индијектна метода показује како се може доћи до нето новчаног тока из пословних активности ако се као полазиште у састављању овог дела извештаја о токовима готовине узме нето добитак. У првом кораку се нето добитак повећава за све расходе који нису узроковали одливе готовине. Типичан пример је амортизација. Затим се од нето добитка одузимају сви приходи и додају сви расходи који имају карактер инвестиционих и финансијских активности (нпр. приходи од дивиденди, губици од продаје некретнина, постројења и опреме). Даље корекције нето добитка настају као последица чињенице да неке трансакције изазивају одливе готовине (нпр. исплата добављачима) и приливе (нпр. наплата потраживања), а да у том тренутку не утичу на рачун успеха. Реч је о активностима које су везане за производњу и продају производа и услуга и које тангирају позиције које одређују нето обртни капитал предузећа (изузимајући краткорочне пласмане на страни обртне имовине и краткорочне кредите на страни краткорочних обавеза). При томе као што смо већ претходно истакли, одливи настају као последица повећања позиција обртне имовине, како је она претходно дефинисана, и смањења позиција краткорочних пословних обавеза, док су приливи последица супротних промена на тим позицијама.²²

Главни аргумент за индијектну методу је да она показује разлике између нето добитка и нето новчаног тока из пословних активности. Други аргумент је да је тако припремљен извештај *ретровизор* за предвиђање будућих новчаних токова из пословања које почиње са предвиђањем будућих добитака и онда врши прилагођавања новчаних токова за промене у рачунима биланса стања које настају као последица разлика у тајмингу акруал рачуноводства и рачуноводства заснованог на готовинском концепту.²³ У следећој табели је приказан део извештаја о токовима готовине које се односи на пословне активности, припремљен помоћу индијектне методе.

²² Стевановић, Н, Малинић, Д, Милићевић, В, оп. цит. стр. 212.

²³ Robinson, R, T, Van Grueuning, H, Henry, E, Borihaha, A, M, оп. цит. стр. 221.

Табела 3: Токови готовине из пословних активности у периоду 01. 01. 2012 до 31. 12. 2012. године за Нафтну индустрију Србије – индиректна метода, у 000 РСД²⁴

Позиција	2012	2011
Токови готовине из пословних активности		
Добитак пре опорезивања	48,125,679	40,592,186
Корекција за:		
Финансијске трошкове	1,996,007	2,670,662
Инвестиционе приходе	(1,218,932)	(704,979)
Губици (добити) по основу продаје некретнина, опреме и постројења	250,578	(54,983)
Амортизација	6,858,270	6,677,901
Обезвређење нефинансијских средстава	1,959,926	226,941
Корекција за остала резервисања	591,890	(3,861,326)
Исправка вредности потраживања	9,492,021	211,991
Отпис обавеза	(558,983)	(632,986)
Корекција вредности и отпис залиха	(311,158)	3,480,182
Нето губитак по основу курсних разлика	8,198,903	1,317,874
	27,258,522	9,331,277
<i>Промене на обртном капиталу:</i>		
Потраживања од продаје и остала потраживања	(33,334,149)	(8,334,029)
Залихе	(8,564,841)	(5,217,771)
Остала обртна имовина	3,577,211	3,251,759
Обавезе из пословања и остале обавезе	3,340,478	(1,426,239)
Остали порези изузев пореза на добит	2,392,078	553,905
Готовина из пословања	(32,589,223)	(11,172,375)
Порез на добит	(4,131,470)	(2,497,643)
Плаћена камата	(3,318,871)	(3,114,515)
Примљена камата	1,906,010	1,395,362
	(5,544,331)	(4,216,796)
Нето токови готовине из пословних активности	37,250,642	34,534,292

У наставку ћемо нешто више рећи о анализи извештаја о токовима готовине. У тој анализи ћемо се између осталог послужити и извештајем о токовима готовине за предузеће Нафтна индустрија Србије.

4. Анализа новчаних токова из пословних, инвестиционих и финансијских активности

Из саме садржине извештаја о новчаним токовима, можемо закључити да он представља веома богат извор информација које осветљавају остварења предузећа из једне другачије перспективе у односу на биланс стања и рачун успеха. Главна предност овог извештаја огледа се у томе што он пружа прилично детаљну представу о дешавањима унутар пословних, инвестиционих и активности финансирања. То и интерним и екстерним аналитичарима пружа мугоћност да сагледају јаке и слабе стране предузећа.²⁵ Анализом извештаја о новчаним токовима аналитичар треба да тражи одговор на следећа питања:

²⁴ Извештај је преузет са: www.nis.eu

²⁵ Стевановић, Н, Малинић, Д, Милићевић, В, оп. цит. стр. 219.

- Колико је предузеће снажно у интерном генерисању готовине? Да ли су новчани токови из пословања позитивни или негативни? Ако су негативни, зашто су негативни? Да ли је то због тога што предузеће расте? Или је то због тога што је његово пословање непрофитабилно? Или можда има тешкоће са управљањем обртним капиталом?
- Да ли је предузеће способно да испуни своје краткорочне финансијске обавезе, нпр. камате, са готовином генерисаном из пословних активности? Да ли се ове обавезе измирују без смањења пословне флексибилности?
- Колико предузеће готовине инвестира у раст? Да ли предузеће финансира раст са интерно генерисаним кешом или се ослања на екстерно финансирање?
- Да ли предузеће плаћа дивиденду интерно генерисаним кешом или за то користи готовину прибављену из екстерних извора? Ако предузеће финансира дивиденде из екстерних извора да ли је његова дивидендна политика одржива?
- На које врсте екстерног финансирања се предузеће ослања? Сопствени капитал, краткорочни дугови или дугорочни дугови (на жалост у нашем званичном обрасцу извештаја о токовима готовине прииви од дугорочних и краткорочних кредита су приказани збирно, прим, аут.)? Да ли су извори финансирања предузећа конзистентни са његовим пословним ризиком?
- Да ли предузеће има вишак готовине након капиталних издатака? Да ли је то дугорочни тренд?²⁶

Информације из извештаја о токовима готовине, како смо и претходно споменули се користе и за процену квалитета добитка предузећа. Анализа усклађивања нето добитка са нето новчаним током из пословних активности је посебно корисна за оцену квалитета добитка. Ово имплицира значај индиректне методе. Нека од питања која би аналитичар требао да постави у вези са овим проблемом су:

- Да ли постоје значајне разлике између нето добитка предузећа и његовог нето новчаног тока из пословних активности? Да ли је могуће идентификовати изворе тих разлика? Које рачуноводствене политике имплицирају ове разлике? Да ли постоје нерепетативни догађаји који стварају те разлике?
- Да ли се однос између новчаног тока и нето добитка мења током времена? Зашто? Да ли је то због промена у условима пословања или због промена у рачуноводственим политикама предузећа.
- Шта је са временским лагом између признавања прихода и расхода, и прилива и одлива готовине? Које врсте неизвесности се требају разрешити између њих?
- Да ли су промене у потраживањима, залихама и добављачима нормалне? Ако нису, да ли постоје адекватна објашњења за те промене?²⁷

²⁶ Palepu, G, K, Healy, P, M, Bernard, V, L, (2003), *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements, Text and Cases*, McGraw-Hill, New York, p. 340.

²⁷ Исто. стр. 343.

Анализу извештаја о токовима готовине треба започети са анализом његовог дела који се односи на пословне активности. Токови готовине из пословних активности указују на способност предузећа да генерише готовину из свог основног пословања. Логично је очекивати да у здравим предузећима у дужем року они буду позитивни. У случају Нафтне индустрије Србије имамо позитивне нето новчане токове из пословних активности, и у последњем периоду долази до њиховог раста у односу на претходни период. Следеће питање које се поставља је да ли је он довољан за финансирање капиталних издатака. Капитални издаци представљају индикатор будућег раста. Овде имамо једну тешкоћу јер извештај о токовима готовине не одваја капиталне издатке за замену и обнављање, од оних за раст и експанзију. Годишња амортизација обезбеђује сурогат за износ фиксне имовине који треба заменити. У периоду када цене расту трошкови замене требају бити већи од старе имовине која се амортизује, да би били сигурни да немамо сужавање инвестиционе активности.

У анализи новчаних токова из пословних активности важно је истражити рачуне обртног капитала. У здравим растућим предузећима треба очекивати раст на рачунима обртног капитала, нпр. раст потраживања и залиха, као и добављача. Ове промене је потребно брижљиво испитати. На пример увођење система управљања залихама Just – In – Time, би довело до смањења на рачунима залиха у растућим компанијама. Али у просеку залихе, потраживања и добављачи обично расту у предузећима која се шире.²⁸ Ово је случај и код Нафтне индустрије Србије. С тим што је код њих снажан раст потраживања у последњој години последица не само раста у пословању, већ и отежане наплате потраживања због снажног дејства економске кризе у посматраном периоду.

Круцијална важност анализе промена на рачунима обртног капитала се огледа у оцени одрживости новчаних токова из основног пословања. Да ли су позитивни нето новчани токови из пословања резултат профитабилног пословања или су последица промена на рачунима обртног капитала.

Одрживи новчани ток је репетативна готовина, и изведене је из профитабилног пословања, то је обновљив извор. Позитивни новчани токови из пословних активности могу бити генерисани у блиском року, и могу настајати и у продуженом периоду, чак и у одсуству профитабилног пословања. Међутим, да би се производио одрживи новчани ток из пословања предузеће мора бити профитабилно. Чак и у случају да ја нето новчани ток из пословних активности потпомогнут профитабилним пословањем не мора значити да је одржив. На пример нето новчани ток из пословања изведен из претерано великог смањења потраживања, или велепродајном ликвидацијом залиха, не може бити одржив. Слично продужење рокова измирења обавеза према добављачима ће обезбедити повећање новчаних токова из пословања. Међутим, то није обновљив извор пошто добављачи могу тражити убрзање плаћања (или се окренути према другим купцима, прим. аут.).²⁹ Home Depot повећава дужину измирења обавеза према добављачима са 22 дана у 2001. години на 34 дана у 2002. години, што доводи до

²⁸ Hertenstein, H, J, Mckinnon, M, S, (1997), "Solving The Puzzle Of The Cash Flow Statement", *Business Horizons*, pp. 69-76.

²⁹ Mulford, W, C, Comiskey, E, E, оп. цит. стр. 9 – 10.

повећања нето новчаног тока из пословних активности за 1,1 милијарду долара. У 2003 долази до даљњег повећања на 44 дана што додатно повећава нето новчани ток из пословних активности за 800 милиона долара.³⁰

У случају Нафтне индустрије Србије на основу анализе промена на обртном капиталу можемо рећи да је респектабилан новчани ток из основног пословања последица високе профитабилности. Потврду високе профитабилности можемо добити и на основу традиционалне рачуно анализе биланса стања и биланса успеха, што потврђује тезу о значају комплементарности извештаја о токовима готовине са осталим финансијским извештајима у процесу финансијске анализе. Наш званичан образац извештаја о токовима готовине је заснован на примени директне методе у састављању токова готовине из пословних активности, што имплицира потребу коришћења биланса стања како би се антиципирао утицај који на новчане токове имају промене на позицијама обртног капитала. По нама чињеница да индиректна метода приказује промене на обртном капиталу и открива позиције које се могу сматрати нерепетативним је једна велика предност ове методе у односу на директну методу. Нерепетативне позиције су укључене у обрачун нето добитка али су оне фреквентно или по карактеру неновчане или непословне по својој суштини.³¹

Добра вест из дела о инвестиционим активностима је да је он негативан и да су одливи за куповину нематеријлних улагања, некретнина, постројења и опреме већи од амортизације, што је и случај код Нафтне Индустрије Србије током посматраног периода. У 2011. години капитални издаци су већи од амортизације за 5,1 пута, а у 2012. години за 6,9 пута.

Идаци за куповину акција и удела су израз екстерног раста предузећа. Из извештаја о токовима готовине видимо да у посматраном периоду предузеће предмет наше анализе није вршило преузимања.

Део извештаја о токовима готовине из активности инвестирања се сматра и добрим индикатором банкрутства. Ward у свом истраживању показује да предузећа у финансијским невољама из привредних грана, рударства, нафте и гаса имају позитиван нето новчани ток из инвестиционих активности, или мање одливе за инвестиције од здравих предузећа, годину или две пре финансијских проблема.³² Из овог нам се намеће јасан закључак да таква предузећа продају своју имовину како би измирили доспеле обавезе, немају нове инвестиције, губе тржишну утакмицу и улазе у још дубље финансијске проблеме.

Део извештаја који се односи на финансијске активности представља рефлексију дешавања из осталих делова извештаја о токовима готовине. Ово имплицира, како би утврдили да ли се у њему налазе добре или лоше вести посматрање осталих делова извештаја. Претпоставимо да предузеће позајмљује новац или емитује акције. Сценарио добре вести може бити у случају да је предузеће брижљиво анализирано свој леверидж и цену капитала и изабрало да се финансира дугом или сопственим капиталом пре него новчаним током из пословања. Сценарио лоше вести је да предузеће не генерише довољно готовине из пословања

³⁰ Исто. стр. 23.

³¹ Исто. стр. 55.

³² Ward, J, T, (2011), "Cash Flow Information and the Prediction of Financial Distressed Mining, Oil and Gas Firms: A comparative Study", *Journal of Applied Business Research*, pp. 78 – 86.

и присиљено је да се финансира из других извора. У овом делу извештаја се налазе и информације о откупу акција и исплатама новчаних дивиденди. Откуп акција је добра вест, купују се акције по нижој цени или се предузеће штити од преузимања (што за акционаре и не мора увек бити лоша вест, прим. аут.).³³

У случају Нафтне индустрије Србије видимо да је снажно генерисање готовине из пословања смањило потребу за екстерним финансирањем, па тако у 2012. години предузеће има негативне токове из финансијских активности, који су последица отплате кредита и знатно мањег задуживања у односу на претходни период. Предузеће у посматраном периоду није исплаћивало дивиденду. Током 2013. године исплаћена је дивиденда од 25% у односу на нето добитак. На основу досадашње анализе новчаних токова Нафтне индустрије Србије можемо са сигурношћу тврдити да та исплата дивиденди не може имати негативан утицај на финансијску флексибилност предузећа.

5. Рацио бројеви засновани на новчаном току

Извештај о токовима готовине обезбеђује информације које могу бити анализирани током времена, како би се остварило боље разумевање прошлих перформанси предузећа, као и његови будући изгледи. Ове информације могу такође бити употребљене да се пореде перформансе и изгледи за различита предузећа унутар привредне гране или пак у различитим привредним гранама. Рацио бројеви засновани на новчаном току се могу поделити на: рация перформанси (профитабилносци) заснована на новчаном току и рация покрића (солвентности) заснована на новчаном току. У следећој табели су приказана рация перформанси за Нафтну индустрију Србије.

Табела 4: Рация перформанси заснована на новчаном току: Нафтна индустрија Србије³⁴

Назив рация	Образац	2011	2012
Квалитет прихода	<u>Продаја и примљени аванси</u> Приходи од продаје	1,47	1,35
Стопа новчаног тока из пословних активности у %	<u>ННТ из пословања</u> Приходи од продаје	17,98	16,04
Готовински принос на активу у %	<u>ННТ из пословања</u> Просечна актива	16,76	14,17
Квалитет добитка ³⁵	<u>Пословни добитак</u> <u>ННТ из пословања</u>	1,18	1,70
Cash flow по акцији у ред ³⁶	<u>ННТ из пословања</u> Број акција	211,52	228,69

³³ Hertenstein, H, J, Mckinnon, M, S, оп. цит.

³⁴ Показатељи су израчунати на основу података из финансијских извештаја преузетих са: www.apr.gov.rs

³⁵ У пракси се у обрачуна овог показатеља чешће користи нето добитак. Ми смо се одлучили за пословни добитак јер су у нашој земљи негативне курсне разлике доста честа појава. Негативне курсне разлике смањују нето добитак периода, а у исто време немају утицај на новчане токове из пословања.

³⁶ Приликом обрачуна потребно је користити просечни пондерисани број акција.

Рацио квалитета прихода је важан индикатор квалитета финансијских извештаја. Пожељно је да његова вредност буде приближно једнака 1, као и да не постоје значајне варијације током времена. Ако се вредност овог рациона удаљава од 1 и приближава 0, то може указивати на постојање скривених губитака, формираних агресивним признавањем прихода пре времена, или што је још горе признавањем фиктивних прихода. С друге стране то може бити резултат релаксирања кредитних услова, окретањем ка несолидним купцима, што у крајности означава слабљење тржишне позиције предузећа и угрожавање његове ликвидности. У случају нашег предузећа овај показатељ је знатно изнад 1. Увидом у напомене можемо видети да то није у већој мери последица примљених аванса, тако да можемо рећи да наше предузеће води политику опрезног одмеравања прихода и креирања латентних резерви.

Стопа новчаног тока из пословних активности представља готовину генерисану по јединици прихода, а готовински принос готовину генерисану коришћењем укупне имовине анагажоване у пословању. Ова два показатеља је потребно поредити са коресподентним показатељима заснованим на информацијама добијеним акруалним рачуноводством: стопом пословног добитка и приносом на просечну активу. У нашем случају показатељи засновани на новчаном току су нижи, што је последица негативног утицаја промена на обртном капиталу на новчани ток из пословних активности. Велики раст потраживања који није само последица раста пословања, већ и отежане наплате знато смањује нето новчани ток из пословних активности.³⁷

Процена квалитета добитка отвара неколико веома значајних проблема. Прво, значајније заостајање пословног добитка упућује на значајнију асинхронизацију токова прихода и расхода од токова прилива и одлива новца и на повећани ризик заснивања инвестиционих одлука само на процени токова рентабилитета базираних на приходима и расходима. Друго, значајнија одступања пословног добитка од новчаног тока у оба правца могу открити ефекте примене изабраних рачуноводствених политика које могу водити потцењивању резултата и стварању латентних резерви или прецењивању резултата и стварању скривених губитака. Треће, оштрије осцилације у кретању овог показатеља упозоравају на могуће манипулације у процесу исказивања добитка, што би захтевало даља истраживања у правцу анализе промена у коришћеним рачуноводственим политикама, анализе изненадних скокова у резултату, анализе бржих промена у добитку у односу на кретање прихода, и сл.³⁸ У нашем случају пословни добитак је у 2012. години већи за 70% од нето новчаног тока, што је последица снажног раста пре свега потраживања, а потом и залиха. Такође смањење обавеза према добављачима у овом периоду је додатно смањило нето новчани ток из пословних активности.

Предузеће ће новчане дивиденде да исплати готовином. Због тога је важно обрачунати и рацио нето новчани ток из пословања по акцији, који показује способност предузећа да исплаћује дивиденде. У нашем случају видимо да

³⁷ Ову чињеницу је потребно имати у виду и у наставку ове наше анализе показатеља заснованих на новчаном току.

³⁸ Penman, H, S, (2001), *Financial Statement Analysis & Security Valuation*, McGraw Hill / Irvin, New York, pp. 602 – 606.

предузеће генерише довољно готовине из пословања, и да може да артикулише пристојну политику дивиденди, и да не угрози своју финансијску флексибилност.

У наставку ћемо приказати рациа покрића заснована на новчаном току за предузеће Нафтна индустрија Србије.

Табела 5: Рациа покрића заснована на новчаном току: Нафтна индустрија Србије³⁹

Назив рациа	Образац	2011	2012
Покриће капиталних издатака ⁴⁰	$\frac{\text{ННТ из пословања}}{\text{Капитални издаци}}$	1,01	0,79
Покриће капиталних издатака након плаћања дивиденди	$\frac{\text{ННТ из пословања} - \text{Исплаћене дивиденде}}{\text{Капитални издаци}}$	1,01	0,79
Покриће каматоносних обавеза	$\frac{\text{ННТ из пословања}}{\text{Нето одливи дуг. и крат. кредити}}$	0,98	3,28
Покриће дивиденди	$\frac{\text{ННТ из пословања}}{\text{Исплаћене дивиденде}}$	n / a ⁴¹	n / a
Рацио инвестирања и финансирања	$\frac{\text{ННТ из пословања}}{\text{Одливи за инв. и фин. активности}}$	0,50	0,64

Рацио покрића капиталних издатака показује способност предузећа да финансира одржавање и раст своје дугорочне имовине интерно генерисаном готовином. Пожељно је да он буде што већи. Овај рацио треба брижљиво интерпретирати због цикличног карактер инвестирања. Он може бити висок јер у том периоду предузеће не предузима значајније инвестиције. Због тога ми предлагемо да се овај показатељ рачуна као просек за дужи временски период, рецимо од 3 до 5 година. Додатно, корисно би у његов обрачун било укључити и промена на залихама током тог периода. На тај начин да ако се залихе повећају у односу на претходни период, то повећање се додаје на капиталне издатке. У случају да долази до смањења залиха то смањење не треба укључити у обрачун (узима се 0). У случају нашег предузећа ако имамо у виду да се оно налази у снажном инвестиционом замаху овај показатељ је задовољавајући.

Рацио покрића капиталних издатака показује способност предузећа да финансира капиталне издатке интерно генерисаном готовином након исплате дивиденди. Наше предузеће није у посматраном периоду вршило исплату дивиденди, па овај показатељ има исте вредности као и рацио покрића капиталних издатака.

Рацио покрића каматоносних обавеза показује способност предузећа да отплаћује дугове интерно генерисаном готовином. У случају нашег предузећа у 2012. години имамо велико повећање овог показатеља, што је последица мање потребе предузећа за додатним задуживањем произашле снажним интерним генерисањем готовине.

³⁹ Показатељи су израчунати на основу података из финансијских извештаја преузетих са: www.apr.gov.rs

⁴⁰ У обрачун капиталних издатака узети су у обзир само куповине нематеријалних улагања, некретнина, постројења, опреме и биолошких средстава. Алтернативно могуће је додати и куповине акција и удела.

⁴¹ Посматрано предузеће у овом периоду није вршило исплату дивиденди тако да је овај показатељ немогуће обрачунати.

Рацио покрића дивиденди показује способност да предузеће исплати дивиденде нето новчаним током из пословних активности.

Рацио инвестирања и финансирања показује способност да се стиче имовина, плаћају дугови и враћа уложени капитал власницима интерно генерисаном готовином. За посматрано предузеће овај показатељ је задовољавајући и у 2012. години се он још додатно повећава.

На крају анализе новчаних токова можемо закључити да је посматрано предузеће једно здраво предузеће, које генерише готовину из одрживих извора. Његове инвестиционе активности су значајне и адекватно финансиране, што уз профитабилно пословање указује да је будући раст овог предузећа сасвим изванредан.

6. Креативно рачуноводство у извештавању о токовима готовине

Бројни корпоративни сигнали из недавне прошлости су поставили питање вредности информација заснованих на обрачунском рачуноводству. Неки софистицирани инвеститори због чињенице да се добитком може лако манипулисати, већу пажњу посвећују нето новчаном току из пословних активности.⁴² Међутим, информацијама из извештаја о токовима готовине јесте теже манипулисати, али и извештај о токовима готовине је под утицајем креативног рачуноводства.

Креативно извештавање о токовима готовине се приказује као неки или сви кораци употребљени да се креира алтернативна импресија о нето новчаном току из пословних активности, и обезбеде погрешни сигнали о одрживости новчаних токова предузећа. Ови кораци могу користити флексибилност извештавања унутар општеприхваћених рачуноводствених принципа, а могу бити и изван општеприхваћених рачуноводствених принципа. Коначни износи могу бити исказани тачно, али немају квалитет одрживости. Синоним креативно се користи у пежоративном смислу.⁴³

Менаџери су свесни важности коју аналитичари, инвеститори и кредитори дају нето новчаном току из пословних активности. Нето новчани ток из пословних активности је крвоток предузећа. Увећање нето новчаног тока из пословања чак и када укупни новчани ток остаје непромењен комуницира повећање финансијских перформанси. Менаџери могу желети да искажу мање волатилне новчане токове како би пружили импресију нижег ризика. Ова перцепција нижег ризика смањује дисконтну стопу, а нижа дисконтна стопа увећава садашњу вредност будућих новчаних токова и потенцијално повећава цене акција предузећа.⁴⁴ Због овог, а и претходно истакнуте чињенице да је информацијама заснованим на готовинском принципу теже манипулисати него са информацијама заснованим на обрачунском рачуноводству, манипулисање у извештају о токовима готовине се обично спроводи погрешном класификацијом информација на пословне, инвестиционе и финансијске активности.

Schilt манипулације у извештавању о токовима готовине дели у четири групе:

⁴² Schilit, M, H, (2010), *Financial Shenanigan*, McGraw-Hil, New York, p. 189.

⁴³ Mulford, W, C, Comiskey, E, E, оп. цит. стр. 18.

⁴⁴ Исто. стр. 27 – 28.

- Премештање прилива из финансијских активности у део о пословним активностима,
- Премештање редовних (уобичајених) одлива из пословних активности у део о инвестиционим активностима,
- Увећање нето новчаног тока из пословних активности помоћу преузимања предузећа и ликвидације обртне имовине, и
- Увећање нето новчаног тока из пословних активности помоћу неодрживих активности.⁴⁵

Предузеће Delphy крајем 2000. године узима краткорочни кредит од банке и као колетерал даје залихе. Међутим, они тај колетерал књиже као продају залиха, и на тај начин увећавају приходе, добитак али и нето новчани ток из пословних активности. Крајње стање готовине је непромењено али је приказан прилив из пословних активности, уместо прилива из финансијских активности. Наравно исказане су и мање обавезе.⁴⁶

У 2007. години Netflix's набавке залиха капитализује, и због тога су одливи готовине из пословних активности приказани у делу о инвестиционим активностима. На тај начин су велике одливе из пословања преместили у део у инвестиционим активностима услед чега је дошло до знатног повећања нето новчаног тока из пословних активности.⁴⁷ Крајњи износ готовине је и у овом случају непромењен.

Добар начин да се открије ова врста манипулација је да се пореде током дужег временског периода нето новчани токови из пословних активности и слободни новчани токови до којих се долази након одузимања капиталних издатака он нето новчаних токова из пословних активности.

Нето новчани ток из пословних активности се повећава када се рачуни обртне имовине ликвидирају. Када је обртна имовина стечена преузимањем, њен трошак се исказује као инвестиција, а не као одлив из пословних активности. Међутим, после преузимања ликвидација обртне имовине је прилив готовине из пословних активности. Преузимањем предузећа се стиче и његов новчани ток из пословања.⁴⁸

Добар пример увећања нето новчаног тока из пословних активности је претходно наведени случај Home Depot са продужењем измирења обавеза према добављачима. У исто време Home Depot је смањио и просечан ниво залиха по продавници, што је додатно увећало његов нето новчани ток из пословних активности. Међутим овде немамо атрибут преварног извештавања не само што се овакве активности налазе у оквиру општеприхваћених рачуноводствених принципа већ и због чињенице да је Home Depot своје изворе генерисања готовине из пословања квантификова и обелоданио у својим напоменама уз финансијске извештаје.⁴⁹

⁴⁵ Schilit, M, H, оп. цит. стр. 190.

⁴⁶ Исто. стр. 199 – 200.

⁴⁷ Исто. стр. 221.

⁴⁸ Mulford, W, C, Comiskey, E, E, оп. цит. стр. 22.

⁴⁹ За конкретне податке видети: Schilit, M, H, оп. цит. стр. 250

У корпоративној пракси постоје бројни примери злоупотреба приликом извештавања о токовима готовине.⁵⁰ Због тога је потребно приликом финансијске анализе обратити пажњу не само на квалитет добитка, већ и на квалитет нето новчаног тока из пословних активности.

Закључак

Извештај о токовима готовине је релативно новији финансијски извештај. То је изведени (дериватни) финансијски извештај који се саставља на основу података из биланса стања, биланса успеха, напомена и остале рачуноводствене евиденције. Његова исказна моћ се огледа у томе што он за разлику од биланса стања који показује стање готовине и готовинских еквивалената, показује приливе и одливе готовине који узрокују промене на рачунима готовине у току одређеног временског периода. Његова исказна моћ се додатно повећава када се ти приливи и одливи готовине класификују на пословне, инвестиционе и финансијске активности.

У финансијској анализи извештај о токовима готовине не треба посматрати као супститут осталим финансијским извештајима, већ напротив као комплементаран извештај и на тај начин га је потребно укључити у финансијску анализу.

У припремању извештаја о токовима готовине приликом састављања дела извештаја који се односи на пословне активности користе се директна и индиректна метода. По нашем мишљењу индиректна метода је боља јер на директан начин приказује промене на обртном капиталу, што је веома важно да би се оценило колико су новчани токови из пословања које генерише предузеће одрживи.

Поред његове улоге у оцени финансијске позиције и успешности предузећа извештај о токовима готовине има и улогу контроле квалитета добитка и самим тим и имплиците контроле биланса стања и рачуна добитка и губитка као његовог саставног дела. У контроли квалитета добитка се веома често користе два рацио броја заснован на новчаном току: квалитет прихода и квалитет добитка. У доношењу закључака на основу ових показатеља потребно је пратити њихове варијације током времена. Значајнија одступања и нагле промене у овим показатељима су увек упозоравајући индикатори. Додатно приликом анализе рациа квалитета добитка потребно је одстранити нерепетативне позиције и идентификовати промене на обртном капиталу, као и узроке који доводе до тих промена.

И извештавање о токовима готовине може бити предмет креативног рачуноводства. Због значаја који корисници извештаја о токовима готовине придају нето новчаном току из пословних активности, креативна рачуноводствена пракса је овде пре свега усмерена на повећање нето новчаног тока из пословања. То се обично постиже намерно погрешном класификацијом новчаних токова на пословне, инвестиционе и финансијске активности. Један користан алат за откривање манипулација у извештавању о токовима готовине је анализа слободних новчаних токова.

⁵⁰ За ове примере видети: Исто. стр 189 – 253.

ЛИТЕРАТУРА:

1. Hertenstein, H, J, Mckinnon, M, S, (1997), "Solving The Puzzle Of The Cash Flow Statement", *Business Horizons*, pp. 69-76.
2. IASB (2010), Conceptual Framework for Financial Reporting, par. OB. 17.
3. Mulford, W, C, Comiskey, E, E, (2005), *Creative Cash Flow Reporting – Uncovering Sustainable Financial Performance*, John Wiley & Sons, INC Hoboken, New Jersey.
4. Palepu, G, K, Healy, P, M, Bernard, V, L, (2003), *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements, Text and Cases*, McGraw-Hill, New York.
5. Penman, H, S, (2001), *Financial Statement Analysis & Security Valuation*, McGraw Hill / Irwin, New York.
6. Porter, A, G, Norton, L, C, (2011), *Using Financial Accounting Information*, South – Western Cengage Learning, Mason.
7. Robinson, R, T, Van Grueuning, H, Henry, E, Borihaha, A, M, (2009), *International Financial Statement Analysis*, John Wiley & Sons Inc, Hoboken, New Jersey.
8. Schilit, M, H, (2010), *Financial Shenanigan*, McGraw-Hil, New York.
9. Стевановић, Н, (2009), "Билансно – политичке импликације по квалитет добитка", *Економика предузећа*, Београд, стр 109 – 138.
10. Стевановић, Н, Малинић, Д, Милићевић, В, (2009), *Управљачко рачуноводство*, Економски факултет, Београд.
11. Subramanyan, K, R, Wild, J, J, (2009), *Financial Statement Analysis*, McGraw-Hill Irwin, New York.
12. Thompson, H, J, Buttross, E, T, (1988), "Return to Cash Flow", *The CPA Journal*, pp. 30 – 40.
13. Ward, J, T, (2011), "Cash Flow Information and the Prediction of Financial Distressed Mining, Oil and Gas Firms: A comparative Study", *Journal of Applied Business Research*, pp. 78 – 86.
14. www.apr.gov.rs
15. www.nis.eu