

Славица М. Стевановић

НОВЧАНИ ТОКОВИ У СИСТЕМУ ФИНАНСИЈСКОГ ИЗВЕШТАВАЊА

ИЗВЕШТАЈ О ТОКОВИМА ГОТОВИЊЕ		у периоду од _____ до _____ 20__ . годин.	
АОП	у л.		Претх., година 4
	Текућа година 3	Износ	
2	301		
	302		
	303		
	304		
	305		
	309		
	310		
	311		
	312		
	316		
	317		
	318		
	319		
	320		

НОВЧАНИ ТОКОВИ У СИСТЕМУ ФИНАНСИЈСКОГ ИЗВЕШТАВАЊА

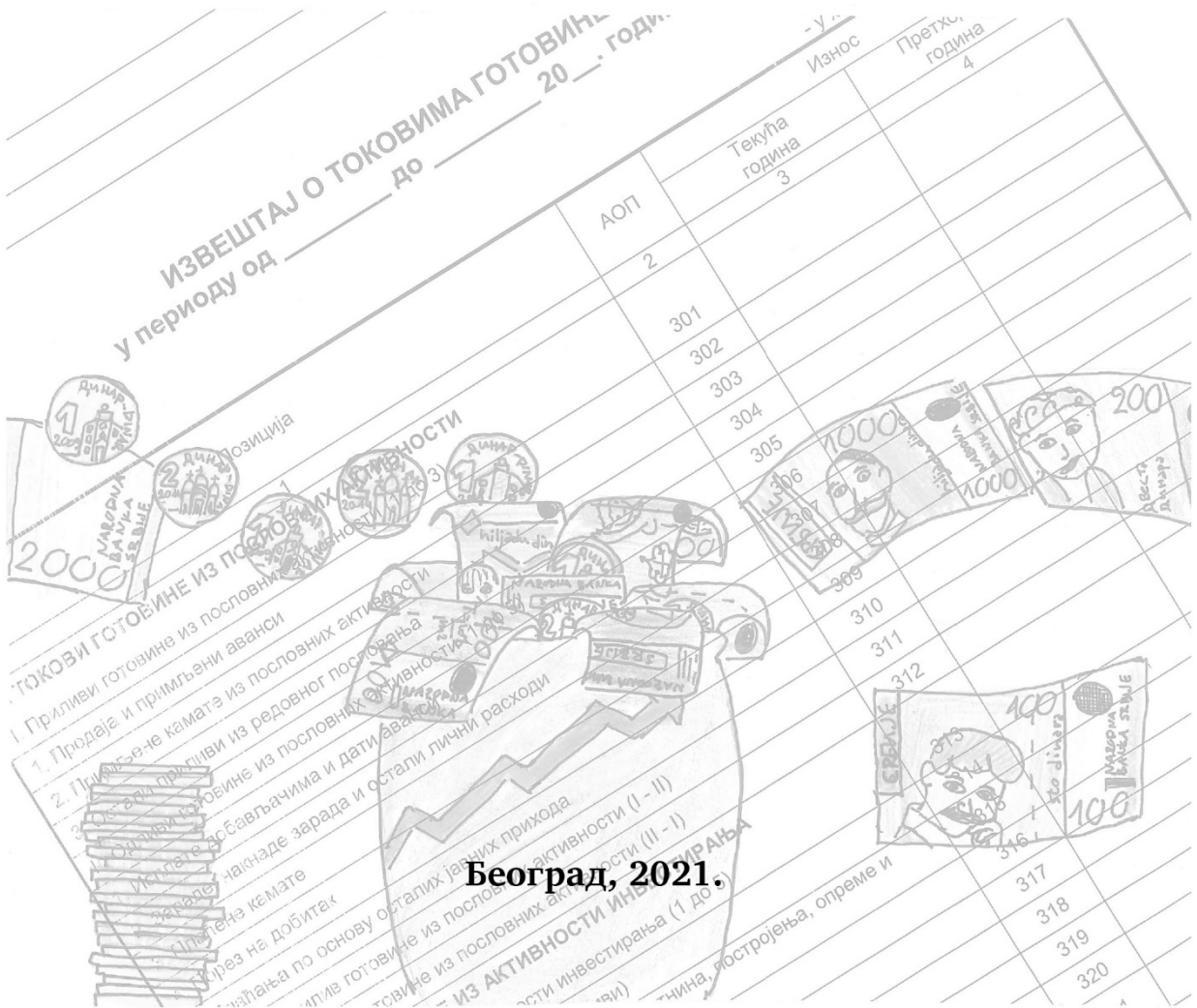
Славица М. Стевановић

ИЗВЕШТАЈ О ТОКОВИМА ГОТОВИНА
у периоду од _____ до _____ 20__ . год.

АОП

АОП	- у -	
	Текућа година 3	Претходна година 4
301		
302		
303		
304		
305		
306		
307		
308		
309		
310		
311		
312		
313		
314		
315		
316		
317		
318		
319		
320		

Београд, 2021.



Аутор
др Славица М. Стевановић

Назив публикације
Новчани токови у систему финансијског извештавања

Издавач
Институт економских наука
Београд, Змај Јовина 12
Тел. (011) 2622-357, 2623-055; факс: (011) 2181-471
www.ien.bg.ac.rs
office@ien.bg.ac.rs

За издавача
Др Јован Зубовић, директор

Рецензенти
Проф. др Гордана Вукелић
Др Гроздана Маринковић
Др Соња Ђуричин

Компјутерска обрада
Зорица Божић

Илустрација корица
Олга Стевановић

Штампа
Донат Граф, Београд

Тираж
100 примерака

ISBN 978-86-89465-61-7

© 2021. Сва права задржана. Ни један део ове књиге не може бити репродукован у било ком виду и путем било ког медија, у деловима или целини без сагласности издавача, односно аутора прилога.

ПРЕДГОВОР

Извештавање о новчаним токовима и инструменти финансијске анализе који су засновани на новчаним токовима су већ дуго предмет истраживања аутора из земаља са развијеном праксом корпоративног финансијског извештавања. У поређењу са земљама са развијеним системом корпоративног извештавања, домаћа литература која се бави извештавањем и анализом новчаних токова је релативно скромна. Управо ова чињеница истиче значај малобројних аутора који су поставили оквир истраживања заснованих на новчаним токовима и пружили релевантан научни допринос у овој области, што се може видети и на основу извора који су консултовани приликом израде монографије. Број домаћих аутора који својим научним и стручним истраживањима обогаћују литературу у области корпоративног извештавања о новчаним токовима је ипак у порасту.

Аутор настоји дати допринос области корпоративног извештавања монографијом која има за циљ да на свеобухватан начин сагледа карактеристике извештавања о новчаним токовима и улогу коју новчани токови имају у систему финансијског извештавања и сету инструмената савремене финансијске анализе. Поред теоријско-методолошког доприноса монографије, релевантан је и апликативни допринос који се односи на примену анализе новчаних токова на примеру групе предузећа, појединачних привредних сектора и привреде Србије. Приказ релевантне литературе домаћих и страних аутора у области извештавања и анализе новчаних токова и корпоративног извештавања у целини је употпуњен обрачунима, графичким, табеларним, сликовитим приказима и дескриптивном анализом резултата истраживања аутора монографије.

Монографија у три повезана дела описује карактеристике система финансијског извештавања и улогу новчаних токова у том систему. Систем финансијског извештавања је назив првог дела монографије у коме су приказани оквир финансијског извештавања, инструменти финансијског извештавања, описане информационе потребе

корисника финансијских извештаја и квалитет финансијског извештавања. Регулаторни оквир, пре свега законски и професионални, је представљен за Србију, уз додатни осврт на повезаност регулативе финансијског извештавања Србије и Европске уније и професионалну рачуноводствену регулативу земаља са развијеним корпоративним извештавањем. Институционална инфраструктура финансијског извештавања је приказана на међународном и националном нивоу. Традиционални инструменти финансијског извештавања и информациона слика о предузећу коју на основу њих ствара корисник финансијских извештаја су представљени у првом делу монографије, уз кратак осврт на могућност састављања и обелодањивања извештаја који садрже нефинансијске информације. Први део монографије је употпуњен анализом детерминанти квалитета финансијског извештавања.

Карактеристике извештавања о новчаним токовима су сагледане у другом делу монографије, са аспекта историјског развоја извештавања о новчаним токовима у Србији и земљама са развијеном праксом корпоративног извештавања, класификације новчаних токова и анализе динамике новчаних токова предузећа у Србији. Класификација новчаних токова је приказана према врсти активности на које се новчани токови односе, уз опис кључних прилива и одлива готовине по групама активности. Посебно су описани очекивани трендови нето новчаног тока из пословних, инвестиционих и финансијских активности, као и различити приступи класификације појединих новчаних токова. Анализа динамике новчаних токова предузећа у Србији, за све три категорије активности, је добар пример примене анализе новчаних токова на нивоу сектора средњих предузећа и привреде Србије током одређеног периода.

Информациона улога новчаних токова је сагледана у трећем делу монографије кроз оцену финансијских перформанси, оцену способности генерисања слободног новчаног тока и истицање значаја новчаних токова за оцену квалитета добитка. Улога новчаних токова у задовољењу информационих потреба је посебно сагледана са аспекта оцене ликвидности и профитабилности. Оцена способности генерисања слободног новчаног тока и идентификација детерминанти које одређују висину слободног новчаног тока је приказана на примеру предузећа у Србији. Тренд марже слободног новчаног тока, као и детерминанте су анализирани за средња

предузећа и привреду Србије. Значај новчаних токова за оцену квалитета добитка је сагледан са аспекта оцене квалитета прихода и расхода и навођењем инструмената који могу допринети оцени квалитета добитка.

Монографија представља резултат истраживања које финансира Министарство просвете, науке и технолошког развоја Републике Србије. Монографија задовољава обим и начин цитирања који су предвиђени Правилником о стицању истраживачких и научних звања. На основу провере помоћу *iThenticate* програма, монографија је прошла тест на плагијат.

Аутор верује да монографија као додаток постојећој литератури у области корпоративног извештавања може бити интересантна и корисна читаоцима из круга научне, академске и стручне јавности, руководству и осталим интересним групама компанија, али и другим читаоцима који су заинтересовани за тему којом се монографија бави колико и сам аутор.

У Београду, март 2021.

Аутор

Славица Сивановић



ЗАХВАЛНИЦА

Захваљујући инспирацији коју сам добила од професора на свим нивоима академских студија, област корпоративног извештавања је постала важан део мог истраживачког фокуса. За монографију која је резултат дугогодишње посвећености и научноистраживачког рада, велику захвалност дугујем рецензентима проф. др Гордани Вукелић, др Гроздани Маринковић и др Соњи Ђуричин, на несебичној подршци, пажљивом читању оригиналног текста и драгоценим сугестијама за унапређење њеног квалитета, као и директору Института економских наука др Јовану Зубовићу на охрабривању и корисним саветима.

Посебно сам захвална колегиницама и колегама на великој подршци и подстицају да истрајем у писању монографије, а члановима Научног већа на сагласности да монографија буде објављена у издању Института.

Моје задовољство садржином монографије је употпуњено квалитетном техничком обрадом и креативном насловном страном за коју су заслужне колегиница Зорица Божић и ћерка Олга Стевановић.

Без неизмерне подршке, помоћи и превасходно великог стрпљења ћерки Јане и Олге, супруга Бобана, свекрве Наталије, мојих Радоњића и драгих пријатеља не бих успела у овом, за мене важном истраживачком подухвату.

Писање монографије је било задовољство, али уједно и бег од неизвесности која нас последњих годину дана окружује. Зато монографију посвећујем деди Саву и тети Гори које сам изгубила у овом периоду, али ће заувек бити у мом срцу.

САДРЖАЈ

ПРЕДГОВОР	1
ГЛАВА 1. СИСТЕМ ФИНАНСИЈСКОГ ИЗВЕШТАВАЊА	11
1. ОКВИР ФИНАНСИЈСКОГ ИЗВЕШТАВАЊА	13
1.1. Регулаторни оквир финансијског извештавања	13
1.2. Институционална инфраструктура финансијског извештавања	17
2. ИНСТРУМЕНТИ И КОРИСНОСТ ФИНАНСИЈСКОГ ИЗВЕШТАВАЊА	19
2.1. Инструменти финансијског извештавања	19
2.2. Информациона слика предузећа	23
2.3. Корисност финансијских извештаја	28
3. ИНФОРМАЦИОНЕ ПОТРЕБЕ КОРИСНИКА ФИНАНСИЈСКИХ ИЗВЕШТАЈА	31
3.1. Корисници финансијских извештаја	31
3.2. Одговорност и информационе потребе менаџмента	33
3.3. Информационе потребе инвеститора	36
4. КВАЛИТЕТ ФИНАНСИЈСКОГ ИЗВЕШТАВАЊА	38
4.1. Квалитативне карактеристике финансијских информација	38
4.2. Регулатива као детерминанта квалитета финансијског извештавања	40
4.3. Корпоративно управљање као детерминанта квалитета финансијског извештавања	45
ГЛАВА 2. КАРАКТЕРИСТИКЕ ИЗВЕШТАВАЊА О НОВЧАНИМ ТОКОВИМА	57
1. РАЗВОЈ ИЗВЕШТАВАЊА О НОВЧАНИМ ТОКОВИМА	59
1.1. Историјски развој извештавања о новчаним токовима	59

1.2. Развој извештавања о новчаним токовима у Србији	65
1.3. Потреба за извештавањем о новчаним токовима	70
2. КЛАСИФИКАЦИЈА НОВЧАНИХ ТОКОВА	73
2.1. Пословни приливи и одливи готовине	73
2.2. Инвестициони приливи и одливи готовине	82
2.3. Финансијски приливи и одливи готовине	84
2.4. Очекивани трендови нето новчаних токова	87
2.5. Различити приступи класификације појединих новчаних токова	90
3. ДИНАМИКА НОВЧАНИХ ТОКОВА ПРЕДУЗЕЋА У СРБИЈИ	99
3.1. Динамика новчаних токова средњих предузећа у Србији	99
3.2. Динамика новчаних токова привреде Србије	108

ГЛАВА 3.

ИНФОРМАЦИОНА УЛОГА НОВЧАНИХ ТОКОВА **113**

1. НОВЧАНИ ТОКОВИ И ОЦЕНА ФИНАНСИЈСКИХ ПЕРФОРМАНСИ ПРЕДУЗЕЋА	115
1.1. Улога новчаних токова у задовољењу информационах потреба	115
1.2. Новчани токови и ликвидност	116
1.3. Новчани токови и профитабилност	122
2. ОЦЕНА СПОСОБНОСТИ ГЕНЕРИСАЊА СЛОБОДНОГ НОВЧАНОГ ТОКА	128
2.1. Детерминанте слободног новчаног тока	128
2.2. Анализа слободног новчаног тока средњих предузећа у Србији	132
2.3. Анализа слободног новчаног тока привреде Србије	136
3. ЗНАЧАЈ НОВЧАНИХ ТОКОВА ЗА ОЦЕНУ КВАЛИТЕТА ДОБИТКА	138
3.1. Квалитет прихода и расхода	138
3.2. Инструменти оцене квалитета добитка	146
ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА	157

ЛИТЕРАТУРА	161
О АУТОРУ	172

ПРЕГЛЕД ТАБЕЛА

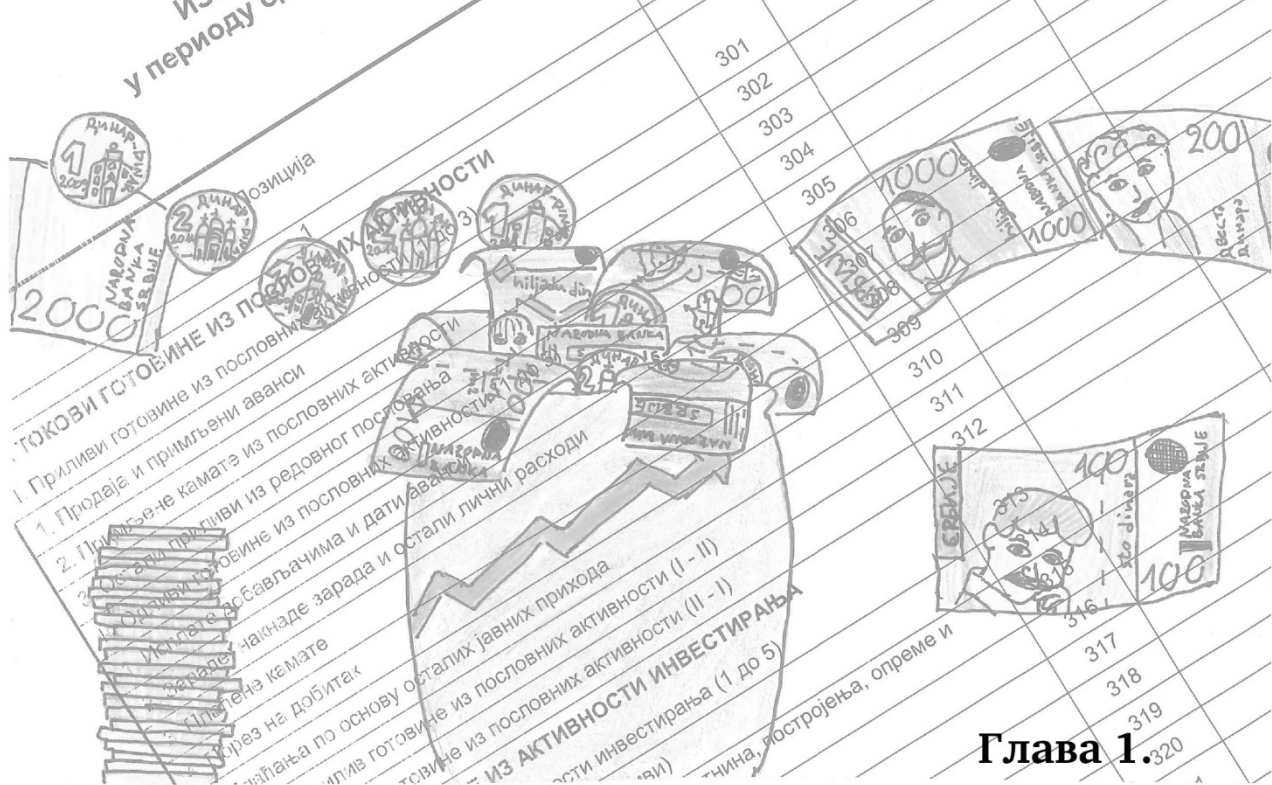
Табела 1. Ефикасност рачуноводствених и стандарда ревизије у Србији	42
Табела 2. Ефикасност корпоративних одбора у Србији	46
Табела 3. Корпоративна етика у Србији	54
Табела 4. Промене МРС 7 и важни датуми	62
Табела 5. Број позиција прилива и одлива готовине у извештају о токовима готовине	68
Табела 6. Повезаност позиција финансијских извештаја које утичу на пословни нето новчани ток	75
Табела 7. Очекивани нето новчани ток по врстама активности и фази развоја	88
Табела 8. Класификација прилива и одлива по основу камата и дивиденди	93
Табела 9. Пословни нето новчани токови средњих предузећа по секторима (у мил. РСД)	102
Табела 10. Инвестициони нето новчани токови средњих предузећа по секторима (у мил. РСД)	104
Табела 11. Финансијски нето новчани токови средњих предузећа по секторима (у мил. РСД)	107
Табела 12. Нето приливи (одливи) готовине привреде Србије (у мил. РСД)	111
Табела 13. Детерминанте слободног новчаног тока средњих предузећа у Србији (у мил. РСД)	135
Табела 14. Детерминанте слободног новчаног тока предузећа привреде Србије (у мил. РСД)	138
Табела 15. Маржа пословног добитка и готовинска маржа средњих предузећа по секторима (у %)	152

ПРЕГЛЕД ГРАФИКОНА

Графикон 1. Динамика новчаних токова из пословних активности средњих предузећа у Србији (у млрд. РСД)	101
Графикон 2. Динамика новчаних токова из инвестиционих активности средњих предузећа у Србији (у млрд. РСД)	103
Графикон 3. Динамика новчаних токова из финансијских активности средњих предузећа у Србији (у млрд. РСД)	106
Графикон 4. Динамика новчаних токова из пословних активности привреде Србије (у млрд. РСД)	108
Графикон 5. Динамика новчаних токова из инвестиционих активности привреде Србије (у млрд. РСД)	109
Графикон 6. Динамика новчаних токова из финансијских активности привреде Србије (у млрд. РСД)	110
Графикон 7. Тренд марже слободног новчаног тока средњих предузећа у Србији (у %)	133
Графикон 8. Тренд марже слободног новчаног тока предузећа привреде Србије (у %)	137
Графикон 9. Дистрибуција показатеља квалитета прихода предузећа у Србији	140
Графикон 10. Квалитет прихода средњих предузећа по секторима	141
Графикон 11. Маржа пословног добитка и готовинска маржа средњих предузећа и привреде Србије (у %)	150

ПРЕГЛЕД СЛИКА

Слика 1. Квалитативне карактеристике финансијских информација	39
Слика 2. Приливи и одливи готовине из пословних активности	78
Слика 3. Приливи и одливи готовине из инвестиционих активности	83
Слика 4. Приливи и одливи готовине из финансијске активности	85



Глава 1.

СИСТЕМ ФИНАНСИЈСКОГ ИЗВЕШТАВАЊА

1.

**ОКВИР ФИНАНСИЈСКОГ
ИЗВЕШТАВАЊА**

2.

**ИНСТРУМЕНТИ И КОРИСНОСТ
ФИНАНСИЈСКОГ ИЗВЕШТАВАЊА**

3.

**ИНФОРМАЦИОНЕ ПОТРЕБЕ
КОРИСНИКА ФИНАНСИЈСКИХ
ИЗВЕШТАЈА**

4.

**КВАЛИТЕТ ФИНАНСИЈСКОГ
ИЗВЕШТАВАЊА**

1. ОКВИР ФИНАНСИЈСКОГ ИЗВЕШТАВАЊА

1.1. Регулаторни оквир финансијског извештавања

Систем финансијског извештавања је сложени процес на који утиче велики број фактора, укључујући технолошко, политичко, културолошко, економско и пословно окружење. У питању је систем који представља саставни део финансијске инфраструктуре сваке привреде и као такав пружа значајан допринос изградњи здравог националног и међународног финансијског система (Малинић et al., 2016, 7). Уређење система финансијског извештавања надилази капацитете појединачних институција и захтева учешће ширег круга корисника.

Финансијско извештавање у Србији се спроводи у складу са законском, професионалном и интерном рачуноводственом регулативом. Закон о рачуноводству се примењује упоредо са подзаконским прописима везаним за контни оквир и садржину рачуна, садржину позиција у обрасцима финансијских извештаја. Обавеза финансијског извештавања се дефинише и одредбама Закона о привредним друштвима и Закона о тржишту капитала.

Професионалну регулативу финансијског извештавања Србије чине документа прихваћена од стране Одбора за међународне рачуноводствене стандарде (*International Accounting Standards Board – IASB*) и рачуноводствене директиве Европске уније (EУ). Србија је једна од земаља које не примењују националне рачуноводствене стандарде, већ користе професионалну регулативу која је законски дефинисана. Закон о рачуноводству обавезује на примену Међународних стандарда финансијског извештавања – МСФИ (*International Financial Reporting Standards – IFRS*), Концептуалног оквира за финансијско извештавање (*Conceptual Framework for Financial Reporting*), Међународних рачуноводствених стандарда – МРС (*International Accounting Standards – IAS*), тумачења Комитета за тумачење рачуноводствених стандарда (*International Financial*

Reporting Interpretations Committee – IFRIC) и Међународних стандарда финансијског извештавања за мала и средња правна лица (*International Financial Reporting Standard for Small and Medium-sized entities – IFRS for SMEs*) и остале пратеће регулативе. Међународни стандарди ревизије и Кодекс етике за професионалне рачуновође Међународне федерације рачуновођа су део професионалне регулативе која такође дефинише домаћу рачуноводствену теорију и праксу.

Рачуноводствене реформе у нашој земљи су спровођене у складу са рачуноводственим директивама Европске уније. Блискост рачуноводствених традиција наше и земаља ЕУ кроз историју се огледа у примени европско-континенталног приступа финансијског извештавања (Радоњић, 2010, 9). Немачко-француски стил финансијског извештавања, који карактерише висок степен законске регулације, примена принципа уредног билансирања и истицање одговорности менаџера предузећа, чинио је основу система финансијског извештавања многих земаља континенталне Европе и оставило позитивне ефекте и на развој домаће праксе финансијског извештавања (Ранковић, 2009, 485).

Одредбе Закона о рачуноводству из 1989. године (Службени лист СФРЈ бр. 12/89) и 1996. године (Службени лист СРЈ бр. 46/96, 74/99, 22/2001 и 71/2001) су у великој мери биле усклађене са захтевима четврте и седме директиве ЕУ. Првобитне рачуноводствене директиве Савета Европске уније су се бавиле уређењем састављања појединачних финансијских извештаја привредних друштава у форми друштава капитала (78/660/ЕЕЦ), уређењем састављања консолидованих финансијских извештаја (83/349/ЕЕЦ), ревизијом финансијских извештаја и условима за стицање ревизорских звања (84/253/ЕЕЦ).

Законодавство Србије и данас предвиђа праћење процеса примене ЕУ директива из области рачуноводства и финансијског извештавања у циљу предлагања одговарајућих решења која би могла бити инкорпорирана у национално законодавство. Законом о рачуноводству (Службени гласник РС, бр. 73/2019, члан 53) је дефинисано да улогу праћења процеса примене ЕУ директива преузима Национална комисија за рачуноводство. Код предлагања домаћих закона и других прописа треба водити рачуна о

усаглашености са одредбама рачуноводствених директива Европске уније по питањима која оне регулишу. Усклађивање најновијег Закона о рачуноводству је извршено са директивом 2013/34/ЕС Европског парламента и Савета о годишњим финансијским извештајима, консолидованим финансијским извештајима и повезаним извештајима одређених врста привредних друштава, која мења и допуњава Директиву 2006/43/ЕС Европског парламента и Савета и на основу које престају да важе директиве Савета 78/660/ЕЕС и 83/349/ЕЕС. Закон је усклађен и са директивом 2014/95/ЕС Европског парламента о измени директиве 2013/34/ЕС у погледу објављивања нефинансијских информација и информација о различитости одређених великих предузећа и група.

Интерну рачуноводствену регулативу предузећа у Србији чине интерни општи акти, које предузећа доносе у складу са законском и професионалном регулативном, а која садрже посебна упутства и смернице за организацију рачуноводства и вођење пословних књига, рачуноводствене политике за признавање и вредновање имовине и обавеза, прихода и расхода и сл. Значајан део интерне рачуноводствене регулативе предузећа чини Правилник о рачуноводству и рачуноводственим политикама који регулише организацију рачуноводственог система, интерне контролне поступке, одговорност за законитост и исправност настанка пословних промена, начела и правила за припремање рачуноводствене документације и састављање и приказивање финансијских извештаја. Према захтевима међународних рачуноводствених стандарда, рачуноводствене политике се дефинише и примењују на начин који подразумева усаглашеност финансијских извештаја са захтевима стандарда и тумачењима Комитета за стандарде.

Поред међународних рачуноводствених стандарда, постоје и национални рачуноводствени стандарди, тако да професионалну рачуноводствену регулативу компанија у Сједињеним америчким државама - САД и Уједињеном Краљевству – УК чине општеприхваћени рачуноводствени принципи (*Generally Accepted Accounting Principles in United States - US GAAP; Generally Accepted Accounting Principles in United Kingdom - UK GAAP*). За креирање и издавање америчких рачуноводствених стандарда је надлежно америчко професионално тело Одбор за стандарде финансијског рачуноводства (*Financial Accounting Standards Board – FASB*) које има

за задатак да промовише примену стандарда, доноси саопштења, нацрте стандарда и спроводи друге истраживачке пројекте. Компаније ЕУ чије су се акције котирале на тржишту САД-а су до неког периода састављале финансијске извештаје у складу са MPC, уз обавезу да за потребе америчког тржишта састављају финансијске извештаје у складу са америчким општеприхваћеним рачуноводственим стандардима (Van Horne, Wachowicz, 2007, 130). Од 2007. године, Комисија за хартије од вредности (*U.S. Securities and Exchange Commission - SEC*) не захтева да финансијски извештаји неамеричких котирајућих компанија који су састављени у складу са МСФИ буду истовремено усаглашени и са америчким општеприхваћеним рачуноводственим стандардима.

Уједињено Краљевство има националне рачуноводствене стандарде, али и значајан утицај на међународну професионалну регулативу, тако да међународни рачуноводствени стандарди имају доста сличности са општеприхваћеним рачуноводственим принципима у Уједињеном Краљевству. Велика Британија поштује директиве ЕУ везане за финансијско извештавање и уз све то од 2005. године има обавезу да примењује MPC и МСФИ при састављању консолидованих финансијских извештаја за сва јавно котирана предузећа на берзама у оквиру ЕУ.

Чланице Европске уније усаглашавају национално законодавство са одредбама рачуноводствених директива ЕУ у циљу хармонизације финансијског извештавања, упоредивости финансијских извештаја различитих предузећа и ефикасног функционисања финансијског тржишта. Европске компаније које желе да приступе тржиштима изван уније, финансијске извештаје састављају према међународној рачуноводственој регулативи, како би задовољиле информационе потребе тих тржишта. Савет Европске уније прихвата међународну рачуноводствену регулативу за састављање консолидованих финансијских извештаја компанија чије се хартије од вредности котирају на берзи, а осталим предузећима оставља могућност избора, при чему се прихватањем међународних стандарда не смеју кршити захтеви директива и одредби закона Европске уније.

Рачуноводствени регулаторни комитет (*Accounting Regulatory Committee – ARC*) састављен од представника земаља чланица Европске уније, за задатак има да осигура да међународни стандарди

буду усаглашени са ЕУ директивама, пре него што се усвоје од стране Европске комисије. Управо је то разлог селективног прихватања стандарда од стране уније (Малинић, Стевановић, 2009, 68). У циљу смањења потенцијалних конфликта директива и стандарда, компаније примењују рачуноводствене директиве као основну законску регулативу, а међународне стандарде као допуну.

1.2. Институционална инфраструктура финансијског извештавања

Доношење и примена прописа који уређују област рачуноводства и финансијског извештавања је у надлежности међународних и националних институција. Кључне институције на подручју доношења и имплементације међународно прихваћених стандарда су Одбор за међународне рачуноводствене стандарде задужен за доношење и измене МСФИ/МРС и МСФИ за МСП стандарда и амерички Одбор за стандарде финансијског рачуноводства у чијој су надлежности општеприхваћени рачуноводствени принципи. Интернационализација пословања подстиче интензивiranу сарадњу ових институција како би се приближили ставови о одређеним питањима и обезбедили услови за усаглашавање система финансијског извештавања на глобалном нивоу.

Процес усклађивања МРС/МСФИ и америчких стандарда има за дугорочни циљ успостављање јединственог сета глобалних стандарда који би се користили на свим светским тржиштима капитала. Истовремено, Међународна федерација рачуновођа (*International Federation of Accountants - IFAC*) спроводи активности развоја и унапређења рачуноводствене професије кроз хармонизацију стандарда и обезбеђење рачуноводствених услуга високог квалитета. Активности поменутих институција допринеле су развоју међународне професионалне регулативе и даљем усаглашавању рачуноводства и финансијског извештавања на глобалном нивоу. Утврђивањем Међународних стандарда за ревизију, развијањем јединственог образовног програма за рачуновође, континуираним промовисањем етичких вредности у Етичком кодексу за професионалне рачуновође, као и пружањем подршке при утемељењу и развоју професионалних организација рачуновођа, Међународна федерација рачуновођа

активно учествује у развоју готово свих аспеката рачуноводствене професије широм света (Министарство финансија, 2011, 5).

Осим професионалних регулаторних тела, систем финансијског извештавања чине и институције које делују на националним просторима, чија је одговорност примена усвојених принципа и уређење одређених рачуноводствених питања. Значајну улогу у процесу унапређења система финансијског извештавања имају држава, Комисија за хартије од вредности, Централна банка и професионалне организације. Државна регулатива у погледу прописа о извештавању и ревизији финансијских извештаја, функционисању финансијског тржишта и банкарског система је механизам путем кога држава и њени регулаторни органи могу утицати на квалитет финансијског извештавања, све у циљу заштите интереса инвеститора. Крајњу одговорност за припрему и имплементацију закона у области рачуноводства и ревизије има Министарство финансија. Посебна регулаторна тела имају надлежност да врше одређени степен контроле финансијских извештаја појединих привредних друштава.

Према Закону о тржишту капитала, Комисија за хартије од вредности је надлежна, између осталог, да регулише, врши надзор и прати извршавање обавезе извештавања издавалаца и учесника на регулисаном тржишту (Службени гласник РС, бр. 31/2011, 112/2015, 108/2016, 9/2020, 153/2020, члан 262). Контрола финансијских извештаја коју врши Комисија за хартије од вредности се односи на јавна друштва, инвестиционе фондове и брокерско-дилерска друштва. Централна банка као регулаторна институција доприноси очувању и јачању стабилности финансијског система, што је кључна претпоставка за изградњу ефикасног система финансијског извештавања. Народна банка Србије утврђује и спроводи, у оквиру својих надлежности, активности и мере ради очувања и јачања стабилности финансијског система (Службени гласник РС, бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010, 76/2012, 106/2012, 14/2015, 40/2015, 44/2018, члан 4) и истовремено врши редовну и систематску контролу финансијских извештаја банака, осигуравајућих друштава, лизинг компанија и добровољних пензионих фондова.

Доношење процедура и подзаконских аката у надлежности је одређених регулаторних институција, али и професионалних

организација које својом репутацијом и професионалним приступом доприносе ефикасности система финансијског извештавања. Посебну одговорност имају професионалне саморегулаторне институције, а пре свих Савез рачуновођа и ревизора Србије, Комора за ревизоре и Савез економиста Србије (Малинић, 2008, 347). Савез рачуновођа и ревизора Србије има важну улогу у процесу хармонизације рачуноводствене праксе и ревизије у Србији са најбољом међународном праксом, у процесу стварања лиценцираних рачуновођа, а квалитетним програмом едукације доприноси унапређењу угледа и квалитета професије. Савез је као пуноправни члан Међународне федерације рачуновођа дужан да, у складу са правилима федерације, ради на унапређењу и промовисању рачуноводствене професије у Србији. Својим радом Савез рачуновођа и ревизора Србије интензивно промовише увођење и примену МСФИ, али врши и превод и објављивање већег дела издања Међународне федерације рачуновођа и Одбора за МРС, неопходних за теоријску и практичну обуку и рад професионалних рачуновођа (Савез рачуновођа и ревизора Србије).

2. ИНСТРУМЕНТИ И КОРИСНОСТ ФИНАНСИЈСКОГ ИЗВЕШТАВАЊА

2.1. Инструменти финансијског извештавања

Финансијски извештаји омогућавају да се на стандардизован начин, на малом броју страна, објаве важне финансијске информације о пословању предузећа. Информације које задовољавају информационе захтеве већег броја корисника, везане су за зарађивачку способност предузећа, финансијски положај, новчане токове и промене на капиталу. Захтеви за пружањем наведених информација су комплексни, и како их је немогуће реализовати путем јединственог финансијског извештаја, процес финансијског извештавања генерише неколико битних и међусобно комплементарних финансијских извештаја.

Пракса појединачних земаља се разликује у погледу форме презентовања и врста информација које су укључене у финансијске

извештаје, али сагласност по питању основних елемената система финансијског извештавања постоји. Инструменти финансијског извештавања су извештај о финансијској позицији на крају периода, извештај о укупном резултату, извештај о променама на капиталу за период, извештај о токовима готовине за период и напомене уз финансијске извештаје (MPC 1, параграф 10). Извештај независног ревизора, у коме између осталог ревизор изражава мишљење да ли финансијски извештаји, као предмет ревизије, објективно и истинито приказују имовински, финансијски положај и приносну моћ предузећа, представља значајан извор информација за све интересне групе предузећа, иако званично не представља део сета финансијских извештаја.

Обавезни инструменти редовног годишњег финансијског извештавања за већину правних лица у Србији су биланс стања, биланс успеха, извештај о осталом резултату, извештај о токовима готовине, извештај о променама на капиталу, напомене уз финансијске извештаје. Важећи Закон о рачуноводству (члан 29) предузетнике и тзв. друга правна лица која су разврстана као микро правна лица обавезује на достављање биланса стања и биланса успеха. Правна лица и предузетници су дужни да уз редовне годишње финансијске извештаје састављају и достављају Статистички извештај који се користи за статистичке потребе.

Биланс стања као финансијски извештај који приказује стање имовине, обавеза и власничког капитала на одређени дан, повезан је са осталим финансијским извештајима. У пасиви биланса стања инкорпориран је резултат остварен током посматраног периода као повећање или смањење власничког капитала. Резултат пословања, приходи и расходи настали у току одређеног периода, елементи су биланса успеха. Извештај о осталом резултату је финансијски извештај који чине приходи и расходи који нису признати у билансу успеха, већ су у складу са захтевима појединих стандарда признати у оквиру капитала. Остварен добитак или губитак само је један од фактора повећања односно смањења сопственог капитала, тако да су вредност капитала на почетку и на крају посматраног периода, као и сва повећања и смањења капитала настала током периода дата у извештају о променама на капиталу. Извештај о токовима готовине приказује приливе и одливе готовине у посматраном обрачунском периоду који настају по основу пословних догађаја везаних за

имовину, обавезе и капитал којима предузеће располаже. Напомене уз финансијске извештаје садрже допунске информације о рачуноводственим политикама и методама, претпоставкама и проценама од стране менаџмента и другим обелодањивањима у складу са важећом рачуноводственом регулативом.

Извештаји менаџмента (Извештај о пословању и Коментари менаџмента - *IFRS Practice Statement Management Commentar*) могу представљати значајну информациону основу стејкхолдерима предузећа. Извештај под називом Коментари менаџмента представља релевантан додатни извор информација о финансијском положају, новчаним и токовима рентабилитета, које су већ приказане у финансијским извештајима (IASB). Састављање и објављивање извештаја о пословању може бити ствар пословне политике предузећа, али и обавеза прописана законском регулативом. Важећи Закон о рачуноводству (члан 34) обавезује правна лица у Србији да састављају извештај о пословању. Садржина годишњег извештаја о пословању је у складу са захтевима директива Европске уније који се односе на годишњи извештај о пословању (2013/34/ЕС). Чак је и Законом о рачуноводству из 1989. године било дефинисано да сет обавезних финансијских извештаја укључује биланс стања, рачун добитка и губитка, анекс и извештај о пословању (Службени лист СФРЈ, број 12/89), што је било у складу са четвртом директивом Савета Европске уније (78/660/ЕЕС).

У одредбама MPC 1 се наводи опција приказивања финансијског прегледа од стране менаџмента који обухвата детерминанте успеха и финансијског положаја предузећа, са описом основних ризика и неизвесности, као и политике инвестирања и расподеле дивиденди (Одбор за MPC, 2009). Ове обавезе су ослобођена микро и мала правна лица која нису друштва од јавног интереса, уз дужност да информације о откупу сопствених акција/удела прикажу у Напоменама уз финансијске извештаје. Обвезници састављања извештаја о пословању на годишњем нивоу приказују опис пословних активности и организационе структуре, преглед резултата пословања и финансијског положаја правног лица, укључујући финансијске и нефинансијске показатеље успешности, опис садашњег и будућег развоја, информације о улагањима у циљу заштите животне средине, активности истраживања и развоја, информације о откупу сопствених акција/удела, постојање огранака и све значајне догађаје по

завршетку пословне године. Значајан део извештаја о пословању представља опис основних ризика и неизвесности којима је предузеће изложено, као и опис политика и стратегија за управљање ризицима.

Закон о тржишту капитала (члан 50 и 52) дефинише обавезу састављања и објављивања годишњег и полугодишњег извештаја о пословању као део годишњег и полугодишњег извештавања у Србији. Наметање обавезе јавним друштвима да извештавају о правном статусу и пословању друштва, разумљиво је с обзиром да се желе истаћи све чињенице које могу битније утицати на цену хартија од вредности.

Пракса објављивања нефинансијских информација као допуне традиционалним финансијским информацијама је резултат потребе интересних група предузећа за ширим спектром информација у процесу доношења одлука. Нефинансијске информације се могу обелоданити у извештајима о корпоративној друштвеној одговорности (*Corporate Social Responsibility - CSR*), *ESG* извештајима (*Environmental, Social, and Governance*), извештајима о одрживом пословању (*Sustainable Development Reports - SDR*) који су у складу са смерницама за извештавање о одрживости (*Global Reporting Initiative – GRI*) или извештајима у неком другом облику. Нефинансијске информације се могу обелоданити и у оквиру сета редовних годишњих извештаја, најчешће у оквиру напомена уз финансијске извештаје.

Превелик обим традиционалних финансијских извештаја и извештаја који садрже нефинансијске информације може да отежа разумевање свих аспеката пословања предузећа од стране интересних група предузећа. Зато је Међународни савет интегрисаног извештавања (*International Integrated Reporting Council – IIRC*), као глобална коалиција регулатора, инвеститора, компанија, доносилаца стандарда, рачуновођа, академске заједнице и невладиних организација, 2013. године предложио припрему посебног сажетог извештаја који интегрише финансијске и нефинансијске информације компаније. Идеја је била да компаније у тзв. интегрисаном извештају (*Integrated Report*) јасно повежу финансијске и нефинансијске информације на начин који омогућава процену будућих перформанси предузећа (*IIRC, 2021*). Систем интегрисаног финансијског извештавања је присутан на глобалном нивоу, с тим да су компаније које послују у Србији више усредсређене на законски и професионално

регулисано финансијско извештавање, него на корпоративно извештавање на добровољној основи (Стевановић, 2018, 66).

2.2. Информациона слика предузећа

Финансијски извештаји представљају крајњи производ рачуноводственог процеса који се одвија у предузећу. Континуираним пословањем предузеће обавља бројне активности које се евидентирају и обрађују у оквиру рачуноводственог система. Рачуноводствени информациони систем, као део пословног система предузећа, има за циљ генерисање информација о финансијском положају, способности предузећа за стицање добити и генерисање готовине, које су од значаја за доношење бројних пословних одлука. Рачуноводствени систем јесте свеобухватан квантитативни извор информација, али не треба занемарити значај осталих информација које су генерисане у пословном информационом систему предузећа. Информације о производним остварењима, производним процесима, тржишном учешћу, људским ресурсима и сл., такође могу бити релевантне за кориснике информација који су заинтересовани за пословање предузећа (Радоњић, 2010, 11).

Предузеће од оснивања стиче одређене облике имовине неопходне за обављање пословних активности због којих је основано. Током пословања у предузећу настају бројне трансакције које утичу на имовину предузећа, мењајући њено стање и структуру. Чињеница је да су имовински ресурси неопходни за функционисање предузећа, с тим да су структура и обим имовине прилагођени врсти пословања предузећа. Имовина представља ресурс који је под контролом предузећа и од кога се очекује притицање будућих економских користи. Према Концептуалном оквиру за финансијско извештавање Одбора за Међународне рачуноводствене стандарде будуће економске користи уграђене у средство могу притицати у предузеће коришћењем средства за производњу производа и услуга, за измирење обавеза, разменом за друга средства или расподелом власницима капитала. Средства којима предузеће располаже користе се за стварање сопствених производа и услуга, све у циљу продаје и остварења прихода по том основу.

Стање и структура сталне и обртне имовине су основне информације које омогућавају оквирно сагледавање имовинског положаја предузећа. Обавезна класификација расположивих средстава на стална и обртна средства прописана је одредбама MPC 1 и омогућава сагледавање стања и промене стања из периода у период, за сваку од наведених категорија средстава појединачно. На основу објављених вредности могуће је утврдити учешће обртне и сталне имовине појединачно у укупној имовини предузећа.

Стална имовина представља дугорочну имовину предузећа која се јавља у облику нематеријалне имовине, некретнина, постројења, опреме, биолошких средстава, дугорочних финансијских пласмана и дугорочних потраживања. Земљиште, грађевински објекти, постројења и опрема, инвестиционе некретнине и биолошка средства као елементи сталне имовине у физичком облику, вредносно су исказани у билансу стања као појединачне позиције. Улагања у развој материјала, производа, тржишта, технологија, затим права попут концесија, патената, лиценци, робне и услужне марке, софтвери, гудвил и остала права елементи су нематеријалне имовине предузећа. Дугорочни финансијски пласмани могу обухватати учешћа у капиталу других правних лица, пласмане у хартије од вредности које се држе до доспећа и друге дугорочне финансијске пласмане. Дугорочна потраживања од повезаних правних лица, пример су дугорочних потраживања, као и потраживања по основу продаје на робни кредит, потраживања за продају по уговорима о финансијском лизингу, потраживања по основу јемства, сумњива и спорна потраживања и остала дугорочна потраживања.

Појединачне набавне, отписане, садашње и фер вредности као детаљније информације сваке од наведених група средстава, исказују се најчешће у напоменама уз финансијске извештаје. У напоменама се могу пронаћи и образложења по ком основу је дошло до повећања или смањења елемената сталне имовине, вредност нових набавки и вредност продатих средстава. Амортизоване вредности сталних средстава за посматрани обрачунски период, исказане су у облику трошкова амортизације у билансу успеха предузећа. Поред трошкова амортизације, у билансу успеха су приказани расходи по основу обезвређења и приходи од усклађивања вредности сталних средстава која се вреднују по фер вредности, као и расходи по основу расходовања и приходи и расходи од продаје сталне имовине.

Обртна имовина предузећа, поред готовине и готовинских еквивалената, обухвата имовину за коју се очекује да ће бити реализована у кратком року. У зависности од врсте текуће имовине, различити су начини реализације и брзина конверзије у готовину. Залихе ће посредно или непосредно, учешћем у производњи или продајом, довести до прилива готовине. Предузеће има право на наплату одређених средстава по основу потраживања од купаца, запослених, државе и осталих заинтересованих страна, као и на примања по основу краткорочних пласмана. Најмање што корисници финансијских извештаја могу добити од информација о обртним средствима из биланса стања јесте стање залиха, потраживања, краткорочних финансијских пласмана, готовине и готовинских еквивалената. У оквиру залиха, сходно намени у скоријој будућности, исказује се стање сталне имовине која је намењена продаји. Информације о имовинском положају потпуније су уколико се прикаже разуђенија структура појединачних билансних позиција.

Готовина и готовински еквиваленти представљају најликвиднији део имовине предузећа, чије је стање исказано у билансу стања. Структура готовине и готовинских еквивалената, у смислу стања на трансакционим рачунима у домаћој и странијој валути, стања благајне, вредности издвојених новчаних средстава, акредитива, хартија од вредности класификованих као готовинских еквивалената, најчешће је приказана у напоменама уз финансијске извештаје.

Средства којима предузеће располаже представљају потенцијал који доприноси непосредно или посредно, приливу готовине и готовинских еквивалената у предузеће. С обзиром на значај токова готовине за оцену како краткорочних, тако и дугорочних перформанси предузећа, појединачни извори и начин употребе новчаних средстава објављују се у форми извештаја о токовима готовине. Додатна потреба за разумевањем способности предузећа за генерисањем готовине из пословних активности, познавањем висине инвестиционих улагања и учешћа финансијских токова у укупним токовима готовине, као резултат има одвојено обелодањивање информација о пословним, инвестиционим и финансијским приливима и одливима готовине.

Сопствени капитал предузећа се може посматрати као екстерни и као интерни извор, који служи за финансирање набавке имовине и континуирано пословање. Капитал уложен од стране власника

предузећа представља екстерни извор финансирања, за разлику од добитка који се посматра као интерни извор капитала који је на располагању за инвестирање и расподелу. Капитал којим предузеће располаже на почетку посматраног периода увећава се или смањује под утицајем више фактора. Најважнији фактори промене сопственог капитала представљају накнадна улагања или повлачења од стране власника и остварен резултат пословања као мерило успешности предузећа током одређеног периода.

Стање капитала на почетку и на крају периода може се видети у билансу стања и у извештају о променама на капиталу збирно и појединачно за основни капитал, уписани неуплаћени капитал, резерве, откупљене сопствене акције, добитак и губитак. Посебно се могу добити информације о износу резерви издвојених из добитка и вредност резерви по основу ревалоризације. Када су у питању добици, пружају се информацију о износу нераспоређеног добитка и нереализованих добитака по основу хартија од вредности. Губитак, нереализовани губици по основу хартија од вредности и откупљене сопствене акције су ставке које представљају коректуру износа сопственог капитала на ниже. Наведени елементи капитала се посматрају у извештају о променама на капиталу из угла структуре промена у две узастопне године, али и промене компоненти осталог резултата. Додатно се може сазнати за који је износ стање капитала кориговано по основу исправке материјално значајних грешака и промена рачуноводствених политика, и посебно колико је повећање и смањење по елементима капитала.

Врсте и број акција одобрених за емисију, број уписаних, уплаћених и неуплаћених акција, њихова номинална вредност, износ дивиденди предложених за исплату и дивиденди по акцији, права, приоритети и ограничења која се односе на одређену класу акција, укључујући ограничења у погледу расподеле дивиденди, информације су које је потребно обелоданити корисницима извештаја, и то најчешће у напоменама уз финансијске извештаје.

Добитак испослован током посматраног периода, мерило је успешног пословања предузећа. С обзиром да пословање уз добитак не говори само о очувању уложеног капитала, већ и о његовом увећању, може се рећи да добитак представља интерни извор финансирања предузећа. Лоше пословање закључено оствареним губитком доводи до

смањења капитала. Добитак из текућег периода у извештају о променама на капиталу чини део повећања нераспоређеног добитка, док се у истом извештају губитак исказује посебно до висине и изнад висине капитала. Нераспоређени добитак исказан у билансу стања представља акумулиране добитке, умањене за губитке и било коју расподелу дивиденди. Информације о оствареном резултату исказане у претходна два наведена извештаја непотпуне су и недовољне за оцену извора, односно структуре испослованог резултата.

Имајући у виду значај приносног положаја за све интересне групе предузећа, логично је састављање и објављивање извештаја који нуди детаљније информације о приходима и расходима који су утицали на износ оствареног резултата. Разврставање прихода, расхода и резултата у зависности од тога да ли су настали по основу пословних, финансијских или неких других активности приказује се у билансу успеха. Да би се могла проценити одрживост резултата, бар делимично, поред рашчлањавања на пословне, финансијске и остале елементе, приходи и расходи настали по основу набавке, производње и продаје производа, услуга и робе се приказују детаљније. Тако се у билансу успеха могу пронаћи износи прихода од продаје, прихода од активирања учинака и набавне вредности продате робе, независно од методе која се користи за обрачун резултата. Исказна моћ биланса успеха разликује се у зависности од коришћене методе обрачуна резултата, управо на пољу пословних прихода и расхода. Метода укупних трошкова омогућава сагледавање пословних расхода по врстама, и то трошкова материјала, трошкова зарада, накнада зарада и осталих личних расхода и трошкова амортизације и резервисања. Сходно класификацији трошкова и посматрању трошкова укупне производње, поменута метода приказује и утицај промене вредности залиха учинака на пословни резултат. Специфичност методе продатих учинака је посматрање трошкова производње из другог угла. Биланс успеха састављен на бази методе продатих учинака пружа информације о трошковима продатих учинака и непроизводним трошковима као расходима периода.

Информација о укупном нето свеобухватном резултату периода, који осим нето резултата обухвата и ставке добитка и губитка које неће бити рекласификоване у билансу успеха у будућим периодима и

ставке које накнадно могу бити рекласификоване, приказан је у извештају о осталом резултату.

Позајмљена средства намењена финансирању пословања, предузеће има у обавези да врати у предвиђеном року. Информације о износу и року доспећа обавеза корисне су за сагледавања ликвидности и солвентности предузећа. Исказна моћ биланса стања је већа уколико се обавезе рашчлањавању према року доспећа и природи настанка. Стање обавеза које доспевају у току обрачунског периода од годину дана или краће, одвојено се приказује од дугорочних обавеза. Посебно се пружају информације о финансијским обавезама, које настају по основу коришћења кредита и емитованих хартија од вредности, затим обавезе из пословања, као и обавезе по основу јавних прихода.

Предузеће може имати, поред обавеза са дефинисаним износом и роком доспећа, обавезе за које постоји велика вероватноћа да ће доспети за плаћање, али је неизвесан њихов износ и тачан рок доспећа. Овакав тип обавеза је у рачуноводству познат под називом резервисања. Средства се најчешће резервишу за трошкове у гарантном року, за обнављање природних богатстава, за трошкове реструктурирања, резервисања за трошкове накнада запосленима и остало. Резервисања чине део обавеза предузећа које су исказане у билансу стања.

2.3. Корисност финансијских извештаја

Посматрано са аспекта појединачних корисника, корисност финансијских извештаја се огледа у пружању информација о стварном стању имовинског, финансијског и приносног положаја, токовима готовине и промени стања капитала предузећа. Састављањем и презентовањем финансијских извештаја, ствара се информациона основа за доношење рационалних пословних одлука у домену прибављања и употребе капитала.

Посматрајући инструменте финансијског извештавања појединачно, поставља се питање у чему се огледа њихова корисност. Биланс стања пружа информације од значаја за процену стања и структуре имовине, обавеза и капитала предузећа у одређеном извештајном

периоду. Процена краткорочне финансијске сигурности, поред информација о текућој имовини и текућим обавезама датим у билансу стања, подразумева познавање временске усклађености новчаних токова, што се може постићи уз додатну анализу извештаја о новчаним токовима. Дугорочна финансијска сигурност оцењена на основу биланса стања, такође се допуњује елементима извештаја о токовима готовине, али и анализом приносног положаја предузећа на основу биланса успеха. Како елементи сталне и обртне имовине носе у себи будуће економске користи, процену њихове способности да стварају приходе, могуће је извршити на основу елемената биланса стања и биланса успеха. Биланс стања омогућава и сагледавање нивоа, структуре и периода обрта улагања неопходних за остварење предвиђеног нивоа продаје и профитабилности предузећа, као и предвиђање потреба предузећа за новчаним средствима у будућности. За процену успешности пословних подухвата током одређеног периода, значај се придаје приходима, расходима и оствареном резултату, као елементима биланса успеха. Корисност биланса успеха се огледа и у могућности утврђивања профитабилности прихода и оствареног приноса на имовину и капитал.

Капитал је предмет извештавања у билансу стања, једним делом и у билансу успеха, уколико се периодичан добитак посматра као део интерно генерисаног капитала, али се потпуне информације о променама на капиталу током одређеног периода могу добити из извештаја о променама на капиталу. Извештај приказује промене основног капитала и резерви, објављене и исплаћене дивиденде, затим утицај оствареног резултата, сопствених акција и промена у рачуноводственим политикама на капитал. Корисност извештаја о новчаним токовима је наглашена тиме што извештај представља значајан извор информација које се могу користити у циљу откривања проблема исказивања добитка, затим у функцији вредновања, процене приносне и финансијско-структурне позиције предузећа, управљања ликвидношћу, као и приликом доношења одлука везаних за улагања, аквизиције, исплату дивиденди, повлачење дугова и сл.

Неопходно је уважавати међусобну повезаност финансијских извештаја, не само приликом састављања, већ и приликом оцене корисности финансијског извештавања. Проблем постојања

ограничавајућих фактора корисности неког од финансијских извештаја могуће је превазићи обелодањивањем додатних информација у другим извештајима, најчешће у напоменама уз финансијске извештаје (*White et al.*, 2003, 65). Квантитативне информације о трансакцијама које су се десиле у прошлости је потребно допунити пословним, квалитативним и информацијама које се односе на планиране активности у будућности, све у циљу унапређења пословања предузећа и унапређења корисности информација за интересне групе предузећа.

Корисност финансијских извештаја се може посматрати из угла заинтересованих страна предузећа, али и са аспекта друштва у целини. Квалитет финансијских извештаја, а самим тим и њихова корисност зависе од нивоа развоја рачуноводствене професије. Привреде на вишем нивоу развоја озбиљније схватају значај развоја рачуноводствене професије и хармонизације финансијског извештавања, што утиче на ниво ризика инвестирања, трошкове прибављања капитала и самим тим на укупан износ привучених инвестиција. Ако постоји квалитетно финансијско извештавање које карактеришу корисност информација, квалитетне пословне одлуке, ефикасност тржишта капитала, довољност извора финансирања и здрава економија, стварају се сасвим реалне претпоставке за повећање нивоа друштвеног благостања као циљне функције сваког друштва (Милојевић, 2006, 6).

Међународна федерација рачуновођа у унапређењу информисаности извештаја, охрабривању краткорочног финансијског извештавања, али и у усавршавању комуникације унутар ланца учесника у процесу извештавања, бољем повезивању интерног и екстерног извештавања и промовисању приступа корисника електронским подацима, види начине унапређења корисности информација из финансијских извештаја (Малинић, 2010, 26).

3. ИНФОРМАЦИОНЕ ПОТРЕБЕ КОРИСНИКА ФИНАНСИЈСКИХ ИЗВЕШТАЈА

3.1. Корисници финансијских извештаја

Финансијски извештаји успостављају комуникацију између информација које су генерисане у оквиру рачуноводственог информационог система, с једне стране и корисника рачуноводствених информација с друге стране. Финансијским извештавањем се задовољавају информациони захтеви бројних корисника, и за већину корисника представљају једини извор информација. Поред корисника који су укључени и заинтересовани за пословање предузећа као садашњи стејкхолдери, информације у финансијском извештају од значаја су за будуће кориснике, који намеравају да остваре неке облике сарадње са предузећем.

Менаџмент предузећа полаже рачуне о способности управљања повереним средствима и оствареним перформансама у посматраном периоду, пре свега власницима капитала. Иако финансијски извештаји представљају значајан информациони потенцијал за менаџмент, њихов циљ је да пре свега корисницима изван предузећа пруже поуздану основу за процену перформанси предузећа.

Информације у финансијским извештајима треба да задовоље информационе потребе широког круга корисника, уз напомену да се приликом одређивања садржине извештаја првенствено руководи информационим захтевима инвеститора. Информационе потребе инвеститора као власника капитала, задовољиће највећи део потреба других корисника финансијских извештаја.

Постојећи и потенцијални власници капитала као најважнији екстерни корисници, у финансијским извештајима виде извор информација за процену приносног положаја, финансијске сигурности предузећа и могућности исплате дивиденди. Као најважнија интересна група предузећа, осим што сноси највећи ризик улагањем капитала у предузеће, очекује одређене приносе адекватно уложеном капиталу.

Перформансе предузећа интересују и зајмодавце чији је крајњи интерес наплата потраживања по основу одобреног кредита и уговорених камата у предвиђеним роковима. Купце хартија од вредности које предузеће пласира, као кредиторе интересује могућност наплате приноса на пласмане и повраћај главнице по том основу.

Добављачи, купци и конкуренти као пословни партнери имају своје интересе у предузећу и у складу са тим специфична информациона очекивања. Добављачи и купци предузећа брину о способности пословног партнера да континуирано послује, с тим да добављаче као повериоце интересује могућност исплате и пословна култура по питању поштовања уговорених услова о исплати обавеза. Купци на основу перформанси предузећа процењују могућност и сигурност снабдевања потребним производима и робом.

Влада и државни органи којима припадају порески и законодавни органи и локалне власти, заинтересовани су за пословање, регуларност пословања предузећа и адекватност алокације ресурса. Пореске органе интересују приходи по основу пореза и могућност наплате пореза од предузећа. Информације о успешности пословања предузећа, посматрано по одређеним гранама, потребне су за процену успешности вођења економске политике, али и бројне статистичке обраде на националном нивоу. Локалне власти на основу извештаја предузећа која послују на њиховом подручју сагледавају могућност запошљавања и изградње инфраструктуре.

Финансијски аналитичари, статистичари, новинари, истраживачи, синдикати, берзански посредници, рејтинг агенције користе финансијске извештаје предузећа у циљу обављања својих пословних функција. Праћење активности и оцена просперитета предузећа, предмет је интересовања јавности којој припадају порески обвезници, зајмопримци и потрошачи.

Запослени, како постојећи, тако и потенцијални и бивши запослени, су интерни корисници финансијских извештаја. Како у предузећу виде могућности за запослење и развој каријере, запослени су заинтересовани за сигурност радних места и могућност напредовања, али и за адекватне и на време примљене зараде. Зарађивачке способности предузећа и новчани токови су индикатори способности

исплата зарада, накнада пензија и не мање важно, могућности учешћа у добитку предузећа.

Одбор за Међународне рачуноводствене стандарде је у првобитном Оквиру за припремање и приказивање финансијских извештаја навео да финансијски извештаји задовољавају заједничке потребе највећег броја корисника, и да инвеститори, запослени, зајмодавци, добављачи и остали повериоци, купци, владе и њихове агенције и јавност користе финансијске извештаје како би задовољили информационе потребе у процесу доношења одлука, уз напомену да је менаџмент заинтересован и за информације из финансијских извештаја (Одбор за MPC, 2010, параграф 99-101). Одбор за MPC (2010а) у оквиру Концептуалног оквира за финансијско извештавање истиче постојеће и потенцијалне инвеститоре, зајмодавце и друге повериоце као примарне кориснике информација из финансијских извештаја опште намене приликом доношења одлука о обезбеђивању ресурса.

Финансијски извештаји предузећа се састављају и корисницима достављају најмање једном годишње, с тим да се извештавање може вршити и на краћи рок, полугодишње или квартално. Шестомесечно и квартално објављивање финансијских извештаја јавних друштава је у Србији прописано Законом о тржишту капитала. Америчке компаније чијим се акцијама јавно тргује, састављају и приказују финансијске извештаје на крају сваког квартала и на крају фискалне године (*White et al.*, 2003, 7). У већини других земаља, годишње и полугодишње финансијско извештавање је уобичајено. Директива Европске уније о транспарентности истиче захтев за обавезним састављањем полугодишњих и годишњих финансијских извештаја.

3.2. Одговорност и информационе потребе менаџмента

Менаџмент је одговоран за састављање и приказивање финансијских извештаја предузећа чијим капиталом управља, при чему припремљени извештаји могу бити користан извор информација које су потребне за спровођење управљачких активности. Као интерни корисници финансијских извештаја, руководиоци предузећа имају приступ већем броју информација у односу на екстерне кориснике. Захваљујући специфичним информационим потребама у односу на

остале кориснике финансијских извештаја, менаџмент користи и управљачко рачуноводство као важан извор информација.

Менаџмент предузећа спровођењем управљачких активности доноси бројне пословне одлуке уз информациону подршку финансијског рачуноводства и финансијских извештаја. Кључне одлуке менаџмента се односе на одлуке о инвестирању, одлуке о финансирању и одлуке о управљању имовином (*Van Horne, Wachowicz, 2007, 2*). За континуирано и профитабилно пословање потребно је извршити одређена улагања, при чему је на менаџменту да донесе одлуку о вредности, одговарајућој структури и периоду улагања у имовину предузећа. Пре доношења коначне одлуке, неопходно је испитати оправданост предвиђених улагања, у смислу које су користи у односу на трошкове улагања, али и како нова улагања утичу на финансијску структуру предузећа.

Од менаџмента предузећа се очекује да реализује и финансира инвестиционе активности на начин који ће, пре свега повољно утицати на стварање вредности за власнике капитала. Истим циљем се треба руководити и када је у питању управљање имовином предузећа. Имовина којом предузеће располаже мора бити коришћена ефикасно, тако да се управљање поверава финансијским и оперативним менаџерима. Ефикасна набавка, продаја, наплата потраживања и управљање готовином су подједнако важни задаци менаџера, као и ефикасно коришћење сталне имовине предузећа, с обзиром на утицај на краткорочну и дугорочну финансијску сигурност и профитабилност предузећа.

Активности улагања, финансирања и управљања имовином се ефикасно спроводе уз постављање планова везаних за подручја пословања, инвестирања и финансирања, као и контролу остварења у односу на планиране ставке. Стратегијско планирање је задатак топ менаџмента, али планиране циљеве је потребно квантификовати, у чему важну улогу игра рачуноводствено планирање. Пројектовањем токова рентабилитета, новчаних токова, финансијско-структурне позиције и капитала, менаџери рачуноводства састављају пројектоване финансијске извештаје који, заједно посматрано, дају слику о могућим будућим остварењима предузећа. Контролним поступцима се прате остварења планираних циљева, али и

предузимају корективне мере у случају одступања стварних величина од планираних.

Потребе менаџера за рачуноводственим информацијама зависе од нивоа менаџмента и активности које обављају. Извршење активности планирања и контроле, доношење кључних одлука и извештавање о спроведеним активностима, са собом носи посебне информационе захтеве. Задовољење информационих потреба је у функцији расположивих извора информација и инструмената анализе за генерисање нових информација.

Информациону основу за одлучивање менаџмент пре свега налази у информацијама рачуноводственог информационог система предузећа, при чему не треба занемарити квантитативне и квалитативне информације које пружају екстерни извори и остали извори у оквиру пословног система предузећа. Макроекономске и индустријске информације из окружења, као и информације из производног, маркетиншког, финансијског и кадровског информационог система предузећа представљају важну информациону подлогу за активности менаџмента.

Финансијски извештаји који се састављају на рок краћи од годину дана представљају важан извор информација који менаџерима омогућава предузимање корективних активности у подручјима која су показала слабије резултате. У зависности од врста одлука које доноси, менаџери могу користити информације које се односе на предузеће као целину или информације које се односе на поједине сегменте предузећа.

Специфицирањем правила пословања, права и обавеза менаџера кроз законску, професионалну и интерну регулативу, ствара се партнерска клима где менаџери, послујући у интересу власника, раде и у сопствену корист. Значајан инструмент независне контроле менаџмента од стране власника корпорације је одбор директора или извршни одбор који је у обавези да власнике капитала информисе о стању и пословима друштва и да скупштини друштва поднесе на усвајање финансијске извештаје, извештај ревизора и извештај о пословању (Закон о привредним друштвима, члан 367).

Независна ревизија финансијских извештаја је најобјективнији верификатор поузданости финансијских извештаја и самим тим и објективности менаџера који су за њих одговорни. Информације садржане у обавезним периодичним финансијским извештајима, који су предмет независне верификације од стране ревизора, одликују се већим степеном поузданости од осталих информација генерисаних од стране менаџмента. Екстерна ревизија је важан механизам спољне контроле менаџмента. Надзор се може спровести и контролисањем привилегија менаџмента и ограничавањем менаџерских одлука. Чињеница да су активности менаџера предмет надзора, у одређеној мери појачава дисциплину у њиховом понашању. Како се не може очекивати провера свих активности које менаџери на различитим функцијама спроводе, власници капитала се ослањају на веровање да интегритет менаџера није нарушен (Радоњић, 2010, 21).

Менаџери могу бити корисници финансијских извештаја, не само предузећа којим управљају, већ и других предузећа. У том случају финансијски извештаји других компанија за менаџмент представљају важан информациони ресурс који се користи за поређење остварених перформанси са перформансама конкурената и за анализу и оцену перформанси пословних сарадника. Остварења купаца и добављача утичу на перформансе предузећа, при чему се менаџери, оцењујући њихове финансијске извештаје, налазе у улози финансијских аналитичара, као и приликом анализе остварења предузећа у чије се хартије од вредности може пласирати вишак новчаних средстава предузећа (Стевановић et al., 2009, 94).

3.3. Информационе потребе инвеститора

Постојање великог броја физичких и правних лица који су заинтересовани за пословање предузећа подразумева и велики број захтева за сличним, али и различитим информацијама. Рачуноводствени информациони систем и финансијски извештаји, не могу испунити све информационе захтеве заинтересованих, тако да задовољавање информационих потреба интересних група зависи од финансијских извештаја опште намене, за које је одговоран менаџмент предузећа. Систем финансијског извештавања је регулисан тако да задовољи информационе потребе широког круга

корисника, али пре свега инвеститора и кредитора као најутицајнијих интересних група. Обавезни финансијски извештаји и извештај о пословању најважнија су и незаобилазна подршка за задовољавање информационих потреба инвеститора. Информације садржане у поменутих извештајима на прави начин ће испунити информационе захтеве инвеститора, само уколико су приказане у складу са пословном реалношћу предузећа.

Садашњи и потенцијални инвеститори су заинтересовани за зарађивачку способност предузећа, краткорочну и дугорочну финансијску сигурност и за способност менаџмента да креира вредност за власнике. Текуће перформансе су индикатор могућности предузећа да исплаћује остварене дивиденде власницима акција, при чему инвеститоре интересује поред могућности и спремност предузећа да плаћа дивиденде. Будућа профитабилност и дугорочна финансијска сигурност предузећа од значаја су за инвеститоре, као предуслови за одржавање вредности уложеног капитала и повећање вредности дивиденди и капиталних добитака у наредним периодима. У циљу сагледавања поменутих перформанси предузећа, инвеститори врше анализу прихода, расхода и ефеката промена елемената биланса успеха на кретање резултата предузећа. Део интересовања инвеститора јесу показатељи зараде по акцији, дивиденди по акцији и књиговодствене вредности по акцији, као и однос тржишне цене и зараде по акцији.

Информације које се обелодањују у финансијским извештајима на крају године или полугодишта омогућавају свим корисницима сагледавање финансијског положаја, профитабилности, прилива и одлива готовине и промена на капиталу предузећа. Инвеститори као најутицајнија интересна група предузећа, обелодањене информације користе за детаљније анализе које сами спроводе или за које ангажују финансијске аналитичаре као експерте. Имајући у виду могућност различитог квалитета анализе и на основу ње донетих закључака, као и могућност прибављања информација из других извора, може се рећи да међу инвеститорима постоји одређени степен асиметрије по питању информисаности.

Могућност различите информисаности потенцијалних инвеститора за резултат би имала расподелу приноса на уложени капитал у корист боље информисаних инвеститора, а на терет инвеститора који немају

приступа истим информацијама. Информациону асиметрију међу инвеститорима, као и осталим интересним групама ван предузећа је могуће смањити обелодањивањем истих информација за све кориснике. Тако су финансијски извештаји предузећа уједно инструмент за обелодањивање информација од значаја за доносиоце одлука и инструмент смањења информационе асиметрије (Радоњић, 2010, 20).

4. КВАЛИТЕТ ФИНАНСИЈСКОГ ИЗВЕШТАВАЊА

4.1. Квалитативне карактеристике финансијских информација

Уравнотежен систем финансијског извештавања је предуслов за генерисање поузданих финансијских информација и квалитетних финансијских извештаја. Одбор за међународне рачуноводствене стандарде (2010а) у Концептуалном оквиру за финансијско извештавање описује квалитативне карактеристике које финансијске информације чине корисним у процесу доношења одлука од стране свих корисника финансијских извештаја. Релевантност и веродостојно приказивање се истичу као фундаменталне квалитативне карактеристике, а упоредивост, проверљивост, благовременост и разумљивост као унапређујуће квалитативне карактеристике.

Релевантне и материјално значајне информације су корисне за доносиоце одлука, јер би без њиховог познавања поступили другачије. Некада је информација релевантна по самој природи, јер помаже у процени активности пословања, независно од вредности по којој је исказана. Пример је стање готовине, где се релевантност информација утврђује на основу саме природе ставке, а не само на основу материјалне значајности. Иако се релевантност информација може дефинисати из угла сваког од корисника, битно је да финансијски извештаји садрже информације релевантне пре свега за инвеститоре, а на основу истих информација, информационе потребе задовољавају и остале интересне групе предузећа.

Слика 1. Квалитативне карактеристике финансијских информација



Извор: Аутор на основу Концептуалног оквира (2010а)

Веродостојно приказивање информација подразумева свеобухватно, неутрално и информисање без грешака. Уколико су информације приказане без материјално значајних грешака, значи да су екстерни и интерни подаци и сам процес обраде података тачни. Неутрална информација је генерисана и приказана без предрасуда, што се често нарушава применом начела опрезности. Тачне и непристрасне информације корисницима потврђују да веродостојно, односно на прави начин приказују пословне догађаје на које се односе.

Потенцијални повериоци предузећа процењују коме ће поверити своје капиталне ресурсе, на основу информација које им се пружају у финансијским извештајима. За доношење коначне одлуке о начину и месту пласирања средстава је важно да су информације упоредиве, како међу различитим предузећима, тако у различитим обрачунским периодима истог предузећа. Разумљивост је битна особина информација, али не по сваку цену, и не за свакога. Информације требају бити разумљиве за кориснике који су упућени у пословне активности предузећа и који познају основне рачуноводствене принципе.

Да би информације биле корисне, за очекивати је да буду благовремене. Благовремена информација подразумева да

корисници од тренутка приказивања имају довољно времена да донесу одлуке и изврше евентуалне корекције. Како од поуздане информације обезбеђене са закашњењем или благовремене непоуздане информације корисници немају користи, неопходно је проценити који се однос сматра прихватљивим.

Веродостојно приказивање релевантних информација се постиже уважавањем одређених ограничења и обезбеђивањем равнотеже између свих наведених квалитативних карактеристика. Потребно је да користи од располагања информацијама буду веће од трошкова прибављања података, обраде података, креирања и достављања информација корисницима.

Захваљујући пројекту који су амерички Одбор и Одбор за међународне рачуноводствене стандарде спровели у циљу побољшања и конвергенције оквира за финансијско извештавање, амерички одбор за финансијско рачуноводствене стандарде на исти начин описује квалитативне карактеристике корисних финансијских информација у оквиру Извештаја о концептима финансијског рачуноводства (*Statement of Financial Accounting Concepts No. 8 - SFAS 8*).

4.2. Регулатива као детерминанта квалитета финансијског извештавања

Процес финансијског извештавања може бити уређен професионалном и/или законском регулативом. С обзиром да регулатива намеће правила и принципе који се морају поштовати приликом припремања, састављања и објављивања финансијских извештаја, сигурно је да правилна примена регулативе доприноси квалитету финансијских извештаја. Законски прописи имају за циљ регулацију основних рачуноводствених питања, како би се постигла хармонизација рачуноводственог процеса и процеса финансијског извештавања на националном нивоу и обезбедила квалитетна информациона основа за доношење одлука. Регулатива треба да буде у функцији обезбеђења поуздане информационе основе за пословно одлучивање (Малинић, 2009в, 149), како би се ризици од рачуноводствених манипулација свели на минимум. Начин законског регулисања избора професионалне регулативе, обавезности

состављања, начина и динамике презентовања извештаја, нивоа обелодањивања, одређивања обвезника ревизије, утиче на квалитет законске регулативе, а самим тим и на квалитет финансијског извештавања.

Стандардизација рачуноводства и финансијског извештавања представља релевантан фактор унапређења квалитета финансијских извештаја. Једнообразност по питању садржаја и структуре информација у финансијским извештајима, начина презентовања и критеријума за процену, предуслов је за стварање упоредивих финансијских извештаја међу домаћим и иностраним предузећима. Упоредиви финансијски извештаји, састављени на основу међународно признатих рачуноводствених оквира, уливају поверење инвеститорима и осталим повериоцима предузећа да је систем извештавања на задовољавајућем нивоу, чиме се смањује ризик улагања и цена прибављања капитала. Кредибилитету финансијских извештаја доприносе и стандарди ревизије и изражавање експертског мишљења од стране независног и компетентног ревизора.

Како је немогуће развити регулаторна правила која би била примењива у свим околностима и за сва правна лица, креатори регулативе доносе нове, и врше измене и допуне постојећих стандарда како би успоставили решења која ће обезбедити потребне претпоставке за поуздано корпоративно извештавање (Стевановић, Белопавловић, 2012, 6). Иновирани прописи наглашавају важност концепта квалитета финансијских извештаја, али и релевантност независности лица која састављају извештаје или врше њихову верификацију, колективне одговорности чланова административних, управљачких и надзорних тела за компанијске финансијске извештаје, као и организовања делотворног система јавног надзора ревизора и ревизорских предузећа (Стевановић, 2011, 227).

Квалитет рачуноводствених и стандарда ревизије је директна одговорност регулаторних и професионалних институција на глобалном и националном нивоу. Оцене ефикасности примене рачуноводствених и стандарда ревизије (*Strength of auditing and reporting standards*) у Србији, које су дате од стране менаџмента српских компанија за потребе извештавања о конкурентности Светског економског форума, приказане су у табели број 1.

Табела 1. Ефикасност рачуноводствених и стандарда ревизије у Србији

Период	2009	2010	2012	2013	2014
Ранг	99	115	114	117	109
Оцена (1-7)	4,0	3,8	4,0	3,9	4,0
Период	2015	2016	2017	2018	2019
Ранг	107	101	106	108	102
Оцена (1-7)	4,0	4,1	3,9	4,0	4,2

Извор: Аутор на основу података World Economic Forum-а (2009/2010 – 2019)

Анкетирани менаџери у Србији у посматраном периоду оцењују ефикасност рачуноводствених и стандарда ревизије на релативно сличном нивоу, што доводи до тога да је најбоља позиција Србије забележена у 2009. години (99. место) и најлошија у 2012. години (117. место). Посматрајући ниво ефикасности стандарда након 2013. године, може се закључити да усвајање нових закона о рачуноводству и ревизији и примена нових билансних шема са знатно већим бројем билансних позиција нису значајно утицали на ставове и оцене испитаних менаџера у Србији које се односе на ефикасност стандарда (Стевановић, Јовичић, 2016, 387). Релативно повољнија позиција Србије у 2019. години је резултат боље оцењене ефикасности стандарда у односу на претходних осам година. Утицај новог закона о рачуноводству из 2019. године на ставове анкетираних менаџмента по овом питању ће бити познат у наредном периоду.

Стабилност је један од фактора квалитета законске и професионалне регулативе. У Србији се у релативно кратким периодима доносе нови закони или се врше измене и допуне закона о рачуноводству (Вукелић et al., 2016, 268). Почев од 1989. године, донето је седам нових закона који се баве рачуноводственим питањима закључно са најновијим из 2019. године. Квалитет законске регулативе процењује се и на основу степена усаглашености прописа којима су обухваћена рачуноводствена питања. Законска решења из 2013. године су имала за циљ поједностављивање стандарда финансијског извештавања за мала и средња предузећа и унапређење система корпоративног финансијског извештавања. Проблем је што је Закон о рачуноводству из 2013. године усвојен непосредно пред усвајање нове директиве 2013/34/ЕС и приликом доношења закона је било јасно да ће постојати

неусклађеност са оквиром извештавања у ЕУ, јер је закон био базиран на одредбама директива ЕУ које више нису биле на снази у Европској унији (Савез рачуновођа и ревизора Србије).

Делимична усаглашеност финансијског извештавања у Србији са међународним рачуноводственим стандардима се објашњава недостатком превода свих елемената регулативе који се односе на шири контекст међународних стандарда финансијског извештавања, применом старијих верзија стандарда, односно неажурношћу превода најновијих верзија стандарда. Додатно се као проблеми у вези са регулаторним оквиром и квалитетом финансијског извештавања наводе број нормативних основа за вредновање билансних ставки, број контних оквира, број билансних позиција финансијских извештаја који је према мишљењу анкетираних рачуновођа већи него што је потребно (Малинић et al., 2016, 14). Значајне промене билансног оквира и дубље рашчлањавање билансних позиција су део законских и подзаконских измена у домаћем финансијском извештавању последњих година.

Процес хармонизације рачуноводства и примене квалитетних рачуноводствених стандарда је резултат тежње различитих интересних група за ефикасном алокацијом капитала, унапређењем квалитета одлучивања, смањењем финансијског ризика, разноврсношћу портфеља и сл. Отуда и очекивања у погледу стварања регулаторног оквира који ће обезбедити услове за јединствено извештавање и усклађивање са најбољим решењима у земљама развијене тржишне привреде. Доводи се у питање прикладност хармонизације као примарног циља финансијског извештавања, јер примарни циљ треба да буде састављање и обелодањивање квалитетнијих финансијских извештаја, а након тога хармонизација (Bradbury, 2011, 124). Они који су препознали позитивне ефекте хармонизације кроз имплементацију јединствених стандарда, заговарају даље активности у правцу ублажавања или елиминисања разлика у рачуноводственим праксама појединих земаља. Истовремено, евидентни су и ставови да су међународни стандарди једноставно решење за комплексне проблеме и специфичне ситуације са којима се предузећа суочавају у свакодневном пословању.

Процес конвергенције финансијског извештавања за циљ има усвајање и примену глобалних рачуноводствених стандарда и

припрему финансијских извештаја на јединственој основи свуда у свету. Одбор за међународне рачуноводствене стандарде и амерички Одбор за стандарде финансијског рачуноводства су потписивањем споразума показали спремност за улагање значајних напора у правцу постизања и одржавања компатибилности међународних стандарда финансијског извештавања и америчких општеприхваћених рачуноводствених принципа и креирања јединственог скупа рачуноводствених стандарда који би били примењиви на свим значајнијим тржиштима капитала. Компромис одбора и усвајање заједничких стандарда о пословним комбинацијама, консолидованим финансијским извештајима, мерењу фер вредности и приходима који произилазе из уговора са купцима је део заједничких пројеката одбора и значајан резултат процеса конвергенције.

Скептицизам у флексибилност стандарда и допуштене рачуноводствене опције и процене, неусаглашеност пореских прописа у различитим земљама, неслагање са захтевима одређених стандарда, инсистирање на националним стандардима, само су неки од разлога који се могу сматрати кључним препрекама примени професионалне регулативе. Отпор примени глобалних рачуноводствених стандарда често произилази из настојања да се сачува национални идентитет једне земље, али и задовољства појединих земаља стандардима које су развили у националним оквирима (Маринковић, 2019, 60).

Увођење и унапређење стандарда везаних за рачуноводствену професију и обавезујуће придржавање приликом обављања рачуноводствених и ревизорских послова даје извесну гаранцију квалитета обављених послова. Како је немогуће очекивати да стандарди регулишу сва рачуноводствена питања у разним околностима, од рачуновођа се поред поштовања наведених стандарда очекује способност професионалног просуђивања. Могућност адекватне примене стандарда и просуђивања у различитим ситуацијама у пракси, зависи од квалификација рачуновођа, односно знања и вештина и континуираног професионалног усавршавања, као и моралних принципа. Стандардизација начина обуке за стицање професионалних звања у рачуноводству, полагања испита и континуиране едукације, указује на утицај нивоа оспособљености рачуновођа на квалитет система финансијског извештавања. Враћање стандарда едукације и етичког

кодекса у законску регулативу би према мишљењу већине анкетираних рачуновођа допринело би поузданости финансијских извештаја, као и увођење суштинске одговорности сертифицираних пружалаца рачуноводствених услуга (Малинић et al., 2016, 37).

4.3. Корпоративно управљање као детерминанта квалитета финансијског извештавања

Основу корпоративног управљања чине стратешко вођење предузећа, ефикасан мониторинг менаџмента од стране корпоративног одбора и истовремено одговорност одбора према власницима. Имајући у виду одвојеност власништва и управљања, власници компанија преносе моћ управљања и право одлучивања на одабране појединце који су компетентни и способни да расположиве ресурсе упосле на начин који ће обезбедити успешно пословање, прираст богатства власника и добру позиционираност у односу на конкуренцију. Од таквих појединаца се очекује да буду успешни планери и доносиоци одлука који су за резултате спроведених активности непосредно одговорни власницима капитала (Стевановић, Белопавловић, 2012, 8).

Ефикасност корпоративног управљања зависи од односа између учесника у систему управљања, тако да власници капитала, повериоци, запослени и остале интересне групе имају важну улогу у систему управљања, било кроз директан утицај на активности компаније или својим доприносом резултатима предузећа. Поменути учесници у систему управљања су уједно и учесници у процесу финансијског извештавања. Сваки од учесника има јасно дефинисану улогу у процесу извештавања, при чему је одговорност за квалитет финансијског извештавања подељена доминантно између креатора регулативе, регулатора на тржишту капитала, менаџмента, рачуновођа и ревизора (Малинић, 2010, 19). Ниво квалитета корпоративног управљања нужно не условљава квалитет финансијског извештавања, али експлицитна веза постоји. Лоша пракса корпоративног управљања и пословни неуспеси често су повезани са пропустима у процесу финансијског извештавања. Финансијски скандали који су настали у протеклој деценији су најчешће последица комбинованог ефекта пропуста у управљању и извештавању.

Корпоративни одбор, одбор за ревизију и систем интерне контроле, екстерна ревизија, интерна ревизија су темељи процеса финансијског извештавања заједно са регулаторним институцијама, и менаџментом компаније. Корпоративни одбор је значајан инструмент независне контроле менаџмента предузећа, при чему одбор директора функционише као орган друштва са једнодомним управљањем, док код друштва са дводомном организацијом управљања фигурирају надзорни и извршни одбор. Према домаћем законодавству, главне надлежности одбора директора су у домену утврђивања стратегије и пословних циљева друштва (Закон о привредним друштвима, члан 398).

Према анализи индикатора ефикасности корпоративних одбора Светског економског форума, Србија не показује висок ниво одговорности менаџмента према инвеститорима и члановима корпоративних одбора. Годишње промене ранга и оцене ефикасности корпоративних одбора у Србији у периоду 2008-2017. година су приказане у табели број 2 .

Табела 2. Ефикасност корпоративних одбора у Србији

Период	2008	2009	2010	2011	2012
Ранг	119	120	134	136	141
Оцена (1-7)	4,0	3,9	3,7	3,7	3,7
Период	2013	2014	2015	2016	2017
Ранг	138	125	111	99	85
Оцена (1-7)	3,7	3,8	4,2	4,5	4,6

Извор: Аутор на основу података World Economic Forum-а (2008/2009-2017/2018)

Тренд индикатора ефикасности корпоративних одбора у Србији показује да се позиција Србије континуирано побољшава након 2012. године (119. позиција) и 2017. године се налази на 85. позицији. Без обзира на побољшање, одговорност менаџера у Србији према инвеститорима и члановима корпоративног одбора није на завидном нивоу. У Извештају о глобалној конкурентности 2017-2018 се последњи пут приказује оцена индикатора ефикасности корпоративних одбора. Индикатори корпоративног управљања у извештајима о глобалној конкурентности за 2018. и 2019. годину се

односе на оцену ефикасности рачуноводствених и стандарда ревизије, оцену сукоба интереса (*Conflict of Interest Regulation*) који мери заштиту акционара од злоупотребе корпоративне имовине од стране менаџмента ради личне користи и оцену права акционара у корпоративном управљању (*Shareholder Governance*).

Одбор директора има за задатак да обезбеди такво корпоративно управљање које ће понудити одговоре на кључна питања везана за изградњу и одржавање ефективног процеса доношења и спровођења одлука, између осталог избор правих особа у смислу њихових способности и вредности. Компетентност чланова одбора директора је релевантан фактор за исправно уређење односа у корпоративној управљачкој структури. У том је циљу често потребно извршити промену структуре одбора, како би у одбору значајну улогу имали независни чланови. Присуство дуалне улоге директора, број директора у одбору, проценат независних директора у одбору и проценат независних директора у одбору за ревизију, фактори су који се могу користити као мерило квалитета корпоративног управљања компанија (*Byard et al., 2006*). Само одбор директора који контролише извршне директоре штити интересе власника капитала. Одбор који је под утицајем извршних директора, директор који је у исто време и председник одбора, неадекватан број чланова одбора, неки су од узрока нарушавања квалитета корпоративног управљања. Већи број чланова одбора отежава комуникацију, а процес одлучивања чини успоренијим и мање ефикасним (Стевановић, Белопавловић, 2012, 8).

Чланови корпоративних одбора су у савременом пословном окружењу суочени са све бројнијим захтевима и све већом одговорношћу. Значајну помоћ у извршавању дефинисаних задатака одбору могу пружити комисије као посебна тела, чији чланови својим знањем, радним искуством и стручном експертизом за поједине области, у великој мери могу унапредити његов рад. Помоћ у припремању одлука, надзору над њиховим спровођењем и у обављању стручних послова, одбори друштава у Европи најчешће имају одбори за ревизију, за накнаде, за именовања и стратешко планирање.

Одбори за ревизију и ефикасан систем интерне контроле помажу у смањењу финансијских и пословних ризика и побољшања квалитета система финансијских извештавања. Одбор директора, између осталог, треба да преузме одговорност за постављање и ефикасно

функционисање одбора за ревизију и система интерне контроле. Одбор за ревизију је важна детерминанта квалитета финансијског извештавања и треба да ужива суштинску независност у односу на менаџмент предузећа, како би без притиска испунио задатке који се односе на надгледање процеса финансијског извештавања, надзор у одабиру рачуноводствених политика, праћење интерних контрола и именовање и надгледање рада независних ревизора. Одбор за ревизију има за задатак и контактирање са екстерним ревизорима и разматрање неспоразума који се могу јавити између екстерних ревизора и менаџера у току ревизорског процеса, при чему би требало да се састане бар једном годишње без присуства инсајдера (Тодоровић, 2010, 40).

Према америчком закону (*Sarbanes-Oxley Act-SOA*) који је настао након бројних финансијских скандала у САД, инициране су значајне реформе које се тичу рада комитета за ревизију и њихове комуникације са екстерним ревизорима. Реформе подразумевају да се извештај о ревизији директно доставља комитету за ревизију, а не менаџменту, чиме се посебно истиче чињеница да су ревизори за свој рад одговорни акционарима, а не менаџменту компаније. Комитет је према одредбама овог закона, између осталог, одговоран за именовање, накнаду за услуге и надзор над радом ревизора (Милојевић, 2006, 499).

Поуздан систем интерне контроле ствара додатно поверење поверилаца у поузданост информација које менаџмент предузећа презентује. Код предузећа са ефикасним системом интерне контроле постоји мања вероватноћа настанка материјално значајних грешака и проневера и веће могућности њиховог откривања уколико настану. Резултати истраживања које је KPMG спровео на узорку од 5.000 америчких компанија су показали да је проценат открића проневера уз помоћ система интерне контроле 51%, док је независном ревизијом откривено свега 4% (Алексић, 2004, 173). Према студији исте организације, најчешћи разлози проневера су слаба интерна контрола и кршење интерне контроле (Прга, 2002, 500). Међу извршиоцима проневера се налазе менаџери на разним хијерархијским нивоима, којима статус у предузећу олакшава да заобиђу интерне контроле. Менаџмент предузећа је одговоран за увођење, одржавање и функционисање система интерне контроле, а састављање и презентовање извештаја о недостацима у креирању и

функционисању интерне контроле у предузећу постаје обавеза дефинисана законском регулативом (Стевановић, Белопавловић, 2012, 9).

Велики број финансијских скандала је настао под притиском менаџмента или заједничким деловањем менаџмента и неког од екстерних стејхолдера компаније. Власницима капитала и осталим интересним групама је потребно објективно мишљење о истинитости и објективности финансијских извештаја. Провера квалитета информација које су садржане у финансијским извештајима предузећа, поверава се екстерним ревизорима. Како екстерни ревизори не припадају ниједној од интересних група предузећа, изражавањем експертског мишљења пружају разуман степен уверавања у потпуност и поузданост финансијских извештаја ревидираног предузећа. Растући број финансијских скандала и нестанка са пословне сцене моћних компанија, иза којих се у највећем броју случајева налазе креативне рачуноводствене технике и различити облици преварних радњи, довели су до развијања услуга форензичке ревизије (Петковић, 2010, 183).

Потреба за непристрасном провером поузданости финансијских извештаја, али и обавеза ревизије значајног броја предузећа наметнута законском и професионалном регулативом, истичу улогу екстерне ревизије у побољшању квалитета финансијских извештаја. Чињеница да постоје компетентни, објективни и независни експерти чији је циљ да изразе мишљење да ли су финансијски извештаји, по свим битним питањима, састављени у складу са утврђеним оквиром за финансијско извештавање (Међународна федерација рачуновођа, 2018) и могућност да ревизори открију ненамерне и намерне погрешне исказе, индиректно утиче на смањење вероватноће генерисања и презентовања неистинитих информација. Ревизија повећава кредибилитет финансијских извештаја, а пракса да извештај ревизора чини део система финансијског извештавања додатно ствара поверење у рад ревизора и квалитет извештавања, као и обавезно смењивања овлашћених ревизора задужених за ревизију клијента након пет година (*Stickney et al.*, 2007, 30). Провере и испитивања спроведена у току ревизорског ангажмана од стране независних ревизора и резултати објављени у оквиру извештаја ревизора, употпуњују информације о предузећу, радећи на квантитету и квалитету информација за доносиоце одлука.

Стандардизација и законска регулација поступака ревизије и компетентности и понашања ревизора, за циљ имају обезбеђење одређеног нивоа квалитета услуга од јавног интереса, што појачава кредибилитет информација из финансијских извештаја који су предмет ревизије. Контрола квалитета ревизорских услуга, односно контрола рада предузећа за ревизију и њихових запослених и адекватно поштовање законске регулативе, стандарда ревизије, етичких кодекса, стандарда контроле квалитета и образовних стандарда, за циљ има подизање степена поверења у поузданост ревидираних извештаја. Унапређење екстерне ревизије поред увођења механизма јавног надзора ревизије, обезбеђења независности, објективности и интегритета ревизора, отклањања сукоба интереса, подразумева континуирану конвергенцију стандарда ревизије, усавршавање стандарда ревизије, унапређење комуникације између интерних и екстерних ревизора и нетолерантност према учесницима у финансијским преварама (Малинић, 2010, 19).

Квалитетна ревизија подразумева велика улагања и не кратко време посвећено обављању ревизијских поступака. Број овлашћених ревизора и регистрованих друштава за ревизију у Србији и борба за добијање нових или задржавање постојећих ревизорских ангажмана, често уз помоћ нереално ниских цена услуга, утичу на квалитет ревизије. Законом о ревизији је дефинисано да Комора овлашћених ревизора у Србији као независна професионална организација води регистар лиценцираних овлашћених ревизора и регистар друштава за ревизију и самосталних ревизора (Службени гласник РС, бр. 73/2019-26, члан 57). Према подацима Коморе овлашћених ревизора (2021а) у Србији су регистрована 74 друштва за ревизију. У регистру лиценцираних овлашћених ревизора су евидентирана 334 ревизора (Комора овлашћених ревизора, 2021в), уз претпоставку да је број овлашћених ревизора који се активно баве ревизијом мањи од броја који на то имају право.

Тешко је поуздано рећи који је број овлашћених ревизора потребан за обвезнике ревизије и остале клијенте ревизорских фирми у Србији, али је адекватан број професионално квалификованих ревизора релевантан фактор који одређује квалитет спроведених поступака ревизије.

Комисија за хартије од вредности је орган који према Закону о ревизији (члан 75) спроводи јавни надзор над обављањем ревизије и обавља контролу квалитета рада друштава за ревизију, самосталних ревизора и лиценцираних овлашћених ревизора у циљу провере да ли се при обављању ревизије поступа у складу са међународним стандардима ревизије и законском регулативом. Део контроле квалитета рада друштава за ревизију је и изрицање мера у случају да друштва за ревизију или самостални ревизори не поступају у складу са законском и професионалном регулативом. Према Регистру изречених мера, у 2017. години је наложено отклањање утврђених неправилности за четири друштва за ревизију, и за шест друштава у 2016. години. У истој години је једном друштву условно одузета дозвола за обављање ревизије, што се поновило и у 2018. и 2020. години (Комора овлашћених ревизора, 2021б).

Успостављање система интерне контроле, побољшање функционисања система, испитивање и процена ефикасности и ефикасности пословања предузећа као целине и његових делова, јавља се као потреба савремених друштава. Значајне активности поверавају се интерним ревизорима као запосленима предузећа или се за послове интерне ревизије ангажују независне ревизорске фирме или интерни ревизори. Предузећа која имају развијену праксу и културу спровођења интерне ревизије карактеришу се већим бројем експертског особља, коме су поверени бројни задаци на пољу пословања предузећа и шире. Поред система интерне контроле, подручја надзора и испитивања од стране интерне ревизије су везана за рачуноводство, пословно одлучивање, финансијско пословање, маркетинг активности, процес управљања и успешност менаџмента у извршавању поверених задатака и многе друге области.

Према општеприхваћеној дефиницији Института интерних ревизора, интерна ревизија је независно, објективно уверавање и саветодавна активност осмишљена да дода вредност и побољша пословање организације. Интерна ревизија помаже организацији да оствари своје циљеве уводећи систематичан, дисциплиновани приступ процењивању и побољшању ефикасности управљања ризиком, контролних и управљачких процеса (*The Institute of Internal Auditors*). Осма директива ЕУ (2006/43/ЕС) даје значајан допринос позиционирању интерне ревизије у систем корпоративном

управљања земаља чланица ЕУ, као и извештај Европске конфедерације института интерне ревизије (*European Confederation of Institutes of Internal Auditing - ECIIA*) (Ђорђевић, Ђукић, 2017, 312).

Поред доприноса унапређењу квалитета корпоративног управљања, интерна ревизија значајну улогу има у побољшању квалитета финансијских извештаја. Како је ефикасност функционисања система интерне контроле у директном односу са поузданошћу финансијских извештаја, тако и интерна ревизија, као облик надзора система који потврђује ефикасност контролних поступака и предлаже неопходне корективне и мере унапређења пословања, представља важан инструмент обезбеђења квалитета финансијских извештаја. Континуиран процес интерне контроле и честа процена квалитета спроведених контролних активности од стране интерне ревизије, предуслов су поузданости информација које се генеришу у рачуноводственом, али и у пословном информационом систему у целини.

Обавеза организовања јединице која се бави интерном ревизијом у Србији је дефинисана законски. Народна банка Србије је поставила први институционални оквир за успостављање службе унутрашње ревизије средином 1990-их. Права, дужности и овлашћења интерних ревизора и остале ставке везане за функцију унутрашње ревизије у финансијским институцијама дефинишу Закон о банкама (Службени гласник РС, бр. 107/2005, 91/2010, 14/2015, члан 85) и Закон о осигурању (Службени гласник РС, бр. 139/2014, члан 137). Организација рада и начин спровођења унутрашњег надзора пословања у привредним друштвима су дефинисане Законом о привредним друштвима (Службени гласник РС, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019, члан 452). Јавна друштва су у обавези да успоставе функцију интерне ревизије, на шта их обавезује Кодекс корпоративног управљања све у циљу унапређења система корпоративног управљања у друштвима капитала у Републици Србији (Службени гласник РС, бр. 99/2012).

Значајну улогу у промовисању и унапређењу интерне ревизије у Србији имају Асоцијација интерних ревизора Србије, као члан Савеза рачуновођа и ревизора Србије, Удружење интерних ревизора Србије које је пуноправни члан глобалног института интерних ревизора (*The Institute of Internal Auditors-Global*) и Европске конфедерације

института интерних ревизора и Комора овлашћених ревизора. Организовање, поступање и извештавање интерне ревизије код корисника јавних средстава су дефинисани Правилником који доноси Министарство финансија Републике Србије. Министарство дефинише и Правилник о условима и поступку полагања испита за стицање звања овлашћени интерни ревизор у јавном сектору, као и Правилник о стручном усавршавању овлашћених интерних ревизора у јавном сектору.

Поштовање добре праксе корпоративног управљања, која између осталог подразумева и етички начин понашања менаџмента, може довести до повећања поверења инвеститора, смањења трошка капитала, стабилнијих извора финансирања и побољшања у функционисању финансијског тржишта. Континуираним унапређењем и промовисањем етичког начина понашања, настоје се избећи активности учесника у процесу финансијског извештавања које могу утицати на квалитет финансијских извештаја и обмањивање корисника извештаја. Етички кодекси којима се дефинишу смернице за етички исправно понашање су у дугорочном интересу компаније као инструмент којим она добија кредибилитет и поверење у активностима које спроводи (Међународна федерација рачуновођа). Кодекс који се поштује у целој компанији служи као стандард понашања и одбора директора и кључних руководилаца и чини оквир за доношење судова за поступање са разним и често сукобљеним групама. Одбор игра кључну улогу у давању етичког обележја компаније, не само својим властитим деловањем, већ и постављањем и контролом кључних руководилаца, а тиме и руководства уопште (OECD, 2004, 52). Професионална одговорност менаџера предузећа према власницима капитала обавезује их на поштовање етичких кодекса. Општи оквир моралног понашања превазилази границе поштовања законских норми.

Захваљујући постојању, а нарочито поштовању принципа кодекса, корисници финансијских извештаја стичу поверење у професионалност, квалитет рачуноводствених услуга и квалитет информација које пружају. Недовољно развијена рачуноводствена професија, у смислу неефикасне или непостојеће контроле примене регулативе и кодекса, ствара услове за нарушавање објективности и интегритета рачуновођа и ревизора, а тиме и нарушавање поузданости финансијских извештаја. Професионална одговорност

рачуновођа и ревизора према јавности, обавезује их на поштовање етичких кодекса. Професионалне рачуноводствене институције, попут Међународне федерације рачуновођа, обавезују чланове професије на примену етичких кодекса, јер се од рачуновођа очекује виши стандард понашања од оног прописаног законом. Без високих моралних вредности нема угледа професије, а ни квалитета рачуноводствених информација које се генеришу и верификују (Стевановић, Белопавловић, 2012, 11).

Према анализи индикатора корпоративне етике Светског економског форума, Србија не показује висок ниво етичког понашања компанија. Годишње промене ранга и оцене нивоа корпоративне етике у Србији у периоду 2008-2017. година су приказане у табели број 3.

Табела 3. Корпоративна етика у Србији

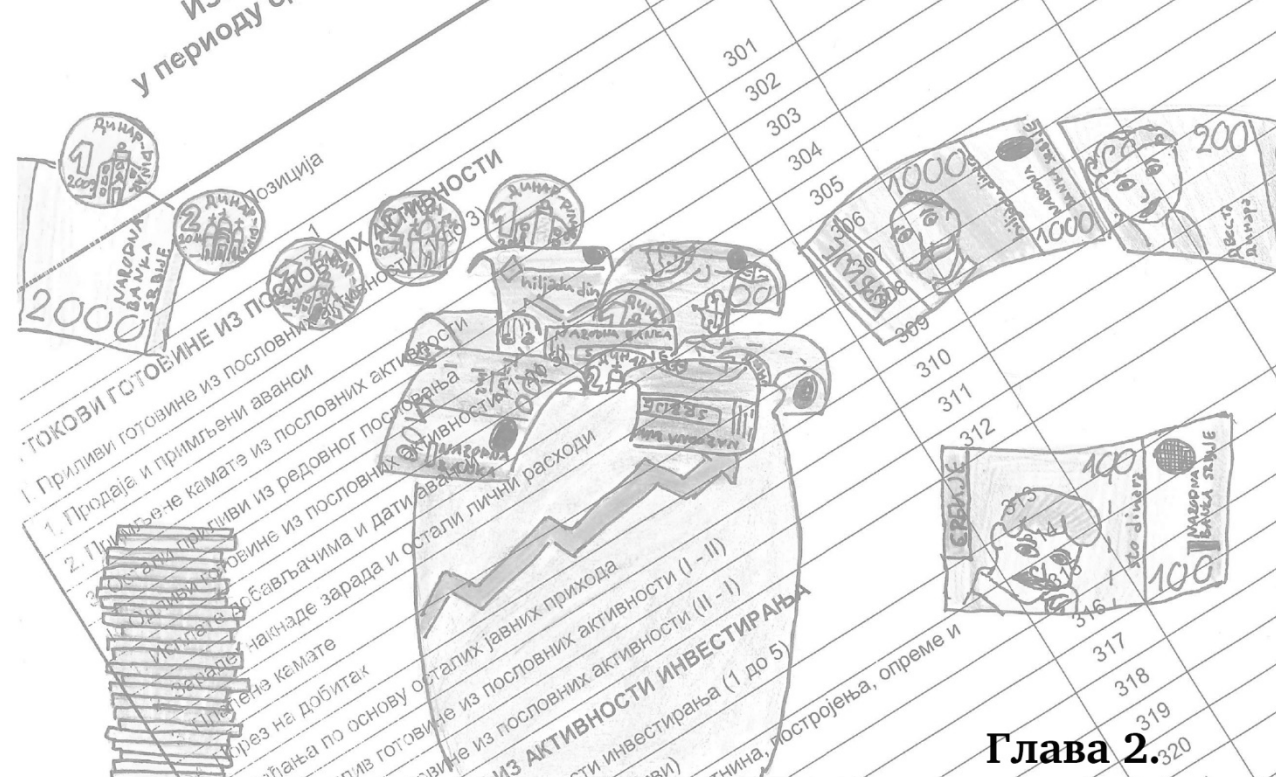
Период	2008	2009	2010	2011	2012
Ранг	96	110	120	130	132
Оцена (1-7)	3,7	3,4	3,2	3,0	3,1
Период	2013	2014	2015	2016	2017
Ранг	127	119	115	109	99
Оцена (1-7)	3,3	3,4	3,4	3,3	3,4

Извор: Аутор на основу података World Economic Forum-а (2008/2009-2017/2018)

Анкетирани менаџери у Србији у посматраном периоду оцењују корпоративну етику на релативно сличном нивоу, што доводи до тога да је најбоља позиција Србије забележена у 2008. години (96. место) и најлошија у 2012. године (132. место). Након 2012. године позиција Србије по питању нивоа етичког понашања компанија се постепено побољшава и у 2017. години заузима 99. позицију. Оцене корпоративне етике према мишљењу пословне заједнице у Србији су у периоду 2013-2017. година на нивоу од 3,3 или 3,4.

Незавидан ниво корпоративне етике у Србији потврђује и чињеница да Србија бележи најнижи индикатор у поређењу са одабраним земљама Западног Балкана на годишњем нивоу у периоду 2009-2017. Најбоље је рангирана Црна Гора у периоду 2009-2013. година, док је у периоду 2014-2017. година најбоље позиционирана Македонија (Стевановић,

Миновић, 2018, 249). У истраживању које је спроведено 2013. године, анкетирани привредници су етичко понашање предузећа у Србији у интеракцији са државним званичницима и осталим предузећима оценили у просеку на нивоу од 3,2 од максималних 7 бодова. Оцене 6 и 7 су изостале јер нико од испитаника није сматрао да је предузећима у Србији својствено веома етичко понашање, иако и сами припадају корпоративном сектору. Значајан број анкетираних привредника, чак 33% од укупног броја испитаника, је етичко понашање предузећа оценио најнижим оценама 1 и 2. Највећи број испитаника је интеракцији предузећа са државним званичницима и осталим предузећима доделио оцену 4 (42%), а по 12% њих оцене 3 и 5 (Ђуричин et al., 2013, 66). Према анкети о етици и радном месту коју је спровео *Deloitte & Touche*, кључни фактори у промовисању етичког понашања запослених су понашање менаџмента, понашање одбора директора, понашање колега, награђивање које укључује финансијске компензације (Rezaee, Riley, 2011, 22).



Глава 2.

КАРАКТЕРИСТИКЕ ИЗВЕШТАВАЊА О НОВЧАНИМ ТОКОВИМА

1. РАЗВОЈ ИЗВЕШТАВАЊА
О НОВЧАНИМ ТОКОВИМА
2. КЛАСИФИКАЦИЈА НОВЧАНИХ
ТОКОВА
3. ДИНАМИКА НОВЧАНИХ
ТОКОВА ПРЕДУЗЕЋА У СРБИЈИ

1. РАЗВОЈ ИЗВЕШТАВАЊА О НОВЧАНИМ ТОКОВИМА

1.1. Историјски развој извештавања о новчаним токовима

Професионална и законска регулатива на међународном и националном нивоу се баве прописивањем обавезе састављања извештаја о токовима готовине од осамдесетих година 20. века. Финансијски извештаји који су претходили извештају о новчаним токовима су били фокусирани на приказивање промена нето обртних средстава. Током историјског развоја финансијског извештавања у литератури се помињу разни периоди зачетка и различити облици извештавања о токовима средстава. Компанија *United States Steel Corporation* је још 1902. године објавила извештај о токовима средства (*Funds Flow Statement*) као део годишњег завршног рачуна (*Mulford, Comiskey, 2005, 40*).

Perry Masson у свом истраживању наводи да се концепт новчаних токова (*cash flow*) први пут појављује почетком педесетих година 20. века. Анализа новчаних токова је коришћена у циљу процене хартија од вредности америчких корпорација за производњу и прераду нафте. Захваљујући финансијској литератури која се бави новим концептом и под утицајем америчке праксе, употреба новчаних средстава се проширила на друга предузећа, европски континент, али не само за процену хартија од вредности већ и за процену финансијског положаја предузећа. Ширење употребе новчаних токова на европске компаније се везује за 1959. годину када је британска корпорација хемијске индустрије објавила извештаје у којима се појављују новчани токови и 1960. годину када је исто урадила и немачка корпорација за производњу боја (*Ранковић, 1997, 164*).

До 60-их година 20. века је било мало смерница за састављање извештаја о нето обртним или новчаним средствима. Током 1960-их, извештавање о нето обртним средствима је подстицано, док је обавезујуће постало тек 1971. године. Отпор преласка са извештавања о нето обртним средствима на извештавање о

новчаним средствима је постојао као резултат сталних напора да се пређе са готовинске основе на концепт обрачуноског рачуноводства и бојазни да би извештај о новчаним токовима угрозио тај напор. Интересовање за извештавање о новчаним токовима се значајно повећава раних 80-их због све већег нагласка на новчаном току у предузећима, али и у инвестиционој заједници (*Mulford, Comiskey, 2005, 93*).

Рачуноводствена професија је почела да бележи значајне промене по питању извештавања о новчаним токовима у развијеним тржишним привредама са дугогодишњом корпоративном и рачуноводственом праксом, респектабилном законодавном и професионалном регулативом и богатом традицијом у области финансијског извештавања.

Канадски институт овлашћених рачуновођа (*Canadian Institute of Chartered Accountants - CICA*) је 1985. године започео развој на овом пољу доношењем документа (*Statement 1540*) којим се извештај о промени финансијског положаја мења извештајем о новчаним токовима (*Charitou, Ketz, 1991*). Практика је и пре тог периода бележила примере састављања извештаја о новчаним токовима, али је то било на добровољној основи. Канадски одбор за рачуноводствене стандарде (*The Canadian Accounting Standards Board - AcSB*) захтева од јавних друштава да од 2011. године користе МСФИ у припреми свих привремених и годишњих финансијских извештаја, док већина приватних компанија такође има могућност да усвоји МСФИ за припрему финансијских извештаја. Новообјављени, измењени или ревидирани МСФИ су део канадских стандарда након што их одобри национални одбор. Извештај о новчаним токовима је према Канадским општеприхваћеним рачуноводственим стандардима (*Canadian GAAP*) релативно уједначен са MPC 7. Ипак, садржи и захтеве који нису предвиђени MPC 7, а односе се на обелодањивање информација о новчаном току по акцији и класификацију амортизације премија и дисконта на каматоносне инструменте (*IASPlus, 2008*).

Након Канадског института овлашћених рачуновођа, регулаторне рачуноводствене организације из САД-а (*Financial Accounting Standards Board - FASB*), Новог Зеланда (*Institute of Chartered Accountants of New Zealand*), Велике Британије (*Accounting Standards*

Board - ASB) и Аустралије (*Australian Accounting Standards Board - AASB*) су такође дефинисале обавезу састављања извештаја о новчаним токовима доношењем одговарајућих стандарда и закона (Стевановић, 2015, 18). Захтев за састављањем извештаја о новчаним токовима уместо извештаја о изворима и употреби готовине је представљао радикалну промену у финансијском извештавању. Извештаји о новчаним токовима су препознати као користан информациони извор који заједно са осталим финансијским извештајима омогућава оцену и приказивање тзв. финансијске прилагодљивости, односно односа између профитабилности и способности генерисања готовине и квалитета реализованог добитка.

Значајан допринос извештавању о новчаним токовима се може приписати Комитету за међународне рачуноводствене стандарде (*International Accounting Standards Committee - IASC*). Међународни рачуноводствени стандард MPC 7 (*International Accounting Standards – IAS No. 7*) је усвојен од стране Комитета 1992. године под називом MPC 7 – Извештај о новчаним токовима (*IAS 7 Cash Flow Statements*). MPC 7 обавезује ентитете да у складу са захтевима стандарда састављају и приказују извештај о токовима готовине, као саставни део сета финансијских извештаја. Усвајањем MPC 7, пракса извештавања о новчаним токовима се проширила на многе земље широм света, како директном применом стандарда, тако и укључивањем захтева стандарда у националне рачуноводствене стандарде.

Стандард захтева пружање информација о историјским променама у готовини и готовинским еквивалентима и класификацију токова готовине у току посматраног периода према пословним, инвестиционим и финансијским активностима. Посебно се скреће пажња на специфичности и ефекте токова готовине у страниј валути, токове готовине по основу камате, дивиденде, пореза из добитка, стицања, улагања у зависне и придружене ентитете и заједничке подухвате, као и отуђења зависних ентитета. Извештај о токовима готовине представља део редовног годишњег финансијског извештаја за мала и средња предузећа која примењују међународне стандарде финансијског извештавања за мала и средња предузећа (МСФИ за МСП). Стандарди за МСП одобрени од стране Одбора за међународне рачуноводствене стандарде примењују мала и средња предузећа без јавне одговорности. Циљ увођења стандарда је поједностављивање међународних стандарда финансијског

извештавања на основу потреба МСП корисника и умањење терета финансијског извештавања за ову групу субјеката (Одбор за МРС, 2010б).

Важни датуми који су претходили и уследили након усвајања МРС 7 а односе се на извештај о новчаним токовима су приказани у табели број 4.

Табела 4. Промене МРС 7 и важни датуми

Датум	Опис промене
Јун 1976.	Нацрт: Извештај о изворима и употреби средстава
Октобар 1977.	Извештај о променама финансијске позиције
Јул 1991.	Нацрт: Извештај о новчаним токовима (Exposure Draft E36 Cash Flow Statements)
Децембар 1992.	МРС 7: Извештај о новчаним токовима
1. јануар 1994.	Датум ступања на снагу МРС 7
6. септембар 1997.	Промена назива извештаја као резултат измена МРС 1
16. април 2009.	Измене МРС 7 у складу са Годишњим унапређењем МСФИ (Annual Improvements to IFRSs 2009) које се односе на издатке који не утичу на признавање имовине
1. јул 2009.	Датум ступања на снагу измена МРС 27 које се односе на промене у власништву зависног предузећа
1. јануар 2010.	Датум ступања на снагу измена МРС 7 од априла 2009.
29. јануар 2016.	Измене и допуне МРС 7 као резултат Иницијативе за обелодањивање
1. јануар 2017.	Датум ступања на снагу измена МРС 7 од јануара 2016.

Извор: IASPlus

Пре усвајања МРС 7 који је ступио на снагу 1994. године, састављани су Извештај о изворима и употреби новчаних средстава (*Statement of Source and Application of Funds*) и Извештај о променама финансијске позиције (*IAS 7 Statement of Changes in Financial Position*). Измене МРС 1 Презентација финансијских извештаја (*IAS 1 Presentation of Financial Statements*) за резултат су имале промену назива извештаја о

новчаним токовима (претходни назив: *Cash Flow Statements*, измењен назив: *Statement of Cash Flows*). Усклађивања су вршена и у складу са Годишњим унапређењем МСФИ (*Annual Improvements to IFRSs 2009*) и изменама МРС 27 Појединачни финансијски извештаји (*IAS 27 Separate Financial Statements*). Измене најновијег датума се односе на нови захтев за обелодањивањем од стране ентитета које корисницима финансијских извештаја омогућава да процене промене обавеза које произилазе из финансијских активности. Измене су резултат Иницијативе за обелодањивање (*IASPlus, 2016*).

Амерички Одбор за стандарде финансијског рачуноводства је 1987. године усвојио нови стандард под називом *SFAS No. 95 (Statement of Financial Accounting Standards No. 95)* по чијим су захтевима компаније у обавези да састављају Извештај о новчаним токовима (*Statement of Cash Flow*). Стандардом је прописана стандардна форма извештаја. Кључне карактеристике извештаја су обавезно састављање и презентовање, могућност припремања коришћењем директне или индиректне методе, класификација токова готовине у три категорије, пословну, инвестициону и финансијску, обавезно обелодањивање неготовинских инвестиционих и финансијских трансакција, али изван извештаја о новчаним токовима, као и укључивање ефеката промене девизног курса на готовину у страниј валути (*Mulford, Comiskey, 2005, 51*). Одмах након усвајања *SFAS 95* се уводе и показатељи који су засновани на новчаним токовима који представљају релевантан аналитички инструмент оцене перформанси предузећа. *Giacomino* и *Mielke* (1993) предлажу коришћење девет показатеља за оцену довољности и ефикасности, користећи пре свега новчане токове по основу пословних активности.

Стандард финансијског извештавања (*Financial Reporting Standard No. 1 – FRS 1*) који се односи на састављање извештаја о новчаним токовима је у Великој Британији усвојен у септембру 1991. године од стране Одбора за финансијско извештавање (*Financial Reporting Council – FRC*). Стандард је у ревидираној верзији из 1996. године био на снази до усвајања стандарда број 102 (*FRS 102*) који се примењује за обрачунске периоде од 1. јануара 2015. године. Стандард финансијског извештавања 102 се примењује у Великој Британији и Републици Ирској. Дизајниран је да се примењује на финансијске извештаје опште намене, али и на финансијске извештаје субјеката који нису основани као компаније и који нису профитно оријентисани.

Не примењује се на финансијске извештаје субјеката који примењују МСФИ прилагођене ЕУ. Стандард подлеже периодичном прегледу најмање сваких пет година.

Аустралијски одбор за рачуноводствене стандарде је изменама и допунама стандарда који се односи на новчане токове (*AASB 107 - Cash Flow Statements*) ускладио начин извештавања о новчаним токовима са захтевима МРС 7 (*AASB, 2007*). Одбор за рачуноводствене стандарде Новог Зеланда (*The New Zealand Accounting Standards Board – NZASB*) је прилагодио националне рачуноводствене стандарде међународним рачуноводственим стандардима (*IASPlus, 2013*).

Европска комисија је усвојила директиву 2013/34/ЕС коју државе чланице ЕУ примењују почев од 20. јула 2015. године. Донета је ради смањења разлика у рачуноводственим прописима, покушавајући да елиминира непотребне разлике међу државама чланицама, са посебном пажњом на смањење рачуноводствених опција и административног оптерећења, посебно за мала и средња предузећа. Иако су рачуноводствене директиве 78/660/ЕЕС и 83/349/ЕЕС мењане током година у складу са потребама и критикама, у циљу поједностављивања њихових захтева донета је директива 2013/34/ЕС која мења претходно поменуте две директиве.

Четврта директива ЕУ се бавила правилима састављања финансијских извештаја, захтевима за њихово објављивање и правилима вредновања елемената финансијских извештаја. Биланс стања, рачун добитка и губитка, напомене уз финансијске извештаје и извештај менаџера (*Management Report*) представљају обавезне финансијске извештаје према захтевима старе четврте и нове 34/2013/ЕС директиве. За разлику од МРС, према одредбама ЕУ директива Извештај о новчаним токовима и извештај о промени капитала не чине део обавезног сета финансијских извештаја. Ипак, Европско удружење финансијских аналитичара (*European Federation of Financial Analysts*) снажно подржава састављање и објављивање извештаја о новчаним токовима, што рачуноводствена пракса већине земаља чланица Европске уније и показује. Томе у прилог говори и чињеница да директива 34/2013/ЕС наводи да годишњи финансијски извештаји чине сложену целину и за сва привредна друштва обухватају најмање биланс стања, биланс успеха и напомене уз финансијске извештаје, али да државе чланице могу захтевати да

привредна друштва, осим малих предузећа, у годишње финансијске извештаје укључе и друге извештаје. Начин регулисања извештавања о новчаним токовима се разликује у зависности од посматране земље.

Саветодавно тело Европске уније под називом *Accounting Advisory Forum* чија је главна функција саветовање о важним рачуноводственим питањима у циљу унапређења хармонизације финансијског извештавања на европском и међународном нивоу, такође се бави и могућностима унапређења извештавања о новчаним токовима у земљама ЕУ чланицама, као и Швајцарској и Норвешкој (*Accounting Advisory Forum of European Union*). Иако је више пута реструктурирана, Европска саветодавна група за финансијско извештавање (*The European Financial Reporting Advisory Group - EFRAG*) пружа техничку експертизу Европској комисији у вези са процесом успостављања и примене међународних стандарда финансијског извештавања у Европи. Почев од 2005. године, Европска унија захтева да финансијски извештаји компанија чије се хартије од вредности котирају на берзи примењују МРС/МСФИ који укључују и МРС 7 (Стевановић, 2015, 20).

1.2. Развој извештавања о новчаним токовима у Србији

Биланс стања и биланс успеха су финансијски извештаји који су дуго били једини основ за стварање информационе слике о имовини, изворима финансирања и успешности пословања предузећа. Током историјског развоја финансијског извештавања, јавила се потреба за додатним информацијама о функционисању предузећа. Биланс стања и биланс успеха су били веома значајни извештаји, али не и довољни за оцену свих релевантних аспеката пословања предузећа. Нове информационе потребе су довеле до појаве нових финансијских извештаја.

Сагледавање динамике финансијских токова у предузећу се јавило као потреба корисника финансијских извештаја, како би се стекао увид у изворе и употребу финансијских средстава. За разлику од биланса стања и биланса успеха који представљају директан производ финансијског рачуноводства, извештаји о токовима

финансијских средстава су припремани непосредно на основу постојећих информација. Финансијска литература препознаје извештаје о финансијским средствима почетком 20. века, али на ниском нивоу развоја и без јавног обелодањивања у пракси. Тек је у другој половини 20. века пракса почела да прихвата препоруку састављања и обелодањивања извештаја о финансијским средствима равноправно са билансом стања и билансом успеха.

Чињеница је да није постојао општеприхваћен начин дефинисања извештаја о финансијским средствима, и самим тим ни форма извештаја о токовима финансијских средстава. У литератури и пракси су под појмом финансијских средстава чији се токови прате, подразумеване различите категорије средстава, као што су укупна пословна средства, укупна обртна средства, ликвидна средства, нето обртна средства и новчана средства као најликвиднији облик имовине (Красуља, Иванишевић, 1999, 77). Почетни облици извештаја о токовима средстава су углавном били фокусирани на токове нето обртних средстава, док су временом предузећа за званичне извештаје све више користила токове новчаних средстава.

Састављање и објављивање извештаја о токовима новчаних средстава у Србији је прописано законским и подзаконским одредбама почев од Закона о рачуноводству из 1996. године. Према претходном Закону о рачуноводству из 1989. године, сет обавезних финансијских извештаја је укључивао биланс стања, рачун добитка и губитка и анекс. Средња и велика предузећа, банке и друге финансијске организације и организације за осигурање су биле у обавези да састављају Биланс токова готовине у складу са одредбама закона из 1996. године, заједно са билансом стања, билансом успеха и анексом који је представљао додатни рачуноводствени извештај.

Законом о рачуноводству и ревизији из 2002. године Извештај о новчаном току је део сета финансијских извештаја које су правна лица била у обавези да припремају (Службени гласник СРЈ, бр. 71/2002). Према Закону о рачуноводству и ревизији из 2004. године (Службени гласник РС, бр. 55/2004) финансијски извештаји укључују извештај под називом Извештај о токовима готовине који је део одредби Закона о рачуноводству и ревизији из 2006. године (Службени гласник РС, бр. 46/2006, 111/2009, 99/2011), као и Закона о рачуноводству из

2013. (Службени гласник РС, бр. 62/2013-7, 30/2018-16) и Закона о рачуноводству из 2019. године.

Према важећем Закону о рачуноводству (Службени гласник РС, бр. 73/2019), Извештај о токовима готовине представља део редовног годишњег финансијског извештаја правних лица која примењују МСФИ и МСФИ за МСП и пружа информације о приливима и одливима готовине и готовинских еквивалената током извештајног периода. Део националног регулаторног оквира чини и Правилник о садржини и форми образаца финансијских извештаја. Извештај о токовима готовине показује како предузеће обезбеђује и користи готовинске ресурсе, исказујући износ и основ повећања или смањења готовине и готовинских еквивалената на крају у односу на почетак обрачунског периода. Под токовима готовине, подразумевају се наплате и исплате у готовини и готовинским еквивалентима преко пословних рачуна и девизног рачуна, укључујући компензације, асигнације и цесије спроведене преко тих рачуна. Пренос између појединих рачуна готовине и готовинских еквивалената у истом правном лицу, односно код предузетника не сматра се током готовине.

Извештај о токовима готовине се може саставити аранжирањем података који су већ садржани у другим финансијским извештајима и рачуноводственим евиденцијама предузећа. Према Правилнику о садржини и форми образаца финансијских извештаја, износ прилива и одлива готовине се може утврдити на основу евиденције о приливима и одливима у благајни, на пословним и девизним рачунима или коришћењем одговарајућих рачуна биланса стања, биланса успеха и рачуна у књиговодству предузећа. Један од начина је да се на основу података из бруто биланса утврђују промене на рачунима прихода, расхода и промене салда одређених рачуна. Пратећи промене на тим рачунима се долази до прилива и одлива готовине по активностима. Поред овог начина састављања извештаја који се највише користи у пракси, постоји могућност да се води посебна аналитика у оквиру текућег рачуна, тако што се посебно прате приливи и одливи из пословних активности, активности инвестирања и активности финансирања. Резултат аналитичке евиденције су подаци на основу којих се може попунити извештај о токовима готовине, при чему се овај начин састављања извештаја мање користи у пракси (Привредни саветник, 2021, 196).

Према важећој регулативи привредни субјекти у Србији су у обавези да састављају и презентују Извештај о токовима готовине у складу са захтевима стандарда МРС 7 применом директне методе. Примена директне методе подразумева приказивање новчаних токова на бруто основи, односно одвојено приказивање прилива и одлива готовине, што се може објаснити потребом за коришћењем информационе предности директне у односу на индиректну методу.

Структура извештаја обухвата приливе и одливе готовине по основу пословних, инвестиционих и финансијских активности. Измене законске и пратеће регулативе кроз историју су утицале на промену структуре извештаја о токовима готовине, у смислу позиција прилива и одлива који се приказују у оквиру сваке од поменуте три категорије активности. Измене су позитивно или негативно утицале на исказну моћ извештаја о токовима готовине.

Табела 5. Број позиција прилива и одлива готовине у извештају о токовима готовине

Новчани токови	Број позиција прилива и одлива			
	2004	2006	2014	2020
Пословни приливи	3	3	3	4
Пословни одливи	6	5	5	8
Инвестициони приливи	5	5	5	5
Инвестициони одливи	4	3	3	3
Финансијски приливи	3	3	5	7
Финансијски одливи	4	4	6	8
Извештај у целини	45	43	47	55

Извор: Аутор на основу Правилника из 2004., 2006., 2014., 2020. године

Приливи од премија, субвенција, дотација и слични приливи су били посебна позиција прилива у првобитним обрасцима извештаја. Како је биланс успеха садржао позиције ванредних прихода и ванредних расхода, извештај о новчаним токовима је у оквиру пословних прилива и одлива укључивао ванредне ставке. Измене у броју позиција прилива и одлива готовине по групама активности и за извештај у целини су приказане у табели број 5, за период од почетка примене међународних рачуноводствених стандарда до данас.

Године измена су наведене на основу година у којима су објављени правилници о обрасцима и садржини позиција у обрасцима финансијских извештаја.

Регулаторним изменама из 2004. године приливи од премија, субвенција и дотација се приказују збирно са осталим приливима из редовног пословања који се односе на приливе по основу наплате потраживања од запослених, приливе од наплате закупнина, чланарина и остале пословне приливе. Број позиција прилива из пословања је остао непромењен након изменама из 2006. године јер су ванредне ставке искључене из пословних прилива и одлива готовине, а уведени су приливи по основу примљених камата из пословних активности. Изменама из 2020. године је повећан број позиција прилива из пословних активности јер се као посебне позиције прилива приказују Продаја и примљени аванси у земљи и Продаја и примљени аванси у иностранству.

Број позиција одлива из пословних активности се смањило 2006. године када је укинута категорија ванредних ставки и опет повећао најновијим изменама на чак осам позиција. Предвиђено је да се одвојено евидентирају Исплате добављачима и дати аванси у земљи и Исплате добављачима и дати аванси у иностранству. Плаћене камате као део одлива из пословних активности се посебно приказују за камате плаћене у земљи и иностранству. Остали одливи из пословних активности су нова позиција која обухвата одливе за дате донације, субвенције и остале одливе из пословних активности за које у овом обрасцу није предвиђена посебна позиција.

Број позиција инвестиционих прилива готовине је непромењен у посматраном периоду. Измене се односе на примљене камате јер од 2006. године укључују само камате из активности инвестирања. Након најновијих измена се не посматрају нето приливи по основу продаје акција и удела и осталих финансијских пласмана већ бруто износи поменутих прилива. Број позиција инвестиционих одлива готовине је смањен 2006. године јер су искључене плаћене камате које само фигурирају као део пословних одлива готовине. Најновије измене подразумевају приказивање одлива по основу куповине акција и удела и осталих финансијских пласмана на бруто, а не на нето основи као у претходним обрасцима.

Правилник из 2014. године доноси измене у делу извештаја о токовима готовине који се односи на приливе и одливе по основу финансијских активности. Број позиција прилива је повећан јер се посебно приказују дугорочни кредити и краткорочни кредити, као и остале дугорочне обавезе и остале краткорочне обавезе. Уместо једне позиције нето одлива по основу дугорочних и краткорочних кредита и осталих обавеза се приказују засебне три позиције. Најновије измене из 2020. године за резултат имају то да се позиција прилива по основу дугорочних кредита као део прилива из финансијских активности посебно посматра за кредите у земљи и кредите у иностранству. По истом принципу се рашчлањавају и приливи по основу краткорочних кредита, али и одливи по основу дугорочних кредита и одливи по основу краткорочних кредита.

Правилник о садржини и форми образаца финансијских извештаја и садржини и форми обрасца статистичког извештаја за привредна друштва, задруге и предузетнике из 2020. године доноси највеће измене структуре извештаја о токовима готовине, при чему се одредбе правилника примењују за састављање финансијских извештаја на дан 31. децембра 2021. године. За разлику од важећег обрасца извештаја о токовима готовине који садржи 47 позиција, нови образац садржи 55 позиција.

1.3. Потреба за извештавањем о новчаним токовима

Регулатива везана за састављање и објављивање извештаја о токовима готовине се мора поштовати од стране правних лица, али припрему извештаја не треба посматрати само као испуњавање обавеза прописаних нормативном регулативом, већ и као потребу за пружањем додатних информације о пословању предузећа, које су од значаја њиховим корисницима у процесу одлучивања.

Примарна сврха извештаја о токовима готовине је обезбеђивање релевантних информација о динамици новчаних токова предузећа, односно приливима и одливима готовине током посматраног обрачунског периода, насталих као резултат готовинских наплата и исплата. Потреба за информацијама о новчаним токовима довела је до припремања и састављања извештаја о токовима готовине.

Истицање потребе за извештавањем о токовима средстава проистиче из схватања да су биланс стања и биланс успеха ограничене исказне моћи. Остали финансијски извештаји пружају и одређене информације о појединим новчаним токовима предузећа. Биланс успеха пружа информације о интерно генерисаним ресурсима, односно о средствима која су испослована током обрачунског периода, али не и наплаћена. Извештај о променама на капиталу даје информације о износу готовог новца који је коришћен за плаћање дивиденди. Ниједан од њих не пружа детаљну слику о приливима и одливима готовине једног предузећа током обрачунског периода као извештај о новчаним токовима (Ђукић, 2007, 296).

Сама информација о нето готовинском приливу или одливу предузећа не захтева састављање посебног извештаја, јер се до износа може доћи поређењем почетног и крајњег стања готовине и готовинских еквивалената. Промена стања готовине и готовинских еквивалената у односу на претходни извештајни период, може се утврдити на основу биланса стања предузећа. Ипак, чињеница да је дошло до смањења или повећања готовине, на крају у односу на почетак периода, није довољна да би се на прави начин оценила динамика и усклађеност прилива и одлива новчаних средстава. Информационе захтеве корисника финансијских извештаја не задовољава само вредност повећања или смањења готовине, већ су им потребне информације о кретању готовине током обрачунског периода и узроцима промена износа готовине и готовинских еквивалената. Разрађеном структуром извора и начина употребе готовине током периода, уз адекватну класификацију токова, повећава се употребна вредност информација о кретању готовине.

Корисници финансијских извештаја су заинтересовани за начин на који се генерише и користи готовина и готовински еквиваленти. Првобитна иницијатива за припремање извештаја о токовима средстава је мотивисана информационим захтевима менаџмента предузећа. Извештај пружа информације о историјским променама у готовини и еквивалентима готовине из пословних, инвестиционих и финансијских активности током одређеног периода, помажући такође и инвеститорима, кредиторима и осталим корисницима да врше процене које ће задовољити њихове информационе захтеве.

Сваком предузећу је потребна готовина, независно од природе активности којима се бави, за обављање пословања, за плаћање обавеза и обезбеђење приноса инвеститорима. Информације које су у извештају приказане, пружају основу корисницима да процене способност конкретног предузећа да генерише готовину, као и да оцени потребе предузећа за готовином. Идентификација способности предузећа да генерише позитивне новчане токове из пословања у будућим периодима, њиховог износа, временског периода и извесности настанка, потребна је корисницима да процене каква је способност предузећа да извршава своје обавезе и исплаћује дивиденде, као и каква је потреба предузећа за екстерним изворима финансирања.

Поред тога што омогућавају оцену величине, структуре и стабилности новчаних токова из пословања, информације из извештаја могу бити од користи за испитивање везе између профитабилности и нето токова готовине, као и за утврђивање узрока разлика између пословног добитка и нето новчаног тока из пословних активности. С обзиром да извештај обезбеђује информације о инвестиционим и финансијским активностима предузећа током одређеног обрачунског периода, корисници могу оценити ефекат финансијских и инвестиционих активности, како готовинских тако и неготовинских, на финансијску позицију предузећа. Елиминишући ефекте коришћења различитих рачуноводствених поступака за исте трансакције и пословне догађаје на исказану пословну успешност предузећа, извештај заснован на готовинским токовима повећава упоредивост пословних перформанси различитих предузећа.

Информације о токовима готовине су корисне за развој модела за процену и поређење садашње вредности будућих токова готовине различитих предузећа. Иако презентују историјске новчане токове, информације се могу користити као индикатор за предвиђање будућих новчаних токова и оцену способности предузећа да утиче на износ и динамику токова готовине, како би се прилагодило променљивим пословним околностима. Извештај омогућава и проверу прецизности претходних процена будућих новчаних токова, а власницима предузећа даје могућност да оцене одлуке менаџмента везане за токове готовине.

Информације у извештају представљају важну основу за перманентну контролу и управљање новчаним токовима у циљу остваривања задовољавајућих финансијских перформанси предузећа. С обзиром да се готовина може посматрати као гориво без којег није могуће водити пословање (*Checkley, 1999, 1*), обазриво управљање и усклађени токови готовине су неопходни за неометано пословање предузећа. Сваки озбиљнији застој у циркулацији готовине може да доведе до финансирања редовног пословања из неповољних извора, повећања финансијских расхода и слабљења рентабилности, погоршања кредитног бонитета и опадања ликвидности, па чак и до банкротства предузећа (*Красуља, Иванишевић, 1999, 93*).

2. КЛАСИФИКАЦИЈА НОВЧАНИХ ТОКОВА

2.1. Пословни приливи и одливи готовине

Извештај о токовима готовине треба да задовољи један од циљева финансијског извештавања, да пружи информације о токовима готовине предузећа и помогне корисницима финансијских извештаја у процени износа, временског распореда и извесности будућих новчаних токова. Да би циљ био задовољен, извештај о токовима готовине је структуриран тако да садржи информације о готовинским ефектима пословних активности током одређеног периода, инвестиционим и финансијским активностима и нето увећањима или умањењима нето готовине и готовинских еквивалената током извештајног периода. Зато се каже да су новчани токови карика која повезује пословне, инвестиционе и финансијске активности и омогућавају да активности у свакој од ове три наведене групе функционишу неометано и ефикасно (*Stickney et al., 2007, 28*).

Профитабилна компанија која генерише позитиван нето новчани ток из пословних активности би се могла посматрати као машина за штампање новца, која ради током целог пословног века компаније (*Mulford, Comiskey, 2005, 7*). Континуитет пословања предузећа подразумева на дуги рок позитиван новчани ток генерисан из пословних активности. Негативан нето новчани ток из пословања током неколико узастопних периода одбија кредиторе у намери

одобравања нових кредита и потенцијалне акционаре у куповини акција предузећа. Предузеће које не генерише довољно новца из пословних активности нема готовине за плаћање обавеза о роковима доспећа, али ни могућност приступа алтернативним изворима готовине.

Како су набавка залиха, производња и продаја производа и услуга основне активности из пословања производног предузећа, приливи од продаје производа и услуга представљају главне приливе готовине, док исплате обавеза према добављачима, зарада, камата, пореза на добитак и осталих пословних обавеза чине одливе готовине из пословних активности. Износ поменутих прилива и одлива, поређење новчаних токова током више периода и резултати тих поређења, представљају важне информације за доносиоце одлука. За потпуније разумевање токова готовине је потребно анализирати факторе који доприносе настанку прилива и одлива готовине из пословних активности.

Повезаност позиција биланса стања, биланса успеха и новчаних токова као кључних фактора који детерминишу нето новчани ток из пословних активности је приказана у табели број 6.

Позитиван нето новчани ток из пословних активности је највећим делом генерисан по основу прилива од продаје производа или услуга. Повећање обима продаје и повећање продаје за готовину су важни фактори позитивних новчаних токова из пословања, при чему су пословни токови готовине под великим утицајем стања, промена стања и квалитета потраживања од купаца. Смањење потраживања услед већег износа наплате постојећих у односу на новонастала потраживања, за резултат има повећање пословних прилива готовине. Иако је у питању прилив готовине, различито ће бити протумачен у зависности од узрока настанка смањења потраживања. Додатном анализом се може закључити да ли се потраживања успешније наплаћују или је смањење резултат смањеног обима продаје. Повећање потраживања у два узастопна периода негативно утиче на текући нето новчани ток из пословних активности. С обзиром да одражавају ненаплаћен део прихода од продаје производа или услуга, потраживања теоретски представљају будући прилив готовине. Како ће стварно тећи наплата зависи од квалитета потраживања и кредитне политике предузећа према купцима.

Табела 6. Повезаност позиција финансијских извештаја које утичу на пословни нето новчани ток

Промене позиција биланса стања	Позиције биланса успеха	Токови готовине
Потраживања од купаца	Приходи од продаје	Приливи од продаје
Обавезе по основу примљених аванса од купаца	/	Примљени аванси
Потраживања по основу камата из пословних активности	Приходи од камата из пословних активности	Примљене камате из пословних активности
Обавезе према добављачима; Залихе материјала	Трошкови материјала; Трошкови горива и енергије; Трошкови производних услуга	Исплате добављачима
Потраживања по основу датих аванса	/	Дати аванси
Обавезе по основу зарада и накнада зарада; Обавезе по основу осталих личних расхода	Трошкови зарада и накнада зарада; Трошкови осталих личних расхода	Зараде, накнаде зарада и остали лични расходи
Обавезе по основу камата	Расходи камата	Плаћене камате

Извор: Аутор

Старосном анализом потраживања и анализом прилива од продаје по купцима, утврђује се степен ненаплативости потраживања на која предузеће не може да рачуна као на носиоце будућих прилива готовине. Наплата потраживања као позитиван фактор токова готовине зависи од дисциплине купаца да измирују своје обавезе, као и од политике предузећа која се тиче продаје на одложено плаћање. Продужавање рока за плаћање купцима може угрозити квалитет потраживања из пословних односа и притицање готовине, ако су у питању неажурни или купци лошег бонитета. Супротно томе, скраћење рока одложеног плаћања који се нуди купцима може за резултат имати повећан прилив од продаје.

Према важећем Правилнику о садржини и форми образаца финансијских извештаја примљени аванси чине део текућих обавеза предузећа, али и пословних прилива јер позиција носи назив Продаја и примљени аванси. Промена обавеза по основу примљених аванса је фактор пословних новчаних токова, при чему је са аспекта прилива пожељно повећање авансног плаћања од стране купаца.

Формирање и трошење залиха, настанак обавеза према добављачима, авансно плаћање и плаћање већ насталих обавеза према добављачима и промена стања залиха, обавеза и плаћених аванса појединачно утичу позитивно или негативно на нето новчани ток из пословања, односно на позицију одлива под називом Исплате добављачима и дати аванси. Повећање залиха може бити резултат гомилања залиха које се не могу реализовати или последица повећања обима пословања, али у сваком случају представља одбитну ставку нето новчаног тока из пословања. Повећање обима пословања подразумева веће набавке, а уз повећање залиха материјала требало би очекивати и већу продају залиха готових производа, тако да укупна вредност залиха не би требало значајно да одступа у односу на претходне периоде. Превелико повећање укупних залиха током више периода се не може увек правдати повећањем обима пословања, зато је потребно у анализу укључити дужину пословног циклуса, односно време потребно да се произведени производи реализују под уобичајеним условима пословања. Смањење залиха је позитивно са аспекта повећања прилива готовине из пословања. Структура залиха у смислу односа готових производа и осталих елемената залиха има своје ефекте по очекивања прилива готовине у наредним периодима. Разумевање структуре одлива по основу набавке залиха подразумева, поред промене стања залиха, познавање трошкова материјала или набавне вредности продате робе у зависности од врсте залиха, као и промену вредности обавеза према добављачима од којих се залихе набављају.

Обавезе према добављачима представљају извор бескаматног финансирања предузећа. Могућност предузећа да се задужи у облику обавеза према добављачима и осталих обрачунатих обавеза, чини неопипљиву економску снагу предузећа (Ruth, 2006, 46). Све до тренутка плаћања обавеза, готовина се може користити у друге сврхе, па се зато повећање обавеза према добављачима третира као прилив готовине. Продужавањем рока између набавке и плаћања

добављачима и повећањем обавеза по том основу, позитивно се утиче на исказани прилив готовине. Оно што се доводи у питање јесте одрживост таквих прилива. Добављачи не морају увек бити спремни да одобре одложено плаћање предузећу, а успоравање приликом плаћања обавеза може предузећу створити проблеме. На овај начин настао прилив готовине је оправдан у случају раста продаје, када се раст потраживања и залиха делимично финансира обавезама према добављачима. Смањење авансног плаћања добављачима позитивно утиче на пословни нето новчани ток.

Позитивно на нето новчани ток утичу приливи по основу примљених камата из пословних активности које се односе на затезне и уговорне камате наплаћене по основу потраживања од купаца. Приливи по основу наплаћених камата из пословних активности су детерминисани повезаним приходима и променама потраживања по основу тих камата. Приливи од државних органа по основу премија, субвенција, дотација, као и приливи по основу наплате потраживања од запослених, прихода од закупнина, чланарина и осталих пословних прихода су део позиције Остали приливи из редовног пословања. МРС 7 као примере токова готовине из пословних активности, поред претходно поменутих, наводи исплате примања и издавања готовине за премије и одштетне захтеве, ануитете и друга права из полисе осигурања.

Део одлива из пословних активности чине одливи по основу зарада, накнада зарада и осталих личних расхода, док су трошкови и промене обавеза по основу зарада накнада зарада и осталих личних расхода детерминанте које утичу на сам одлив. Одливи по основу плаћене камате су детерминисани расходима камата и променама обавеза по основу камата. Одливе по основу пореза на добит чине плаћене аконтације пореза на добит умањене за извршене повраћаје у току обрачунског периода. Исплате по основу осталих јавних прихода, односно акциза, пореза на додату вредност, царина и осталих пореза и дажбина, део су одлива из пословних активности под називом Одливи по основу осталих јавних прихода.

Промене новчаних токова по основу потраживања од купаца, залиха и обавеза према добављачима би требало да прате промене обима продаје. Непропорционално кретање новчаних токова у односу на кретање обима продаје може указивати на проблеме које менаџмент

има са управљањем поменутиим деловима имовине или је резултат одлуке менаџмента да промени начин на који управља имовином предузећа. Анализом фактора повећања или смањења прилива и одлива готовине из периода у период, може се пратити сталност примања и новчаних издатака. Привремена промена обима продаје у облику повећања или смањења, различите ефекте има по будуће новчане токове у односу на трајну промену обима продаје условљену променама на производима, ценама или тржишту. Од значаја за сагледавање узрочника позитивних и негативних токова готовине може бити праћење и анализа позитивних или негативних трендова у краћим временским периодима од годишњих.

Слика 2. Приливи и одливи готовине из пословних активности



Извор: Аутор на основу Правилника (2014) и Стевановић (2015)

Основни извори прилива из пословних активности и пословни одливи који детерминишу нето новчани ток из пословних активности су приказани на слици број 2 на основу Правилника о садржини и форми образаца финансијских извештаја за привредна друштва, задруге и предузетнике. Уколико се нето прилив (одлив) готовине из пословних активности посматра као интерно генерисани резервоар готовине, на основу сликовитог приказа се може видети који приливи пуне резервоар, а захваљујући којим одливима готовине је резервоар празнији и мање расположив за инвестиционе и финансијске потребе предузећа (Стевановић, 2015, 35).

Збирним приказивањем прилива од продаје и примљених аванса, онемогућава се директан увид у приливе по основу наплате продатих производа, услуга и робе, који представљају најважнији извор готовине из пословања. Уколико авансна наплата од купаца није редовна пракса предузећа, приливи готовине по основу авансне наплате од купаца могу привремено поправити слику способности интерног генерисања готовине, али корисници то могу видети само на основу детаљније анализе новчаних токова. Исплате добављачима су вредносно најзначајнији одливи по основу пословних активности, тако да збирно приказивање свих исплата по основу набавке, а нарочито исказивање заједно са одливима по основу датих аванса, умањује информациону моћ извештаја.

Слика број 2 приказује детерминанте нето прилива (одлива) из пословних активности према директној методи. Позиције пословних новчаних прилива и одлива су у складу са захтевима MPC 7 (параграф 14), али и захтевима америчког одбора за рачуноводствене стандарде који такође наводи минималан број позиција које су предузећа у обавези да прикажу уколико се одреде за директну методу (FASB, 1987, параграф 27).

Коришћењем директне методе за састављање извештаја о токовима готовине, предузеће исказује бруто износе по примарним врстама примања и издавања готовине. Приказивање новчаних токова применом директне методе подразумева да се новчани токови из пословних активности бележе директно према главним категоријама извора пословних прилива готовине с једне стране и начина употребе, односно одлива готовине, с друге стране. Приказане информације о изворима и употреби новчаних средстава омогућавају управљање

токовима готовине предузећа, праћење природе прилива како би се оценио њихов квалитет, поређење токова готовине кроз обрачунске периоде, али и поређење и анализу токова готовине са токовим рентабилитета који су приказани у билансу успеха. Појединачни приходи и расходи признати у билансу успеха могу се упоредити са приливима, односно одливима готовине који су резултат одговарајућег прихода или расхода и на основу поређења доносити одређени закључци и одлуке, што је предност директне методе. Иако информативно у предности, директна метода подразумева комплекснији приступ прибављања информација.

Применом индиректне методе, до новчаних токова из пословних активности се долази индиректно, тако што се алтернативно нето добитак/нето губитак или позиције пословних прихода и расхода коригују за неготовинске приходе и расходе, промене салда елемената нето обртних средстава, као и за приливе и одливе настале по основу прихода и расхода, обухваћених у билансу успеха, који се односе на активности инвестирања и финансирања. Пример неготовинских расхода су трошкови амортизације, трошкови резервисања, одложени порези, нереализовани добици и губици у иностраној валути, нераспоређени добитак придружених предузећа (МРС 7). Промене салда елемената нето обртних средстава су резултат временске неусклађености прихода и прилива, односно расхода и одлива. Приходи који нису наплаћени и расходи по основу којих није дошло до одлива новчаних средстава, налазе се на појединим билансним позицијама обртних средстава и краткорочних обавеза предузећа. Пример непословних прихода и расхода који се користе за корекције нето добитка/нето губитка су добици/губици од продаје некретнина, постројења и опреме и одређене ставке финансијских прихода и расхода у зависности од начина класификације. Индиректна метода пружа додатне информације у односу на директну методу, пре свега информације о узроцима разлика између добитка и пословног нето новчаних токова, при чему је проблем што нуди мало нових информација, које већ нису присутне у билансу стања и билансу успеха.

Рачуноводствени систем, са информацијама које генерише, омогућава састављање извештаја о новчаним токовима коришћењем како директне тако и индиректне методе. Изабрана метода утиче на структуру пословног дела извештаја, док исказна моћ инвестиционог

и финансијског дела извештаја не зависи од методе, већ од законске и професионалне регулативе које прописују позиције извештаја.

Емпиријска истраживања показују да је извештавање о новчаним токовима квалитетније уколико се користи директна метода извештавања (*Bradbury, 2011, 124*). Америчка, британска и међународна рачуноводствена регулатива охрабрују правна лица да користе директну методу за презентовање информација о новчаним токовима, али их не обавезују. Амерички Одбор за стандарде финансијског рачуноводства препоручује коришћење директне методе као информативније, али допушта примену индиректне методе као алтернативне методе. MPC 7 налаже извештавање о токовима готовине из пословних активности користећи директну или индиректну методу, подстичући извештавање применом директне методе која пружа информације релевантне у процени будућих токова готовине. Корисници финансијских извештаја, пре свега кредитори, захтевају коришћење директне методе за презентовање информација о новчаним токовима, што се аргументује чињеницом да је директна метода конзистентнија са циљем извештавања о новчаним токовима и обезбеђује детаљне информација о приливима и одливима готовине.

Аустралија, Нови Зеланд и Кина су биле једине земље са обавезом примене директне методе приликом приказивања извештаја о новчаним токовима (*Farshadfar, Monem, 2013, 112*). Након измена аустралијских рачуноводствених стандарда и усклађивања са MPC 7, уведена је могућност избора између директне и индиректне методе (*AASB, 2007*). Одбор за аустралијске рачуноводствене стандарде и Одбор за стандарде финансијског извештавања Института овлашћених јавних рачуновођа Новог Зеланда (*Financial Reporting Standards Board – FRSB of the New Zealand Institute of Chartered Accountants*) су издали документ у коме се наводи прилагођавање националних рачуноводствених стандарда међународним рачуноводственим стандардима, које између осталог подразумева и могућност примене индиректне методе (*Bradbury, 2011, 124*). Министарство финансија Републике Кине је рачуноводственим стандардом о извештају о новчаним токовима дефинисало захтев обелодањивања извештаја о новчаним токовима (*Accounting Standards for Enterprises No. 31 - Cash Flow Statements*), уз обавезно коришћење директне методе, али и обавезно обелодањивање

усклађивања нето добитка и нето новчаног тока из пословних активности, што је суштина индиректне методе (*Ding et al., 2006, 9*).

Земље чланице Европске уније углавном имају могућност избора између директне и индиректне методе, при чему пракса показује да је индиректна метода присутнија. Регулатива Норвешке и Швајцарске такође омогућава право избора методе извештавања о новчаним токовима из пословања (*Accounting Advisory Forum of European Union*).

2.2. Инвестициони приливи и одливи готовине

Интерно генерисана новчана средства се могу користити за отплату кредита и других финансијских обавеза, обнову или проширење пословних капацитета, плаћање дивиденди или откуп сопствених акција и удела. У којој мери ће поменути издаци бити покривени сопственим новчаним средствима зависи од висине нето новчаног тока из пословања. Пожељно је да што већи проценат одлива готовине из инвестиционих активности буде финансиран интерним изворима готовине, пре свега изворима готовине из пословних активности.

Предузећа сопствене и позајмљене ресурсе користе за инвестирање, не само у обртну имовину, већ и у дугорочну имовину која је неопходна за неометано пословање и представља извор будућих приноса. Како су улагања у обртну имовину повезана са одливима готовине из пословних активности, улагања у нематеријалну имовину, некретнине, постројења, опрему и финансијски пласмани утичу на новчане одливе из инвестиционих активности. Ови и остали одливи и приливи и готовине настали по основу инвестиционих активности су на основу Правилника о садржини и форми образаца финансијских извештаја приказани на слици број 3.

За одржавање и проширење пословних капацитета предузећа су потребна извесна улагања, тако да негативан нето новчани ток по основу инвестиционих активности не указује на негативна кретања у пословању предузећа, већ најчешће говоре о добром пословању и тежњи за побољшањем пословања и перформанси предузећа. Највећа употреба готовине из инвестиционих активности је позната

под називом капитални издаци и односи се на улагање готовине у некретнине, постројења и опрему.

Слика 3. Приливи и одливи готовине из инвестиционих активности



Извор: Аутор на основу Правилника (2014)

Евентуални приливи готовине по основу нематеријалних и дугорочних улагања у материјалном облику могу настати услед продаје делова те имовине. Приливи из инвестиционих активности настали по овом основу су добродошли као извор готовине, али уколико су они учестали и још у великим износима, могу указивати на одређене проблеме са којима се предузеће суочава. Дезинвестирање може бити узроковано немогућношћу да се упосле капацитети или решавањем проблема погрешних инвестиција у претходним периодима. Иако представљају фактор који има позитиван утицај на текући износ

прилива из активности инвестирања, смањена улагања у некретнине, постројења и опрему у текућем периоду, не иду у прилог приливима готовине у будућности. Нижа вредност дугорочних материјалних улагања може бити последица одлуке менаџмента предузећа да привремено одложи улагања.

По основу инвестираних средстава у финансијске пласмане, предузеће у скорој или даљој будућности очекује приносе, који се између осталог могу конкретизовати у облику новчаних прилива. Издаци за стицање пласмана су део одлива готовине из инвестиционих активности, а приливи по основу камата и дивиденди класификовани као део инвестиционих примања готовине, свој допринос дају у финансирању инвестиционих и финансијских издатака предузећа. Предузеће улаже у финансијске пласмане уколико располаже слободним испослованим новчаним средствима и процењује да ће приноси бити задовољавајући. У којој мери поменути приливи по основу приноса на пласирана средства доприносе побољшању нето новчаног тока предузећа зависи од висине и динамике наплате приноса (Радоњић, 2010, 66).

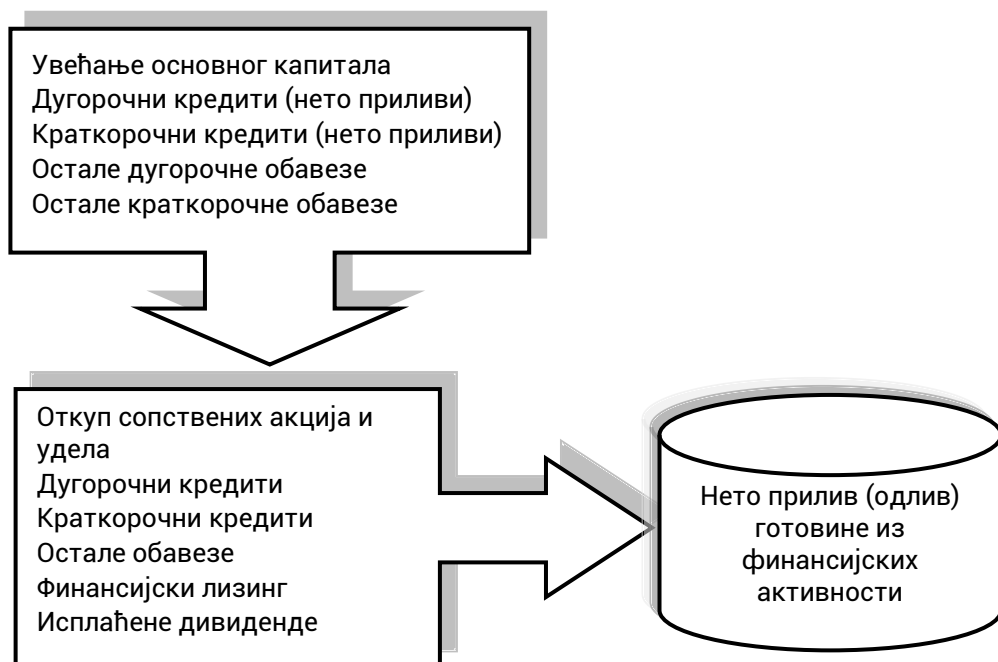
Приливи по основу продаје капиталних и осталих инвестиционих улагања, поред вредности по којој је продата имовина исказана, садрже и реализоване добитке или губитке од продаје, који такође чине део инвестиционих новчаних токова, тако да је анализа и разумевање инвестиционих активности важно због исправне класификације токова готовине, али и за поређење и утврђивање разлика између токова рентабилитета и новчаних токова (Mulford, Comiskey, 2005, 86) .

2.3. Финансијски приливи и одливи готовине

Почетак пословања предузећа подразумева обезбеђење капитала, пре свега из сопствених, али делом и из позајмљених извора. Сопствени капитал улажу власници предузећа куповином удела или акција предузећа, а тек након покретања и развоја пословања уложени сопствени капитал доприноси генерисању добитка као интерног извора финансирања предузећа. Посматрано са аспекта токова готовине, нето новчани ток из пословних активности је

најважнији и најпожељнији извор финансирања пословних, инвестиционих и финансијских улагања предузећа. Ипак, економска реалност је таква да пословни извори готовине најчешће нису довољни за покриће свих издатака предузећа у посматраном периоду, тако да се недостајућа средства обезбеђују из прилива готовине из финансијских активности. Приливи и одливи готовине настали по основу финансијских активности су на основу Правилника о садржини и форми образаца финансијских извештаја приказани на слици број 4.

Слика 4. Приливи и одливи готовине из финансијских активности



Извор: Аутор на основу Правилника (2014)

Најзначајнији приливи готовине из активности финансирања настају по основу обезбеђивања сопственог и позајмљеног капитала. Додатна улагања власника предузећа, накнадна уплата уписаног а неуплаћеног капитала, као и повећање емисионе премије и смањење откупљених сопствених акција, утичу на повећање прилива готовине из финансијских активности предузећа. Повлачење власничког капитала и откуп сопствених акција подразумевају постојање

расположивих новчаних средстава, што за резултат има веће одливе готовине, а исти ефекат по нето готовину из финансирања имају повећање неуплаћеног уписаног капитала и смањење емисионе премије.

У складу са усвојеном политиком дивиденди, плаћене дивиденде представљају део финансијских издатака за које је потребно обезбедити извор новчаних средстава, пре свега из пословних извора. Висина одлива по овом основу зависи од изабране политике дивиденди. Чињеница је да плаћене дивиденде смањују износ расположивих новчаних средстава за инвестирање и отплату дуга, али и да је реч о новчаним издацима који представљају средство за преношење важних информација инвеститорима и реалну детерминанту тржишне вредности предузећа. Активан приступ вођењу политике дивиденди, нарочито када се настоје исплаћивати стабилне дивиденде, подразумева расположивост одређеног износа новчаних средстава за ту намену. Одржавање дивиденди на стабилном нивоу, уз пожељан стабилан раст, указује на већу потребу за новчаним средствима у односу на политику која дивиденде посматра као резудалну величину након финансирања капиталних издатака. Резидуалан приступ одређивању износа готовинских дивиденди омогућава прилагођавање износа плаћених дивиденди расположивим изворима готовине, што је за предузеће са аспекта обезбеђења извора готовине олакшавајућа околност.

Финансијске приливе готовине по основу позајмљивања средстава од кредитора и емисије и продаје дужничких хартија од вредности прате одливи готовине у тренутку доспећа кредита за отплату и доспећем за враћање главнице по основу дужничких хартија од вредности. Динамика отплате финансијских обавеза предузећа утиче на структуру готовинских издатака из финансијског дела новчаних токова. Приликом анализе новчаних токова из пословних активности, повећања пословних обавеза између два периода су посматрани као позитивни токови готовине, а смањења као део одлива новчаних средстава. По истом принципу, финансијске обавезе веће на крају у односу на почетак периода, фактор су повећања нето новчаног тока из активности финансирања, а смањење истих, начин употребе новчаних средстава. Информација о неискоришћеном делу одобрених кредита није део извештаја о новчаним токовима, али је важна за сагледавање будућих извора готовине и ликвидности предузећа, па се

најчешће обелодањује у оквиру напомена уз финансијске извештаје. Не приказује се као расположива готовина, али је на располагању уколико се појави потреба за новчаним средствима.

Трансакције рекласификовања финансијских обавеза и конвертовања обавеза у основни капитал су примери трансакција које мењају структуру извора финансирања предузећа, али не утичу на новчане токове. Део дугорочних обавеза који доспева на наплату у текућем периоду се рекласификује са дугорочних на краткорочне обавезе предузећа, а по уговору, дугорочне финансијске обавезе се могу конвертовати у основни капитал. Структура прилива и одлива готовине из активности финансирања, заједно са неготовинским финансијским трансакцијама, говори о структури капитала предузећа, односно о потребама предузећа за додатним власничким и капиталом кредитора у финансирању (Радоњић, 2010, 67).

2.4. Очекивани трендови нето новчаних токова

Постоје оквирна правила када су у питању очекиване позитивне или негативне вредности нето новчаних токова. За финансијски здрава и успешна предузећа је очекиван позитиван нето новчани ток из пословних активности, негативан из инвестиционих и позитиван или негативан нето новчани ток из активности финансирања. Позитиван нето новчани ток из пословања није довољан услов за успешност предузећа, већ адекватан износ нето готовине из пословних активности. Адекватност готовине генерисане из пословних активности зависи од способности и нивоа финансирања инвестиција, отплате дуга и дивиденди из интерних извора, како се предузеће не би превише ослањало на екстерне изворе финансирања (Радоњић, 2010, 70).

Ниво нето новчаних токова се разликује по фазама развоја предузећа и у зависности од врсте активности која генерише новчане токове. Приказ позитивних и негативних нето новчаних токова по врстама активности је представљен у табели број 7.

Табела 7. Очекивани нето новчани ток по врстама активности и фази развоја

Фаза развоја	Нето новчани ток из активности ...		
	пословања	инвестирања	финансирања
Почетак пословања	–	–	+
Фаза раста	+ / –	–	+ / –
Фаза зрелости	+	–	+ / –
Фаза опадајуће активности	+	+	–
Фаза привремених тешкоћа	–	+	+
Фаза пред банкрот	–	–	–

Извор: Приказ аутора на основу Fabozzi, Peterson (2003, 802)

Очекивано је да нето новчани ток из пословних активности буде негативан у почетној фази након оснивања предузећа. Разлог томе су велики издаци за покретање пословања предузећа. Комплетирање производних капацитета у истом периоду за последицу има велике инвестиционе издатке и негативан нето новчани ток из активности инвестирања. Пословни и инвестициони издаци готовине се најчешће покривају из екстерних извора финансирања, што може утицати на постојање релативно значајног износа нето готовине из активности финансирања. Предузећа у почетној фази развоја финансирају раст издавањем акција или дужничких хартија од вредности, док се исплата дивиденди не практикује.

Током фаза раста и зрелости, пословне активности генеришу позитиван нето новчани ток који је веома битан извор готовине за инвестиционе издатке настале ради одржавања, обнове и проширења производних капацитета. Предузећа у фази зрелости карактерише релативно мали износ промене вредности текуће имовине и текућих обавеза. Нето новчани ток из инвестиционих активности је по правилу негативан и за предузећа која се налазе у фази раста, с обзиром да су још увек инвестициона улагања већа од продаје сталне имовине. Уколико нису у питању капитално интензивна предузећа, инвестициони издаци нису превелики, па их и нижи нето новчани ток из пословних активности може покрити. Износ нето готовине из пословних активности који превазилази вредност негативног нето новчаног тока из инвестиционих активности се може користити за отплату дугова насталих у почетним фазама развоја, као и за исплату

дивиденди и откуп сопствених акција. Капитално интензивна предузећа имају висока инвестициона улагања, која подразумевају поред интерних, коришћење и екстерних извора новчаних средстава. Нето новчани ток из активности финансирања већ у фази раста може почети да се смањује и да у преосталом делу животног циклуса предузећа постепено опада захваљујући, с једне стране, интерно генерисаним изворима готовине који умањују потребу за новим задуживањем и с друге стране, због отплате постојећих финансијских дугова.

Негативан нето новчани ток из активности инвестирања се током фазе зрелости постепено смањује и прераста у позитивну нето готовину, због продаје појединих делова сталне имовине која се не користи и због мањих нових улагања. Врхунац развоја предузећа је врхунац и по питању остварења из пословања, да би се након тога, услед смањења обима пословања и обима продаје, код предузећа која прелазе у силазну фазу циклуса регистровало смањење позитивних нето новчаних токова из пословних и активности инвестирања. Отплата доспелих дугова и углавном немогућност нових задужења и емисија акција, за резултат има све мањи и, не ретко, негативан нето новчани ток из активности финансирања.

Предузећа са привременим проблемима са ликвидношћу, недостатак новчаних средстава која су потребна за пословање могу надокнадити генерисањем инвестиционих прилива, односно продајом сталне имовине и финансијских средстава, позајмљивањем од кредитора или емисијом хартија од вредности. Наведене активности за резултат имају позитивне нето новчане токове из активности инвестирања и финансијских активности. Негативни нето новчани токови по основу све три категорије активности су карактеристични за предузећа која се налазе у ситуацији у којој се њихов животно циклус најчешће завршава банкротом.

Степен раста предузећа је од значаја за процену одрживости тренутно приказаних нето новчаних токова и у будућности. Код предузећа са стабилном стопом раста је карактеристично да активности спроведене у циљу проширења обима пословања имају ефекат на износ нето новчаног тока из пословних активности и одрживост интерног извора готовине. Релативно стабилан однос између нето новчаних вредности готовине из пословних, инвестиционих и

финансијских активности током претходних периода углавном указује на добре перформансе предузећа.

Било да је допринос појединачних токова готовине оствареном нето новчаном току у складу са очекивањима предузећа или није, суштина анализе је у испитивању стања, тренда и фактора који утичу на остварене токове из пословних, инвестиционих и финансијских активности. Само квалитетна анализа остварења у претходним периодима може помоћи у побољшању будућих перформанси предузећа.

2.5. Различити приступи класификације појединих новчаних токова

Припрема извештаја о токовима готовине подразумева разврставање и приказивање новчаних токова на категорије активности које су уобичајене у рачуноводственој литератури и пракси. Реч је новчаним токовима који настају по основу пословних, инвестиционих и активности финансирања. На овај начин разврстане активности нам пружају оквирну слику о структури делова извештаја о токовима готовине. У одређеним ситуацијама структура извештаја о новчаним токовима се може разликовати у зависности од тога где се сврстава конкретан прилив или одлив готовине, у пословни или инвестициони, пословни или финансијски, инвестициони или финансијски део извештаја. Разлика у структури извештаја може настати као резултат дилема о класификацији појединих готовинских трансакција.

Дилема да ли ће се новчани токови по основу одређених трансакција сврстати у пословни, инвестициони или финансијски део извештаја о токовима готовине не утиче на укупан износ нето новчаног тока и салда готовине на крају посматраног обрачунског периода, али је сигурно да од исхода зависи структура извора готовине предузећа. Избор неке од алтернатива понуђених за класификацију новчаних токова, углавном има утицаја на износ нето новчаног тока из пословних активности који у највећој мери одражавају финансијско здравље и успешност предузећа. Изабрану опцију класификације треба обелоданити у напоменама уз финансијске извештаје како

корисници извештаја не би били у заблуди и донели погрешне закључке.

Класификација новчаних токова је тема којом се повремено бави Одбор за МРС. Усвајање нових МСФИ је често био разлог разматрања начина класификације новчаних токова по основу специфичних трансакција. Након усвајања МСФИ 3 – Пословне комбинације је разматран начин класификације готовинских плаћања по основу пословних комбинација. У оваквим ситуацијама, чланови Комитета сугеришу да се треба руководити основним принципима класификације новчаних токова. Новчане токове треба класификовати у складу са природом трансакције на коју се односе или у складу са класификацијом позиција биланса стања са којом су новчани токови повезани (*IASPlus*, 2012).

Алтернативе класификације прилива и одлива су приказане за новчане токове по основу камата, дивиденди, појединих потраживања, пласмана и обавеза на основу истраживања које је аутор спровео 2013. године (Стевановић, 2013, 30). Плаћене и примљене камате и дивиденде у извештајима финансијских институција се класификују као токови готовине из пословних активности. Када је реч о новчаним токовима насталим у вези камата и дивиденди код других пословних ентитета, не постоји сагласност у погледу њиховог разврставања. Новчани токови по основу камата и дивиденди се могу третирати као пословни, инвестициони или финансијски новчани токови.

Тумачење да су плаћене и наплаћене камате углавном део пословних токова готовине се објашњава чињеницом да се начин утврђивања нето добитка доследно примењује код утврђивања токова готовине из пословних активности. Заговорник овакве класификације камата је амерички Одбор за стандарде финансијског рачуноводства који је донео одлуку да се сва плаћања и примања готовине на име камата сврставају у новчане токове из пословних активности (*Meigs, Meigs*, 1999, 879). На овај начин се истиче да се на нето новчани ток из пословних активности одражавају готовински ефекти прихода и расхода као детерминанти утврђивања периодичног резултата предузећа, а како приходи и расходи камата улазе у одређивање нето добитка, с њима повезани новчани токови се класификују као токови из пословних активности.

Одбор за MPC у захтевима стандарда 7 омогућава избор од неколико опција за класификацију новчаних токова по основу камата. Разврставање плаћених и примљених камата у токове готовине из пословних активности се захтевима стандарда образлаже на исти начин као и у одлуци америчког одбора за финансијске стандарде. Могућност класификације токова по основу плаћених камата као одлива готовине из пословних активности предузећа, показује да новчани токови повезаних трансакција не морају бити део исте категорије токова. У стандарду се као пример наводи готовинска отплата кредита која садржи плаћање по основу главнице и по основу камате. Одлив по основу исплате камате се може класификовати као пословни новчани ток, а отплата главнице као део активности финансирања.

Уколико се нагласак ставља на чињеницу да плаћене камате представљају цену позајмљеног капитала, оправдана је класификација одлива готовине као токова из финансијских активности. Реч је трошковима и издацима који су неопходни да би се набавили финансијски ресурси из позајмљених извора. Наплаћене камате се могу посматрати и као део инвестиционих токова готовине, што је резултат закључка да наплаћене камате представљају принос на инвестирана средства.

Постоје мишљења да би примљене камате и дивиденде требало класификовати као инвестициона примања, а плаћене камате као финансијске издатке. Исто мишљење су имала три од седам чланова америчког одбора за стандардизацију финансијског рачуноводства који се нису слагали са класификацијом примљених камата и дивиденди и плаћених камата као новчаних токова из пословних активности (*Van Horne, Wachowicz, 2007, 173*). Како наплаћене дивиденде представљају принос на инвестирана средства, приливи готовине по том основу се могу посматрати као део инвестиционих новчаних токова. У америчкој пракси финансијског извештавања, токови готовине по основу примљених дивиденди се класификују у токове из пословних активности, уз образложење да приходи од дивиденди утичу на утврђивање нето добитка или губитка предузећа.

Када су у питању готовински издаци по основу плаћања дивиденди, ситуација је другачија. Дивиденде плаћене акционарима предузећа се не могу посматрати као део пословних готовинских трансакција, јер не

улазе у обрачун нето добитка предузећа, иако су резултат расподеле оствареног добитка. Према међународним рачуноводственим стандардима могућност класификације плаћених дивиденди у токове по основу финансијских активности, објашњава се посматрањем дивиденди као цене прибављања сопственог капитала. Преглед захтева америчких општеприхваћених рачуноводствених принципа и међународних рачуноводствених стандарда по питању класификације наплате и плаћања камата и дивиденди је дат у табели број 8.

Табела 8. Класификација прилива и одлива по основу камата и дивиденди

Приливи и одливи	Захтеви US GAAP (SFAS 95)	Захтеви MPC 7
Наплаћене камате и дивиденде	Приливи готовине из пословних активности	Приливи готовине из пословних или инвестиционих активности
Плаћене камате	Одливи готовине из пословних активности	Одливи готовине из пословних или финансијских активности
Плаћене дивиденде	Одливи готовине из финансијских активности	Одливи готовине из пословних или финансијских активности

Извор: Приказ аутора на основу White et al. (2003, 98)

Специфичност одлива готовине по основу камата огледа се и у постојању различитих начина класификације, у зависности од рачуноводственог третмана камата у другим финансијским извештајима. Плаћене камате могу бити део расхода у билансу успеха, при чему се настали одливи новчаних средстава исказују као употреба готовине из пословних активности. Обрачунате камате капитализацијом постају део вредности сталне имовине у оквиру које се врши капитализација, а одливи по основу исплата камате су укључени у инвестиционе новчане токове (Mulford, Comiskey, 2005, 129). Према америчким рачуноводственим стандардима, одливе по

основу плаћених камата је могуће исказати у оквиру извештаја о новчаним токовима или као део напомена уз финансијске извештаје.

Продаја производа и услуга на одложено плаћање доводи до повећања нето добитка предузећа, али не обезбеђује прилив новчаних средства док се не изврши наплата потраживања. Несумњиво је да се токови готовине настали по основу трансакција везаних за овај део имовине налазе у оквиру пословног дела извештаја о токовима готовине. Приходи од продаје представљају најважније токове рентабилитета предузећа, а новчани токови повезани са трансакцијама наплате пословних прихода и променом салда потраживања од купаца, део су пословних активности предузећа.

Када предузеће од купца производа или услуга прими меницу, путем које купац измирује обавезу према свом повериоцу, поставља се питање у ком делу извештаја се исказује повећање потраживања по основу меница. Примљене менице спадају у финансијска потраживања, а новчане трансакције настале по том основу могу бити део пословних или инвестиционих активности. Према америчким рачуноводственим стандардима, промене потраживања по основу меница класификују се као пословни новчани токови, јер сва примања од купаца или плаћања добављачима по основу продаје или набавке, треба класификовати као пословне новчане токове (*Mulford, Comiskey, 2005, 105*). И поред тога, постоје компаније које токове готовине по основу примљених меница посматрају као инвестиционе токове (*White et al., 2003, 81*).

Потраживања од купаца представљају ликвидну позицију биланса стања која може бити предмет залогe за позајмице од банака, продаје пре рока доспећа за наплату или предмет секјуритизације. Приливи и промена стања потраживања се класификују на различите начине, у зависности од третмана и даље намене потраживања. Новчани токови по основу заложених потраживања за позајмице, исказују се као токови из финансијских активности. Када су у питању токови готовине настали у вези потраживања која су предмет секјуритизације или продаје факторинг компанијама, пракса бележи примере класификације у новчане токове из пословних активности, док неке компаније сматрају да продаја и секјуритизација потраживања не могу бити извор генерисања готовине из пословних, већ само из финансијских активности (*Mulford, Comiskey, 2005, 142*).

Дилема по основу класификације новчаних токова постоји на примеру наплате потраживања од осигуравајућег друштва. Трансакција наплате по основу обештећења може бити део прилива готовине из пословних или инвестиционих активности. Обнова грађевинског објекта који је оштећен, подразумева одређена улагања, тако да новчани издаци по основу улагања чине део активности инвестирања. У складу са претходним третманом новчаних улагања, приливи од осигуравајућег друштва по основу одштете оштећене осигуране зграде, класификују се као део инвестиционих активности. Иако је класификација прилива по основу накнаде штете као инвестиционих прилива предлог професора *Mulford* и *Comiskey*, постоје предузећа која сматрају за исправно третирати поменуте приливе као приливе из пословних активности (*Mulford, Comiskey, 2005, 105*).

Токови готовине који су везани за пласирање и наплату финансијских пласмана најпре асоцирају на новчане токове из инвестиционих активности, али постоји и алтернативан начин класификације. Приливи и одливи по основу трансакција пласирања и наплате пласмана могу се исказати у оквиру инвестиционог или пословног дела извештаја о токовима готовине, у зависности од врсте пласмана. Начин класификације новчаних токова по основу куповине и продаје хартија од вредности зависи од начина класификације хартија од вредности. Одливи готовине приликом куповине и приливи од продаје хартија које се држе до доспећа и хартија расположивих за продају, представљају део инвестиционих новчаних токова. Хартије од вредности којима се тргује се држе ради остваривања зараде на разлици у цени у кратком року. Готовина која се користи за куповину или је резултат продаје хартија од вредности којима се тргује, исказује се у оквиру новчаних токова из пословних активности.

Кредити одобрени од стране банака представљају позајмљени извор капитала предузећа. С обзиром да је финансирање из позајмљених извора у облику кредита део финансијских активности предузећа, класификација повезаних новчаних токова је очигледна. Токови готовине настали у вези коришћења и отплате кредита сматрају се финансијским делом извештаја о новчаним токовима. Напред наведени закључак би требало применити и када су у питању краткорочне позајмице од банака, али се на примеру краткорочних позајмица, у облику коришћења дозвољеног минуса на текућим

рачунима предузећа, може видети да класификација није тако једноставна.

У зависности од система финансијског извештавања и важеће рачуноводствене регулативе, постоји питање да ли токови по основу коришћења и враћања дозвољеног минуса могу бити део извештаја о новчаним токовима или не. На основу поређења америчких и међународних општеприхваћених рачуноводствених принципа (*White et al.*, 2003, 98), запажа се разлика по питању рачуноводственог третмана дозвољеног минуса. Према америчким рачуноводственим стандардима, дозвољени минус на текућем рачуну (*Bank Overdraft*) се приказује као део краткорочних обавеза предузећа, а промене вредности обавеза представљају део извештаја о новчаним токовима. Међународни рачуноводствени стандарди наводе да у неким земљама дозвољена прекорачења на банковним рачунима, наплата по виђењу, чине саставни део управљања готовином предузећа и представљају компоненте готовине и готовинских еквивалената (MPC 7, параграф 8). Последица тога је чињеница да се повећања и смањења прекорачења не приказују као део прилива и одлива готовине у извештају.

Истраживања *Georgia Tech Financial Analysis Lab* су показала да 61% посматраних компанија приказује дозвољени минус и промене по том основу као део финансијских токова готовине, 16% као пословних, а преосталих 23% не обезбеђује довољно информација како би се поуздано утврдио начин класификације (*Mulford, Comiskey*, 2005, 135). *SFAS 95* не одређује директно начин класификације прекорачења на текућим рачунима предузећа дозвољеним од стране банке. Напоменом да ништа осим екстерних извора готовине у облику позајмица не може бити класификовано као токови из активности финансирања, изводи се закључак да се новчане трансакције везане за дозвољени минус могу сматрати делом финансијских активности, с обзиром да се прекорачење на текућем рачуну може покрити финансијском позајмицом од банке. Предузећа склапају уговор о дозвољеном минусу на текућем рачуну, како би се задовољиле потребе за готовином, које су веће него што је салдо на рачуну. Коришћење дозвољеног прекорачења за последицу има евидентирање обавеза из пословања, што се аргументује чињеницом да се средства позајмљена на овај начин углавном користе за измирење обавеза према добављачима. У складу са наведеним

тумачењем, предузећа бирају да новчане токове по основу прекорачења евидентирају као токове из пословних активности.

Обавезе предузећа настале по основу набавке опреме, део су инвестиционих активности предузећа. Плаћање обавеза према добављачима опреме за последицу има одлив готовине који се исказује у инвестиционом делу извештаја о новчаним токовима. У складу са пословном политиком, предузећа се могу одредити за продају појединих облика опреме, а након тога исту опрему узети на лизинг. Уколико се опрема купује, она постаје власништво предузећа, тако да се повезани новчани токови свакако класификују као инвестициони токови. Када се опрема набавља путем пословног лизинга, средство није у власништву предузећа, а класификација плаћања по основу лизинга није тако евидентна, већ постоје различита мишљења у литератури и пракси. Новчани токови по основу коришћења оперативног лизинга могу бити део инвестиционих активности, као што су плаћања по основу куповине сталне имовине, али и део финансијских активности. Избор финансијског дела извештаја за разврставање токова готовине се може тумачити чињеницом да предузеће врши трансакције продаје опреме и преузимања исте опреме на лизинг, најчешће услед недостатка капитала. Постоји и алтернатива да се издаци по основу пословног лизинга класификују као пословни издаци (*White et al.* 2003, 96).

Могућност избора између различитих начина класификације новчаних токова, за последицу може имати класификацију сличних трансакција на различите начине, али и неједнаку класификацију токова готовине код различитих предузећа, иако настају по основу истих активности. Приливи од потраживања од купаца могу бити класификовани на различите начине, у зависности од третмана и даље намене потраживања, чиме се утиче на висину нето готовине из пословања, с једне стране и активности инвестирања или финансирања, с друге стране. Новчани токови по основу истих трансакција, приказани у различитим деловима извештаја код различитих предузећа, отежавају упоредивост извештаја и перформанси предузећа. Избор предузећа да примљене камате, наплаћене дивиденде, приливе од продаје потраживања и сл., прикаже као део прилива из пословања, има за резултат већи износ нето новчаног тока из пословања у односу на предузећа која се опредељују да исте приливе класификују као приливе из активности

инвестирања. Исти ефекат по нето новчани ток из пословних активности имала би и класификација издатака по основу пословног лизинга као финансијских, уместо као пословних издатака.

Свесни важности коју информације о новчаним токовима имају за кориснике финансијских извештаја, менаџери су понекад склони да управљају новчаним токовима компаније јер тако могу да привуку инвеститоре, повериоце и друге заинтересоване стране. С обзиром на значај износа и тренда нето готовине из пословања у процесу доношења одлука и процене перформанси компаније, менаџмент може прибећи намерном обликовању новчаних токова из пословних активности, са циљем стварања слике о успешном стварању готовине из пословних активности. Тежња за исказивањем позитивног нето новчаног тока из пословања може бити мотив за избор начина класификације новчаних токова који иде у прилог пословним новчаним токовима. Зато је важно испитати да ли су већи приливи него одливи готовине из пословних активности знак стварне способности предузећа да генерише готовину из пословних извора или су резултат погрешне класификације (Стевановић et al., 2013, 31).

Законодавство у Србији је такође било у дилеми када је у питању разврставање појединих прилива и одлива готовине. Позиција Примљене камате је према Правилнику из 2004. године припадала приливима готовине из активности инвестирања. Након законских измена 2006. године, новчани приливи по основу примљених камата се у извештају о токовима готовине приказују одвојено за пословне и активности инвестирања, што је позитивна промена са аспекта исказне моћи извештаја. Примљене камате по основу пословних активности обухватају затезне и уговорне камате које су наплаћене по основу потраживања од купаца, док се камате наплаћене по основу инвестиционих улагања класификују у инвестиционе приливе готовине.

Пре измена 2006. године одливи по основу камата су приказивани посебно по основу пословних и по основу инвестиционих активности. Након поменутих измена у извештају о токовима готовине се плаћене камате класификују само као део пословних одлива готовине. Иако међународни рачуноводствени стандарди нуде алтернативу да се примљене и исплаћене дивиденде могу класификовати као пословни новчани токови, законодавство Србије за класификацију прилива по

основу дивиденди бира опцију која истиче дивиденде као принос на инвестирана средства. Примљене дивиденде посматра као инвестиционе приливе готовине, а исплаћене дивиденде као одливе готовине из финансијских активности.

3. ДИНАМИКА НОВЧАНИХ ТОКОВА ПРЕДУЗЕЋА У СРБИЈИ

3.1. Динамика новчаних токова средњих предузећа у Србији

Мала и средња предузећа (МСП) представљају важан сегмент сваке привреде. Развој привреде у значајној мери зависи од перформанси које остварује сектор МСП. Чињеница је да су перформансе овог сектора повољније у привредама које су своје пословно окружење прилагодиле развоју малих и средњих предузећа.

Мање организације поседују способност брзог прилагођавања новонасталим околностима и потребама тржишта, јер се без већих потреса могу преоријентисати ка новим тржишним захтевима, у погледу траженог квалитета, дизајна и постпродајних услуга (Каменковић, Лазаревић-Моравчевић, 2018, 101). Предности у односу на велике организације могу се пронаћи у сегменту иновативности, једноставној организационој структури, малом оснивачком капиталу, могућности повезивања и сарадње. Мала и средња предузећа су склонија предузетничким подухватима и брже прихватају нова технолошка решења, посебно уколико она не захтевају превисока улагања и инвестиције. Ипак, проблеми са којима се суочавају значајно угрожавају и доводе у питање њихов опстанак и развој (Лазаревић-Моравчевић et al., 2014, 105).

Значај и улога коју средња предузећа имају у Србији проистичу из њиховог учешћа у кључним индикаторима привредног раста, које је у највећој мери нужна последица флексибилности и склоности ка иновативним и ризичним пословним подухватима ових ентитета. Иако су најскромнија по учешћу у укупном броју привредних друштава и сектора МСП, средња предузећа, према кључним индикаторима развоја, представљају основне носиоце привредног раста. Остварују

значајан допринос повећању запослености, бруто додате вредности, промета, извоза и увоза због чега се сматрају окосницом раста и развоја националне економије. Средња предузећа у значајној мери учествују у генерисању финансијских перформанси привреде Србије (Ђуричин et al., 2016, 2).

Недостатак финансијских ресурса је један од проблема са којима се средња предузећа могу суочавати. Због тога се анализа новчаних токова може користити као релевантан аналитички инструмент за оцену способности генерисања готовине из интерних извора и сагледавање потребе предузећа, сектора и привреде за додатним екстерним изворима. Апликативни део истраживања у монографији показује примену тог аналитичког инструмента која се огледа у анализи динамике новчаних токова, оцени способности генерисања слободног новчаног тока и оцени квалитета добитка средњих предузећа и привреде Србије.

У циљу сагледавања начина примене анализе новчаних токова, динамика прилива и одлива готовине за све три категорије активности (пословне, инвестиционе и финансијске) је приказана за средња предузећа Србије, и то за сектор средњих предузећа у целини и за средња предузећа по појединачним привредним секторима. Анализа је спроведена на основу агрегираних података Републичког завода за статистику (РЗС). Подаци о вредности појединачних позиција извештаја о токовима готовине за сектор средњих предузећа се односе на 2016., 2017. и 2018. годину.

Очекивано је да тренд одлива готовине по основу пословних активности прати тренд пословних прилива готовине и да резултат таквог тренда буде позитиван нето новчани ток из пословања. Очекивана динамика се посебно односи на дуги рок, јер само тако предузећа могу пословати без великих финансијских тешкоћа. Графикон број 1 управо приказује релативно уједначено кретање прилива и одлива готовине из пословних активности средњих предузећа у Србији у периоду 2016-2018. година.

Пословни приливи готовине средњих предузећа у Србији се постепено повећавају у периоду 2016-2018. година, што је праћено и повећањем одлива готовине из пословних активности. Стопе повећања пословних прилива и одлива готовине су у посматраном периоду релативно

уједначене. Нешто бржи раст пословних одлива у 2017. години (7%) у односу на пословне приливе (6%), за резултат има смањење нето новчаног тока из пословања у тој години. У 2018. години је обрнуто, јер је повећање пословних прилива веће (9%) од повећања пословних одлива готовине (8%).

Графикон 1. Динамика новчаних токова из пословних активности средњих предузећа у Србији (у млрд. РСД)



Извор: Аутор на основу података РЗС

Средња предузећа у Србији у периоду 2016-2018. година послују у 18 од укупно 21 сектора. Динамика нето новчаног тока из пословних активности је приказана за следеће секторе: Пољопривреда, шумарство и рибарство (Сектор А); Рударство (Сектор В); Прерађивачка индустрија (Сектор С); Снабдевање електричном енергијом, гасом, паром и климатизација (Сектор Д); Снабдевање водом; управљање отпадним водама, контролисање процеса уклањања отпада и сличне активности (Сектор Е); Грађевинарство (Сектор Ф); Трговина на велико и трговина на мало; поправка моторних возила и мотоцикала (Сектор Г); Саобраћај и складиштење (Сектор Н); Услуге смештаја и исхране (Сектор И); Информисање и комуникације (Ј); Финансијске делатности и делатност осигурања (Сектор К); Пословање некретнинама (Сектор Л); Стручне, научне, иновационе и техничке делатности (Сектор М); Административне и помоћне услужне

делатности (Сектор N); образовање (Сектор P); Здравствена и социјална заштита (Сектор Q); Уметност; Забава и рекреација (Сектор R); Остале услужне делатности (Сектор S). Табела број 9 приказује пословне нето новчане токове средњих предузећа у целини и по секторима у периоду 2016-2018. година, како у апсолутним вредностима, тако и промене на међугодишњем нивоу.

Табела 9. Пословни нето новчани токови средњих предузећа по секторима (у мил. РСД)

	2016	2017	2018	2017/2016	2018/2017
Сектор А	4.893	5.070	2.390	↗	↘
Сектор В	1.564	2.227	1.593	↗	↘
Сектор С	35.370	26.319	30.177	↘	↗
Сектор D	886	-197	986	↘	↗
Сектор Е	3.412	3.582	1.744	↗	↘
Сектор F	10.141	3.465	13.943	↘	↗
Сектор G	13.153	9.536	35.692	↘	↗
Сектор H	6.753	7.397	6.846	↗	↘
Сектор I	1.860	2.603	2.460	↗	↘
Сектор J	4.194	3.674	5.025	↘	↗
Сектор K	695	-628	-3.937	↘	↘
Сектор L	5.124	4.336	2.758	↘	↘
Сектор M	-32.963	-23.263	-19.982	↗	↗
Сектор N	5.268	5.612	6.225	↗	↗
Сектор P	0	-157	518		↗
Сектор Q	-5	0	36	↗	↗
Сектор R	1.564	2.040	1.912	↗	↘
Сектор S	188	103	100	↘	↘
Средња предузећа	62.097	51.721	88.487	↘	↗

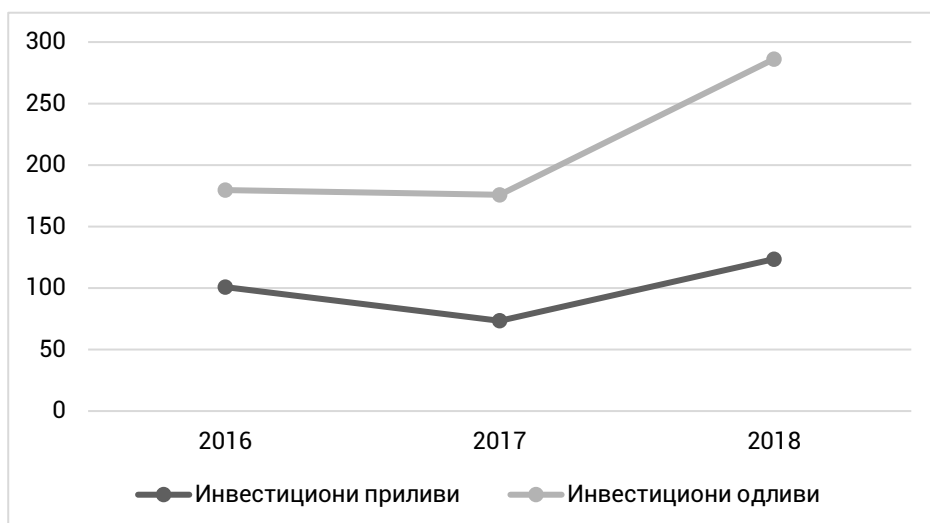
Извор: Аутор на основу података РЗС

Средња предузећа у већини сектора континуирано генеришу позитиван пословни нето новчани ток у посматраном периоду. Иако пет сектора генерише негативан нето новчани ток из пословања бар у

једној години анализираног периода, кумулативно посматрано само средња предузећа сектора К и М бележе негативан пословни нето новчани ток. Посматрајући промене на годишњем нивоу, средња предузећа у целини бележе смањење пословног нето новчаног тока у 2017. и повећање у 2018. години. Овакав тренд бележе сектори С, D, F, G и J. Тренд повећања након којег следи смањење пословног нето новчаног тока је забележен у секторима А, В, Е, Н, I и R. Повећање у обе године бележе сектори М, N и Q, а смањење сектори К, L и S.

Инвестициони одливи готовине показују улагања у сталну имовину у циљу одржавања и проширења пословних капацитета, као и улагања у финансијску имовину. Интензитет улагања омогућава сагледавање потребе и могућности предузећа за капиталним и финансијским улагањима. Очекивано је да управо због потребе за инвестиционим улагањима, одливи по основу инвестиционих активности буду већи од прилива по основу дезинвестирања. Графикон број 2 приказује релативно уједначену динамику прилива и одлива готовине из инвестиционих активности средњих предузећа у периоду 2016-2018. година.

Графикон 2. Динамика новчаних токова из инвестиционих активности средњих предузећа у Србији (у млрд. РСД)



Извор: Аутор на основу података РЗС

Инвестициони приливи готовине средњих предузећа у Србији се смањују у 2017. у односу на 2016. годину за 27%, што је праћено и благим смањењем одлива готовине из инвестиционих активности (2%). Повећање инвестиционих новчаних токова је остварено у 2018. години када средња предузећа бележе раст прилива готовине из инвестиционих активности за 68% и нешто нижи раст инвестиционих одлива готовине (63%). Посматрано у апсолутним вредностима, одливи готовине настали на основу инвестиционих активности су значајно већи од инвестиционих прилива готовине у 2018. години, што показује повећање инвестиционих улагања средњих предузећа у целини.

Табела 10. Инвестициони нето новчани токови средњих предузећа по секторима (у мил. РСД)

	2016	2017	2018	2017/2016	2018/2017
Сектор А	-8.508	-7.752	-18.679	↗	↘
Сектор В	-667	-524	-671	↗	↘
Сектор С	-33.287	-36.617	-35.740	↘	↗
Сектор D	-840	-539	-723	↗	↘
Сектор Е	-2.618	-2.793	-2.242	↘	↗
Сектор F	-6.211	-9.452	-11.191	↘	↘
Сектор G	-12.658	-26.215	-14.605	↘	↗
Сектор H	-4.263	-2.937	-64.900	↗	↘
Сектор I	484	-867	-980	↘	↘
Сектор J	-4.729	-3.053	-4.646	↗	↘
Сектор K	-940	-1.438	4.660	↘	↗
Сектор L	-2.276	-1.721	-902	↗	↗
Сектор M	3.672	-884	-2.299	↘	↘
Сектор N	-5.133	-6.737	-7.751	↘	↘
Сектор P	0	38	-337	↗	↘
Сектор Q	0	0	-22		↘
Сектор R	-794	-831	-1.552	↘	↘
Сектор S	-178	-143	-84	↗	↗
Средња предузећа	-78.947	-102.466	-162.665	↘	↘

Извор: Аутор на основу података РЗС

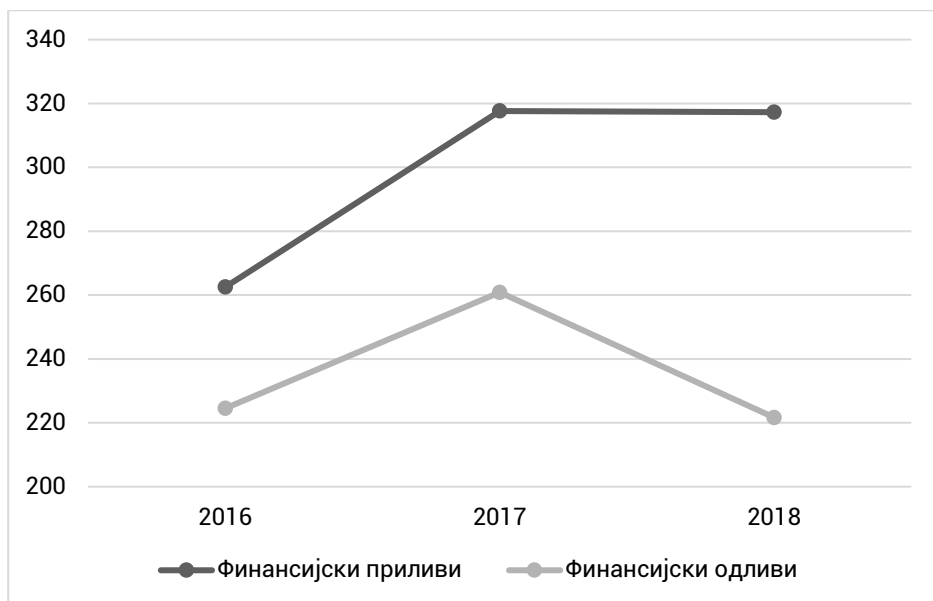
Повећање инвестиционих улагања у 2018. години бележе и средња предузећа 13 сектора, што утиче и на тренд нето инвестиционих улагања тих сектора. Табела број 10 приказује инвестиционе нето новчане токове средњих предузећа у целини и по секторима у периоду 2016-2018. година.

Средња предузећа у већини сектора више улажу у инвестиционе активности него што генеришу готовину по основу инвестиционих прилива, што за резултат има негативан инвестициони нето новчани ток у посматраном периоду. Неколико сектора (I, K, M, P) генерише позитиван нето новчани ток из инвестирања у некој од анализираних година, али кумулативно посматрано само средња предузећа сектора K и M бележе позитиван инвестициони нето новчани ток. Средња предузећа сектора K (Финансијске делатности и делатност осигурања) у 2018. години бележе знатно веће приливе од одлива из инвестиционих активности, што за резултат има генерисање позитивног инвестиционог нето новчаног тока који је већи и од вредности нето инвестиционих одлива у претходне две године. Вредност кумулативног нето новчаног тока из инвестиционих активности средњих предузећа сектора M (Стручне, научне, иновационе и техничке делатности) је позитивна упркос томе што су инвестиционих улагања у 2017. и 2018. већа од прилива по истом основу. Разлог су значајни инвестициони приливи у 2016. години, довољни за покриће одлива у тој години, али и нето инвестиционих одлива у наредне две године.

Додатно повећање негативне вредности нето новчаног тока из инвестирања показују средња предузећа у целини, али и сектори F, N и R, што показује интензивирање инвестиционих нето улагања у овим секторима. Повећање инвестиционих нето улагања у 2018. години бележи чак 67% сектора.

Финансијски приливи и одливи готовине у посматраном периоду су пре свега последица одлука које се односе на структуру финансирања предузећа, али и активности по основу исплате дивиденди и откупа сопствених акција и удела. Графикон број 3 приказује динамику прилива и одлива готовине из финансијских активности средњих предузећа у периоду 2016-2018. година.

Графикон 3. Динамика новчаних токова из финансијских активности средњих предузећа у Србији (у млрд. РСД)



Извор: Аутор на основу података РЗС

Финансијски новчани токови средњих предузећа у Србији бележе промене различитог интензитета током посматраног периода. Приливи готовине из финансијских активности се повећавају у 2017. у односу на претходну годину и остају на истом нивоу и у 2018. години. Након повећања у 2017. години за 16%, финансијски одливи готовине се у 2018. години смањују. Мање финансијско оптерећење и непромењени приливи по основу финансијских активности за резултат имају позитиван нето новчани ток из финансијских активности у 2018. години, као и у претходне две године.

Табела број 11 приказује финансијске нето новчане токове средњих предузећа у целини и по секторима у периоду 2016-2018. година. Средња предузећа сектора А, С, Ј и М бележе позитивне вредности нето новчаног тока из финансијских активности у посматраном периоду, као и средња предузећа у целини. У питању су сектори који бележе највеће апсолутне вредности финансијског нето новчаног тока и највећу потребу за екстерним изворима финансирања. Кумулативно

посматрано, још 7 сектора (D, E, F, G, H, K и N) бележи нето финансијски прилив готовине.

Табела 11. Финансијски нето новчани токови средњих предузећа по секторима (у мил. РСД)

	2016	2017	2018	2017/2016	2018/2017
Сектор А	5.543	2.578	16.200	⬇	⬆
Сектор В	-360	-1.761	-1.084	⬇	⬆
Сектор С	4.651	15.901	12.555	⬆	⬇
Сектор D	74	324	-106	⬆	⬇
Сектор Е	-525	-691	1.361	⬇	⬆
Сектор F	-2.216	6.722	2.244	⬆	⬇
Сектор G	2.364	20.953	-18.981	⬆	⬇
Сектор H	-783	-6.036	63.477	⬇	⬆
Сектор I	-1.633	-1.288	-1.683	⬆	⬇
Сектор J	2.254	171	352	⬇	⬆
Сектор K	2.528	-3.888	2.041	⬇	⬆
Сектор L	-1.775	1.547	-4.770	⬆	⬇
Сектор M	28.505	21.758	23.023	⬇	⬆
Сектор N	-153	779	1.640	⬆	⬆
Сектор P	0	220	-248	⬆	⬇
Сектор R	-419	-487	-425	⬇	⬆
Сектор S	-103	-29	1	⬆	⬆
Средња предузећа	37.952	56.773	95.595	⬆	⬆

Извор: Аутор на основу података РЗС

Одливи готовине из финансијских активности су већи од прилива у све три године у секторима В, I и R. Негативан кумулативан износ нето новчаног тока из финансијских активности је генерисало још 3 сектора, што показује да су средња предузећа у овим секторима у фази измирења обавеза по основу финансијских активности.

3.2. Динамика новчаних токова привреде Србије

Пример примене анализе новчаних токова у циљу сагледавања динамике прилива и одлива готовине за пословне, инвестиционе и финансијске активности на нивоу привреде Србије је приказан на основу анализе агреgirаних података Републичког завода за статистику. Подаци о вредности појединачних позиција извештаја о токовима готовине за привреду Србије се односе на 2016., 2017. и 2018. годину.

Предузећа привреде Србије постепено јачају способност генерисања новчаних токова из пословних активности у периоду 2016-2018. година, што детаљније показује графикон број 4.

Графикон 4. Динамика новчаних токова из пословних активности привреде Србије (у млрд. РСД)



Извор: Аутор на основу података РЗС

Приливи и одливи готовине из пословних активности након повећања (9% и 10% респективно) у 2017. у односу на претходну годину настављају раст и у 2018. години по уједначеној стопи од 5%.

Знатно већи одливи по основу инвестиционих активности предузећа привреде Србије у односу на инвестиционе приливе готовине су у складу са очекивањима, посебно за капитално интензивна предузећа. Динамика инвестиционих прилива и одлива готовине предузећа привреде Србије је за период 2016-2018. година приказана на графикону број 5.

Графикон 5. Динамика новчаних токова из инвестиционих активности привреде Србије (у млрд. РСД)

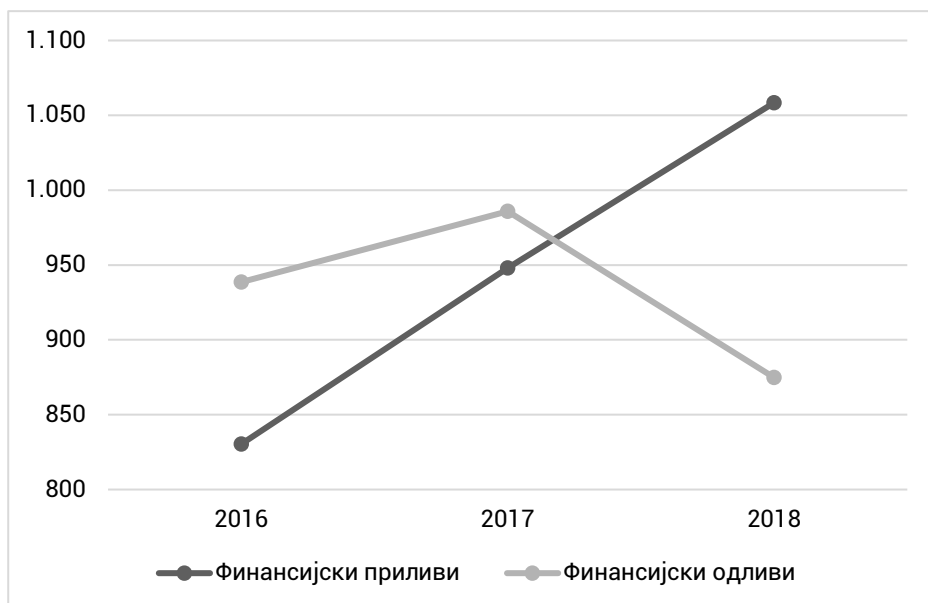


Извор: Аутор на основу података РЗС

Инвестициони приливи готовине предузећа привреде Србије се смањују у 2017. у односу на 2016. годину за 14%, након чега следи повећање прилива у 2018. години од 17%. Променљив тренд прилива готовине из инвестиционих активности за резултат има скоро уједначено генерисање инвестиционих прилива на почетку и на крају посматраног периода, посматрано у апсолутним вредностима. Смањење прилива из инвестиционих активности у 2017. години је праћено повећањем инвестиционих одлива готовине (10%) које се наставља и у 2018. години и то по већој стопи раста (25%).

Динамика финансијских прилива и одлива готовине предузећа привреде Србије је за период 2016-2018. година приказана на графикону број 6.

Графикон 6. Динамика новчаних токова из финансијских активности привреде Србије (у млрд. РСД)



Извор: Аутор на основу података РЗС

Приливи готовине по основу финансијских активности привреде Србије су у постепеном порасту у посматраном периоду, за разлику од финансијских одлива готовине који након повећања у 2017. години за 5% бележе смањење (11%) у 2018. години.

Динамика прилива и одлива готовине из пословних, инвестиционих и финансијских активности предузећа привреде Србије, приказана на претходним графиконима за резултат има позитиван нето новчани ток из пословања и негативан инвестициони нето новчани ток у посматраном периоду. Вредности нето прилива, односно нето одлива готовине привреде Србије по основу основних активности су приказане у табели број 12.

Табела 12. Нето приливи (одливи) готовине привреде Србије
(у мил. РСД)

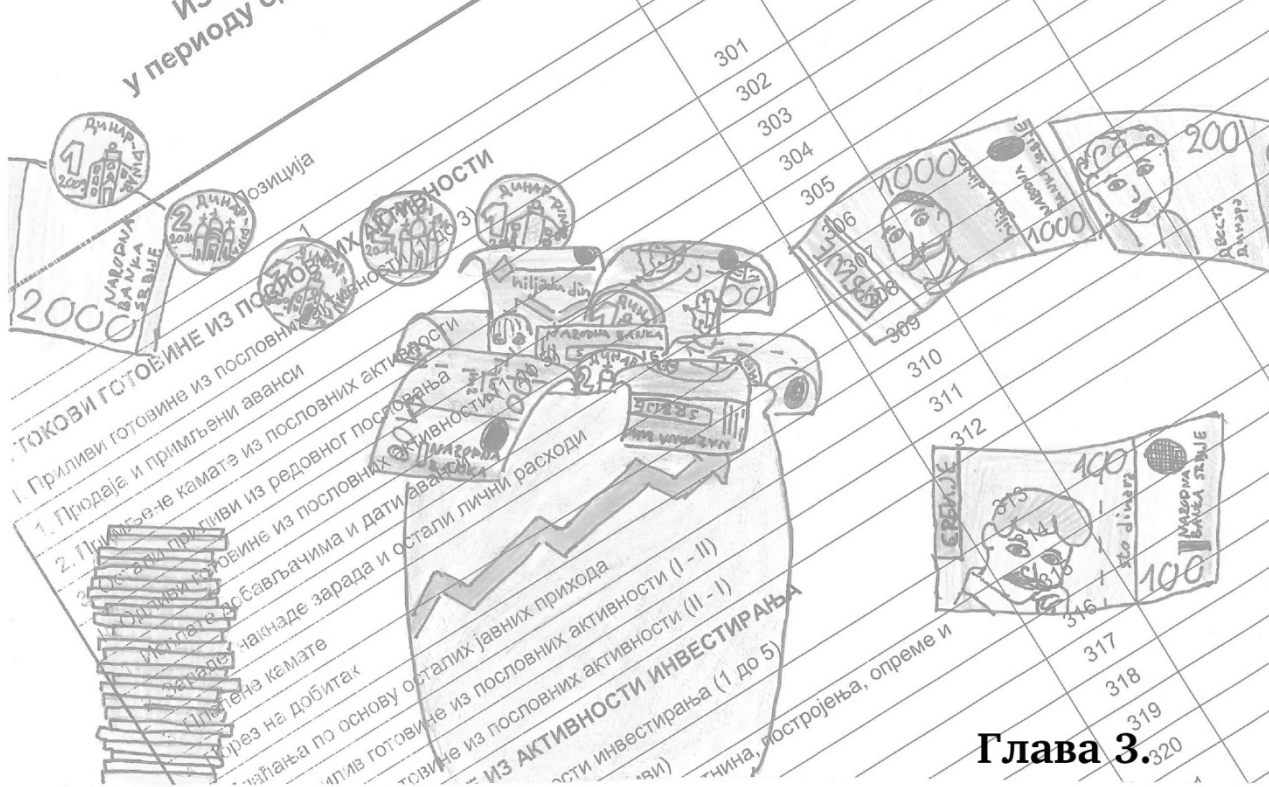
	2016	2017	2018
Пословни нето прилив	591.552	564.145	606.828
Инвестициони нето одлив	-383.752	-499.481	-644.777
Финансијски нето прилив (одлив)	-108.129	-37.970	183.573
Нето прилив готовине	99.672	26.694	145.624

Извор: Аутор на основу података РЗС

Пословна нето готовина предузећа привреде Србије је у 2016. и 2017. години довољна за покриће нето инвестиционих готовинских улагања и нето одлива по основу финансијских активности. Привреда Србије након реализованих пословних, инвестиционих и финансијских активности остварује нето прилив готовине и у 2018. години, што је у овој години резултат нето прилива из пословних активности, нето одлива из инвестиционих и нето прилива из финансијских активности.

Приливи по основу финансијских активности су већи од финансијских одлива у 2018. години, што показује повећање екстерних извора финансирања. Повећање финансијских нето прилива се појављује у години када постоји потреба за финансирањем значајно интензивираних нето инвестиционих улагања.

Остваривање нето прилива готовине у посматраном периоду показује да се готовина на почетку сваке године увећава за износ нето прилива, што за резултат има повећање готовине на крају сваке године анализираних периода.



Глава 3.

ИНФОРМАЦИОНА УЛОГА НОВЧАНИХ ТОКОВА

1. **НОВЧАНИ ТОКОВИ И ОЦЕНА ФИНАНСИЈСКИХ ПЕРФОРМАНСИ ПРЕДУЗЕЋА**
2. **ОЦЕНА СПОСОБНОСТИ ГЕНЕРИСАЊА СЛОБодног НОВЧАНОГ ТОКА**
3. **ЗНАЧАЈ НОВЧАНИХ ТОКОВА ЗА ОЦЕНУ КВАЛИТЕТА ДОБИТКА**

1. НОВЧАНИ ТОКОВИ И ОЦЕНА ФИНАНСИЈСКИХ ПЕРФОРМАНСИ ПРЕДУЗЕЋА

1.1. Улога новчаних токова у задовољењу информационих потреба

Аналитичари су током историје развили велики број инструмената финансијске анализе чија је употреба широко распрострањена у теорији и пракси. Ниједан од инструмената не задовољава све информационе потребе корисника финансијских извештаја. Ширење круга корисника рачуноводствених информација и раст њихових информационих захтева диктирали су развој финансијског извештавања и инструмената анализе, који се огледао у непрекидном прилагођавању поступака и инструмената генерисања и презентовања информација.

Дужи временски период током развоја рачуноводства и финансијског извештавања, инструменти анализе који су засновани на билансу стања и билансу успеха су били доминантни извори финансијских информација за доношење пословних одлука. Ширењем информационих захтева корисника финансијских извештаја у савременом окружењу, јавила се потреба за новим инструментима са већом аналитичком вредношћу и новим финансијским извештајима.

Информације које пружају биланс стања и биланс успеха, представљају основу за задовољавање информационих потреба заинтересованих страна предузећа, с тим да се уз одговарајућа преуређивања сукцесивних биланса и допунске информације из рачуноводства, настоје учинити видљивим и трансакције које су проузроковале промену финансијске позиције предузећа. На овај начин генерисане и у извештају о токовима средстава приказане информације, треба да омогуће оцену пословне, инвестиционе и финансијске политике предузећа вођене од стране менаџмента. Информације о токовима средстава, нарочито новчаних средстава

омогућавају процену положаја ликвидности, финансијско-структурне и приносне позиције предузећа.

Показатељи засновани на новчаним токовима се посматрају као допуна традиционалних показатеља финансијских перформанси предузећа. Показатељи који се утврђују на основу комбинације позиција извештаја о новчаним токовима и осталих финансијских извештаја, омогућавају сагледавање перформанси предузећа из новог угла и проширење информационе моћи финансијских извештаја.

Добитак и новчани токови имају заједничку улогу у пружању основе за процену перформанси предузећа, али је остварују на различите начине. Концепт добитка омогућава сагледавање успешности предузећа у смислу способности несметаног обављања пословних, инвестиционих и финансијских активности, док концепт новчаних токова омогућава сагледавање текуће ликвидности и солвентности предузећа. Добитак обрачунат по принципима обрачунског рачуноводства је значајан индикатор текуће и континуиране способности предузећа да генерише готовину (*White et al., 2003, 32*).

1.2. Новчани токови и ликвидност

Показатељи ликвидности помажу у анализи и оцени способности предузећа да измирује своје краткорочне обавезе о року доспећа, док се за оцену дугорочне финансијске сигурности обрачунавају и анализирају показатељи солвентности. Традиционално се на основу међусобног односа појединих позиција биланса стања процењује финансијска сигурност предузећа, која уједно представља и сигурност поверилаца и власника да ће своја потраживања од предузећа успети да намире према уговореним роковима.

Процена изложености предузећа ризику ликвидности је веома важан сегмент финансијске анализе, како са аспекта интересних група ван предузећа, тако и од стране менаџмента. Утврђивање висине показатеља ликвидности заснованих на позицијама биланса стања представља почетни корак у анализи ликвидности. Осим традиционалних мерила ликвидности предузећа, показатељи

засновани на новчаним токовима се могу користити као инструмент мерења краткорочне финансијске сигурности. Појављивање показатеља ликвидности се везује за крај 19. века када је показатељ коришћен у циљу кредитне анализе приликом одобравања краткорочних позајмица.

Показатељ текуће ликвидности, упоређујући вредност обртне имовине предузећа и висину краткорочних обавеза, показује степен покрића краткорочних обавеза обртним средствима. С обзиром да се за утврђивање показатеља посматрају обртна средства у целини, у складу са правилом финансирања 2:1, сматра се да је за задовољавајућу ликвидност потребна дупло већа вредност наведене имовине од износа краткорочних обавеза. У пракси се правило 2:1 тешко остварује, тако да је за оцену способности предузећа да измири обавезе у року доспећа потребно, поред показатеља текуће ликвидности, користити друге показатеље ликвидности и резултате додатних анализа у погледу структуре обртне имовине, периода конверзије у готовину и структуре краткорочних обавеза (Ђуричин, 2019, 247). Претпоставка је да не треба очекивати да сви елементи обртне имовине буду конвертовани у готовину у року за који се показатељ утврђује.

У литератури се избегава постављање ригидних и опште применљивих норми, наводећи да је примарна корисност показатеља то што мери способност предузећа да покрије краткорочне обавезе. У зависности од делатности, предузећа могу истовремено бити ликвидна, иако постоје значајне разлике у показатељима ликвидности. Просечна вредност показатеља текуће ликвидности која послују у делатности телекомуникација је међу нижим показатељима (0,9), док је у делатности трговине на мало показатељ између 2,1 и 3,3 у зависности од врсте робе која је предмет трговине (Meigs, Meigs, 1999, 240).

Показатељ редуковане ликвидности, познат под називом *Quick Ratio*, као елементе обртних средстава посматра средства која се конвертују у готовину у једном кораку. Искључење вредности залиха приликом утврђивања показатеља редуковане ликвидности, образлаже се чињеницом да готовинска наплата следи тек након довршавања, уколико постоји недовршена производња, и продаје укупних залиха, тако да су остала обртна средства ликвиднија у односу на залихе.

Показатељ убрзане ликвидности је поузданији и конзервативнији тест ликвидности од показатеља текуће ликвидности. У складу са тзв. *acid test* правилом финансирања, сматра се да ликвидно предузеће треба да има вредност обртне имовине без залиха подједнаку вредности обавеза које доспевају у кратком року.

Унапређење ликвидности је релевантно и за предузећа чије технологије и производни процеси утичу на квалитет животне средине. За побољшање еколошких перформанси и примену технологија и процеса који испуњавају еколошке захтеве, неопходно је побољшање ликвидности, јачање способности генерисања новчаних токова из унутрашњих извора, али и побољшање профитабилности. Резултати истраживања, које је спроведено 2019. године на основу анализе индикатора текуће ликвидности средњих предузећа великих загађивача у Србији, показују релативно низак ризик ликвидности анализираних група предузећа. Средња вредност показатеља текуће ликвидности на нивоу од 2,14 је виша од оријентационе нормале (Стевановић et al., 2019, 76), као и од 1,50 који предлаже Међународни институт овлашћених управљачких рачуновођа (СИМА, 2010).

Уобичајена оријентациона нормала 1:1 за коефицијент убрзане ликвидности одговара резултатима истраживања Стевановић et al. (2019), што показује да су анализирана српска средња предузећа која загађују животну средину између ниског и просечног ризика ликвидности према предлогу Међународног института овлашћених управљачких рачуновођа (СИМА, 2010). Поређењем показатеља текуће и брзе ликвидности групе средњих предузећа која загађују животну средину са ликвидношћу сектора средњих предузећа и привреде Србије, Стевановић и Маринковић (2018) долазе до закључка да су средња предузећа која загађују животну средину ликвиднија у односу на сектор средњих предузећа и српску привреду у целини.

Значај показатеља ликвидности који са краткорочним обавезама у однос ставља само готовину и готовинске еквиваленте (*Cash Ratio*), нарочито се везује за предузећа чија се наплативост потраживања доводи у питање, тако да се на овај начин покушава избећи погрешна оцена ликвидности. Употреба показатеља тренутне ликвидности се везује за дневну проверу ликвидности и утврђује се на основу детаљнијих књиговодствених података (Родић et al., 2011, 279). Већи показатељ ликвидности је добра претпоставка јачања финансијске

структуре предузећа, а као искуствена нормала се користи покриће краткорочних обавеза готовином и готовинским еквивалентима на нивоу од 25% (Малинић, 2009б, 169).

Показатељ ликвидности који прати однос готовине и готовинских еквивалената са једне стране и краткорочних обавеза са друге стране је варијабла присутна у студијама које оцењују ликвидност и везу ликвидности са другим финансијским перформансама. *Alagathurai* (2013) је истраживао везу између ликвидности и профитабилности у трговачким компанијама на Шри Ланки које се котирају на берзи, користећи између осталог и однос вредности готовине и готовинских еквивалената, и краткорочних обавеза. Исту врсту односа истраживали су *Rehman et al.* (2015) у компанијама чије се хартије од вредности котирају на *Saudi Stock Exchange Tadawul*.

Показатељи пословне активности, односно ефикасности управљања се могу посматрати и као показатељи ликвидности, јер доприносе оцени квалитета појединачних елемената обртних средстава. Бржа реализација потраживања и залиха побољшава квалитет обртне имовине предузећа и ажурност исплате доспелих обавеза, што се повољно одражава на ликвидност предузећа. Показатељи обрта указују на ефикасност управљања посматраном имовином и капиталом предузећа, а индиректно показују и време које у просеку потребно да се имовина реализује и наплати. Показатељи ефикасности управљања појединим деловима имовине предузећа, у смислу њихове приходне и способности конверзије у готовину, представљају снажну управљачку полугу за оцену и пројектовање финансијске сигурности предузећа, али и за обликовање приноса на укупни и власнички капитал (*Стевановић et al.*, 2009, 131).

За измирење обавеза је потребна готовина, али стање готовине на одређени дан не може бити поуздано мерило ликвидности предузећа. Ако предузеће настоји да убрза обрт готовине и готовинских еквивалената и скрати просечан период од тренутка плаћања по основу набавке материјала до тренутка наплате потраживања, може обезбедити континуирано пословање и ликвидност уз мањи салдо готовине. Исто тако, висок салдо готовине не пружа гаранцију да предузеће неће запасти у проблеме са одржавањем ликвидности (*Вукелић et al.*, 2011, 75). Проучавајући везу између управљања ликвидношћу и профитабилности, неки аутори као мерила

ликвидности користе период конверзије потраживања, залиха, обавеза и период конверзије готовине. *Zygmunt* (2013) је наведене показатеље користио у емпиријском истраживању за пољске компаније информационих технологија. *Ben-Caleb et al.* (2013) су на примеру производних компанија на нигеријској берзи користили период конверзије готовине као мерило ликвидности.

Иако је анализа новчаних токова првобитно коришћена у америчким компанијама циљу процене хартија од вредности, захваљујући финансијској литератури се употреба новчаних средстава проширила и на процену финансијског положаја предузећа (Ранковић, 1997, 163). Коначна оцена ликвидности захтева испитивање токова готовине и усклађености новчаних прилива и одлива. Менаџмент ефикасно управља ликвидношћу предузећа уколико успева да генерише или на други начин обезбеди новчана средства која су потребна у тренуцима доспећа краткорочних обавеза.

Посматрањем односа нето новчаног тока из пословних активности који је генерисан током одређеног обрачунског периода и просечне вредности краткорочних обавеза, добија се још једно мерило ликвидности предузећа.

$$\text{Показатељ ликвидности заснован на новчаним токовима} = \frac{\text{Пословни нето новчани ток}}{\text{Краткорочне обавезе}} \quad (1)$$

Предност показатеља ликвидности заснованог на новчаним токовима у односу на традиционалне показатеље ликвидности је управо у чињеници да су фокусирани на способности генерисања готовине, а не на тренутно стање готовине и осталих облика имовине предузећа. У литератури се као оријентациона нормала способности предузећа да генерисаним пословним нето новчаним током измири просечне краткорочне обавезе користи ниво од 0,4, односно 40% (Стевановић et al., 2009, 120).

Zenzerovic (2009) је анализирајући хрватско искуство у предвиђању финансијских проблема у пословању користио анализу која укључује репрезентативне показатеље ликвидности, солвентности, профитабилности, али и показатеље који су засновани на новчаним токовима. *Priya* и *Nimalathasan* (2013) су у студији користили однос

пословног нето новчаног тока и краткорочних обавеза као мерило ликвидности. Показатељ ликвидности, заснован на пословном нето новчаном току групе средњих предузећа загађивача у Србији, просечне вредности од 0,33 је релативно добар резултат у поређењу са оријентационом вредношћу. Ипак, просечна вредност и стандардна девијација показују велику варијабилност овог мерила ликвидности (Стевановић et al., 2019, 77).

Показатељ који мери способност предузећа да генерисаним пословним нето новчаним током измири просечне укупне обавезе се може посматрати као мерило изложености предузећа дугорочним финансијским ризицима и користан је у предвиђању финансијских тешкоћа. Висок показатељ покрића дуга нето новчаним током из пословања осликава већу дугорочну финансијску сигурност и солвентност предузећа. Оријентациона вредност показатеља солвентности који је заснован на новчаним токовима од најмање 20% показује да је потребно да предузеће најмање 20% обавеза финансира нето новчаним средствима из пословања како би се сматрало финансијски здравим предузећем (*Stickney et al., 2007, 299*).

Показатељ покрића расхода камата нето готовином обезбеђеном из пословних активности показује у којој мери новчани токови могу бити смањени, а да не буде угрожена способност плаћања камата. Већи простор између нето новчаног тока из пословања и камате значи већу финансијску сигурност поверилаца и да су њихова потраживања сигурна. Уколико је добитак два пута већи од трошкова камата, покриће камата неће бити угрожено, чак и да вредност добитка опадне и за 50%. Када је показатељ покрића добитком нижи од 2, препоручује се израчунавање показатеља покрића трошкова камата из нето новчаног тока из пословања (*Stickney et al., 2007, 299*).

Опадајућа вредност показатеља може бити резултат повећаних трошкова камата, што углавном значи да се и финансијска структура предузећа променила у правцу веће задужености предузећа. Нижа вредност показатеља, услед смањених нето новчаних средстава из пословања, показује да се погоршава способност плаћања обавеза по основу камата на постојећем нивоу задужености, тако да би ново задуживање само погоршало ликвидност предузећа. Способност плаћања камата се може оценити и на основу односа расхода камата и стања готовине и готовинских еквивалената. Пожељан је показатељ

на нивоу нижем од 0,5 јер показатељ већи од 0,5 упућује на додатну анализу и опрезност (Малинић, 2009б, 169).

Показатељ покрића фиксних трошкова финансирања из новчаних токова (*Cash Flow to Fixed Charges Ratio*) као извор за покриће трошкова посматра нето новчани ток из пословних активности, при чему се трошкови финансирања посматрају шире у односу на трошкове камата. Под фиксним трошковима финансирања се могу посматрати камате на обавезе по основу кредита, камате на обавезе по основу лизинга, преференцијалне дивиденде субсидијара у већинском власништву предузећа, дугорочне обавезе по основу главница дуга (*Wild et al., 2007, 529*). У расходе финансирања се могу укључити курсне разлике, накнаде и разне провизије везане за процес финансирања. Ниво сигурности поверилаца предузећа се може мерити анализом степена покрића текућег доспећа дугорочног дуга из интерно генерисаних пословних извора готовине.

1.3. Новчани токови и профитабилност

Профитабилност се посматра као способност предузећа да оствари позитиван финансијски резултат у одређеном временском периоду. Зарађивачка способност предузећа је резултат бројних политика и одлука које се у предузећу спроводе. Показатељи профитабилности пружају информације о начину на који предузеће послује, али показују и комбиноване ефекте управљања ликвидношћу, управљања средствима и управљања финансијском структуром на резултате пословања. Профитабилност предузећа се може сагледати са разних аспеката. Кључне инструменте представљају показатељи профитабилности прихода, профитабилности укупне имовине и профитабилности власничког капитала предузећа.

Профитабилност прихода се утврђује као процентуално учешће добитка у пословним приходима, односно приходима од продаје предузећа. Профитна маржа представља често коришћено мерило профитабилности од стране инвеститора и поверилаца предузећа, јер указује на зарађивачку способност предузећа и ефикасност управљања трошковима у односу на приходе од продаје. Приносна снага пословних прихода се може мерити на основу пословног

добитка, добитка пре камата и пореза, добитка пре камата, пореза и амортизације, добитка пре пореза или нето добитка после опорезивања. Анализа добитности прихода најчешће подразумева утврђивање стопе нето добитка и стопе пословног добитка. Оцена профитабилности предузећа може бити употпуњена коришћењем готовинске марже која представља однос новчаног тока из пословања и прихода од продаје.

$$\text{Готовинска маржа} = \frac{\text{Пословни нето новчани ток}}{\text{Приходи од продаје}} \quad (2)$$

Употребна вредност показатеља се повећава декомпоновањем добитка и новчаног тока на појединачне детерминанте, тако да се посебно може пратити однос прилива и прихода од продаје, као и однос готовинских инпута и трошкова продатих производа (*White et al.*, 2003, 134).

Новчани токови су коришћени за процену приносне снаге америчких и компанија из развијених европских земаља још у почетној фази развоја концепта новчаних токова. Изузетак је била Велика Британија у којој се концепт новчаних средстава није користио у сврху процене зарађивачке способности компанија. Разлог томе су били квалитетни прописи за финансијско извештавање чија је примена за резултат имала то да обелодањен финансијски резултат одговара реалности и представља одговарајуће мерило приносне снаге компанија (Ранковић, 1997, 164).

Висина стопе приноса на капитал и стопе приноса на имовину, независно да ли се принос посматра у облику оствареног добитка или генерисаних нето новчаних токова, је важна за оцену профитабилности предузећа, јер је стабилан принос, уз континуирани раст током времена, индикатор здравог финансијског стања предузећа.

Стопа приноса на имовину (*Return on Assets – ROA*) показује способност остваривања добитка по основу коришћења укупне имовине предузећа. Анализом профитне марже и показатеља обрта као детерминанти стопе приноса на имовину, оцењује се добитност прихода и ефикасност имовине, респективно. Стопа приноса на имовину тиме што обједињује оба показатеља пружа потпунију слику

профитабилности. Ниже и опадајуће вредности стопе приноса на укупну имовину могу показивати да предузеће има проблем са брзином обрта имовине, односно неефикасним управљањем имовином од стране менаџмента или је пак бруто профитна маржа на незадовољавајућем нивоу услед ниже вредности добитка. У зависности од делатности којом се баве, предузећа могу имати спорији обрт имовине, при чему теже да профитабилност остварују на основу добитка испослованог на вишем нивоу. Исто тако, предузећа чије делатности карактерише бржи обрт имовине имају добру предиспозицију за остварење високе профитне марже (*White et al.*, 2003, 147).

Превођењем на новчане токове, стопа приноса на имовину посматра однос нето новчаног тока из пословања и просечну вредност имовине.

$$\text{Новчани принос на имовину} = \frac{\text{Пословни нето новчани ток}}{\text{Пословна имовина}} \quad (3)$$

На овај начин се кроз новчани принос на имовину (*Cash Flow Return on Assets - Cash flow ROA*) прати способност и ниво генерисања нето новчаног тока из пословања расположивом имовином предузећа. Позитиван однос и повољан тренд обе стопе повериоцима пружа сигурност да предузеће успева да оствари принос на имовину коришћену у пословању. Знатно нижа или опадајућа вредност новчаног приноса на имовину у односу на стопу приноса на укупну имовину, резултат је одступања нето новчаног тока из пословања у односу на добитак.

Квалитет текуће стопе приноса на имовину предузећа опредељује будућу приносну снагу имовине, а квалитет зависи од удела одрживих и пролазних елемената у укупно исказаном добитку предузећа. Уколико је транзиторни део већи од одрживог дела стопе, квалитет приказане стопе приноса је нарушен, тако да приказана профитабилност не може бити поуздана основа за процену будућег приноса имовине предузећа. У том случају је за пројектовање будућих перформанси пожељно користити само одрживу стопу приноса на имовину. По истом принципу се може посматрати употребна вредност стопе новчаног приноса на имовину у зависности од одрживости извора и начина употребе готовине. Растући и стабилан нето новчани ток из пословања је добра претпоставка растуће стопе новчаног

приноса на имовину и профитабилности у будућности. Уколико је повољан нето новчани ток из пословања резултат привремених прилива и тренутно мањих одлива готовине, интерно генерисана нето готовина не може бити реалан параметар процене будућих остварења предузећа.

Стопа приноса на сопствени капитал (*Return on Equity – ROE*) показује способност и проценат остваривања зараде у односу на књиговодствену вредност нето имовине предузећа. Стопа профитабилности уложеног власничког капитала, посматрана као функција профитне марже и показатеља обрта капитала, показује да ли је остварени принос резултат успешних инвестиционих улагања, ефикасног управљања имовином предузећа или је последица степена задужености предузећа. Оцена профитабилности праћењем тренда приноса на власнички капитал меродавнија је уколико се поред стопе приноса на сопствени капитал упоредо посматра и кретање новчане стопе приноса на сопствени капитал (*Cash Flow Return on Equity - Cash flow ROE*). Показатељ који указује на способност предузећа да из оствареног нето новчаног тока из пословања изврши повраћај инвестираниог сопственог капитала је познат и под називом Повраћај новца на уложени капитал.

$$\text{Новчани принос на сопствени капитал} = \frac{\text{Пословни нето новчани ток}}{\text{Сопствени капитал}} \quad (4)$$

Висока вредност показатеља приноса на сопствени капитал узрокована профитабилним улагањима, најчешће за резултат има и задовољавајућу вредност новчаног приноса на сопствени капитал. Уколико раст новчаног приноса на сопствени капитал изостаје или се креће у негативном смеру, потребне су додатне анализе, јер разлози одступања утичу на коначну оцену профитабилности капитала уложеног од стране власника предузећа. На изглед стабилна стопа приноса на сопствени капитал текућег периода и предвиђена повољна стопа за наредне периоде, уз неодрживе нето токове готовине из пословања доводи у питање остварење приноса у мери у којој је то предвиђено. С друге стране, нижа тренутна стопа приноса на сопствени капитал, али уз стабилан раст нето новчаног тока из пословања и новчаног приноса на сопствени капитал, значила би да су приноси на власнички капитал у наредном периоду извеснији. Смањење приноса на сопствени капитал праћено растом новчаног

приноса може бити последица појачаног стварања латентних резерви, а не опадања приносне снаге.

Новчани принос на имовину се све чешће користи као мерило приносне снаге и вредности у консултантским предузећима (Damodaran, 2010, 22) и успешним компанијама. Bayer Health Care је компанија која је међу првима у Немачкој започела развој система менаџмент вредности, а за мерење приносне снаге користи новчани принос на имовину и остале показатеље засноване на новчаним токовима. Менаџери настоје да пронађу сопствена мерила вредности како би разумели покретаче вредности и повећали вредност власницима капитала (Стевановић, 2015, 49).

Мерило успешности акционарских предузећа је добитак по акцији (*Earning per Share – EPS*). Инвеститори предузећа на основу вредности и кретања добитка по акцији током више периода, оцењују оправданост пласмана у посматрано предузеће. Остали повериоци, иако нису власници акција, своје интересе налазе у растућим и стабилним вредностима добитка по акцији и нето новчаног тока по акцији. Иако нето новчани ток по акцији директно говори о могућности генерисања и исплате готовине из интерних извора по једној акцији, може се посматрати и као фактор који одређује принос за акционаре. Нето новчани ток по акцији се у литератури наводи и као мерило перформанси предузећа, иако је његова употребна вредност најчешће везана за оцену добитка по акцији (White et al., 2003, 152).

Оствареним добитком по акцији, уз генерисан позитиван нето новчани ток по акцији, стварају се оквири за остварење приноса на обичне акције предузећа. Висина исплаћеног приноса власницима обичних акција зависи од износа нето новчаног тока по акцији и политике расподеле добитка. Најзначајнији извор раста нето новчаног тока по акцији представља повећање нето готовине генерисане из пословних активности. Исте ефекте по повећање показатеља има и смањење броја обичних акција и смањење износа приоритетних дивиденди. Смањењем броја обичних акција, износ нето новчаних средстава се дели на мањи број акција, што може бити резултат унапред планираног укрупњавања вредности акција или откупа акција, како би се на вештачки начин повећала вредност показатеља, што је иначе пожељан тренд, нарочито са аспекта инвеститора и менаџмента предузећа. Смањењем дивиденди власницима приоритетних акција,

већи је износ нето готовине из пословања расположив власницима обичних акција. Смањење нето новчаног тока из пословања, повећање броја обичних акција и повећање приоритетних дивиденди имају супротан утицај на кретање нето новчаног тока по акцији. Опадајућа вредност нето новчаног тока по акцији може угрозити потраживања по основу дивиденди која према предузећу имају власници обичних акција, с тим да способност исплате дивиденди зависи у којој мери нето новчани ток по акцији опада у односу на исказан добитак по акцији.

Принос акционара не мора бити угрожен уколико износ нето новчаног тока по акцији није у заостатку већем од 60% од вредности добитка по акцији, с обзиром да корпоративна пракса показује да предузећа у просеку плаћају између 40% и 60% од добитка у виду дивиденди (Стевановић et al., 2009, 228). Практика предузећа по питању исплате дивиденди може бити другачија, јер постоје предузећа која исплаћују више од 60% добитка за расподелу у облику дивиденди, али и предузећа која дивиденде не исплаћују. Знатно нижа вредност нето новчаног тока по акцији у односу на добитак по акцији указује на могуће проблеме исплате дивиденди, али исто тако може довести у питање реалност исказане основе за расподелу на дивиденде.

Употребом тржишних информација о предузећу у комбинацији са информацијама презентованим у финансијским извештајима, повећава се употребна вредност информација о профитабилности предузећа. Показатељ познат под називом Однос између тржишне цене акција и добитка по акцији (*Price – Earnings Ratio - P/E*), може се користити за оцену прихватљивости цене акција неког предузећа и оцену раста и перспективе предузећа у будућим периодима. Значај показатеља је и у томе што се његовим множењем са пројектованом вредношћу добитка по акцији омогућава сагледавање очекиване тржишне вредности акција предузећа. Како сигнали из предузећа утичу на кретање вредности акција на тржишту, очекивано је да повећање добитка по акцији прати и повећање тржишне цене акција, чак и у већој мери, чиме се вредност показатеља повећава. Инвеститори су спремни да за динар добитка по акцији плате више од једног динара уколико у предузећу виде извор будућих приноса на уложена средства.

Уколико се у анализу укључи нето новчани ток по акцији, могу се потврдити или променити очекивања инвеститора и спремност да плате одређени износ за акције предузећа. То је разлог за коришћење показатеља који посматра однос између тржишне цене и нето новчаног тока по акцији (*Price-Cash Flow Ratio*) за процену профитабилности предузећа и оцену могућности раста и ризика улагања у акције предузећа (*Brigham, Houston, 2004, 89*). Одступања добитка по акцији и нето новчаног тока по акцији указују на потребу испитивања таквог односа, као што је уосталом важно испитати неуобичајени узрок одступања добитка и нето новчаног тока из пословања.

Новчани токови по основу дивиденди и продаје акција могу се користити као основа за оцену укупних приноса инвеститора (*Total Shareholder Return – TSR*). Исплате по основу дивиденди за посматрани период се увећавају за износ капиталних добитака за исти период, и на овај начин посматран збир исплата акционарима се ставља у однос са тржишном ценом акција на почетку периода, указујући на прираст богатства акционара у односу на почетну вредност улагања у посматраном периоду (*Стевановић et al., 2009, 180*). По истом принципу се могу правити процене будућих приноса који инвеститорима могу бити важне информације за доношење одлуке о инвестирању у акције посматраног предузећа, одустајању од инвестирања или чак продаји већ постојећих акција.

2. ОЦЕНА СПОСОБНОСТИ ГЕНЕРИСАЊА СЛОБОДНОГ НОВЧАНОГ ТОКА

2.1. Детерминанте слободног новчаног тока

Концепт слободни новчани ток познат под називом *Free Cash Flow* је значајан и често коришћен дериват извештаја о новчаним токовима. Назив концепта упућује на износ нето новчаног тока из пословних активности који је слободан. Кључно питање је за кога је нето новчани ток слободан и за које намене се може користити. Не постоји општеприхваћено правило у литератури по питању утврђивања и дефинисања елемената слободног новчаног тока (*Стевановић, 2014,*

85). Слободни новчани ток се може дефинисати као износ готовине који је расположив за расподелу власницима капитала и кредиторима као инвеститорима предузећа, након улагања у фиксна и обртна средства која су неопходна за одржавање текућег обима активности (*Brigham, Houston, 2004, 52*), што је само једно од виђења структуре и намене концепта слободни новчани ток. Предузећа могу располагати слободним новчаним током на више начина. Слободан новчани ток може бити коришћен за инвестирање, за расподелу власницима капитала, отплату дуга, финансијске пласмане и друге инвестиционе издатке (*Richardson, 2006, 166*).

Према најзаступљенијој дефиницији мерила слободног новчаног тока, која је уједно препоручена и од стране MPC 7, као елементи слободног новчаног тока се наводе нето новчани ток из пословања и износ капиталних издатака који су неопходни за одржавање производних капацитета предузећа на текућем нивоу (*White et al., 2003, 87*). У питању је износ готовине који се користи за капиталне издатке у циљу раста предузећа, исплате дивиденди акционарима, откуп акција и за смањење обавеза предузећа. Информација о износу капиталних издатака се преузима из извештаја о новчаним токовима. С обзиром да извештај не приказује посебно капиталне издатке за одржавање и проширење производних капацитета, у пракси се за утврђивање ове величине често као одбитна ставка нето новчаног тока из пословних активности користе капитални издаци у целини. Посматрање трошкова амортизације као мерила износа издатака потребних за одржавање производних капацитета је непоуздано, јер се ти износи могу изједначити само у ретким ситуацијама.

Уколико је намена коришћења слободног новчаног тока раст и проширење производних капацитета, износ слободног новчаног тока се утврђује умањењем нето новчаног тока из пословања за капиталне издатке који су неопходни за одржавање производних капацитета и за износ дивиденди. На овај начин се посматра износ новчаних средстава који је предузећу на располагању након задовољених потреба финансирања и инвестирања у одржавање производних капацитета. *Wild et al. (2007)* описују поменути структуру и намену слободног новчаног тока, али и могућност и оправданост коришћења позиција биланса успеха (нето пословни добитак након опорезивања) и биланса стања (промена нето обртних средстава) као елемената слободног новчаног тока.

Постоји могућност да се за утврђивање слободног новчаног тока уместо износа капиталних издатака као одбитна ставка користи нето новчани ток из активности инвестирања у целини. Капитални издаци, као мерило одржавања капацитета предузећа, често представљају вредносно највећу ставку нето новчаног тока из инвестиционих активности, тако да избор између капиталних издатака и нето готовине из инвестиционих активности као одбитних ставки нето новчаног тока из пословања не би значајно утицао на разлику у висини слободног новчаног тока. Уколико предузеће у структури нето готовине из инвестирања има заступљене приливе по основу продаје имовине и одливе по основу осталих инвестиционих активности, на овај начин дефинисан слободни новчани ток може се значајно разликовати од уобичајено утврђеног износа.

Претходне дефиниције посматрају слободне новчане токове за предузеће у целини. Слободни новчани ток расположив власницима капитала (*Free Cash Flow to Equity*) се може утврдити умањењем нето новчаног тока из пословања за капиталне издатке и кориговањем за промену вредности обавеза по основу кредита и дужничких хартија од вредности. Реч је о износу готовине који је на располагању власницима капитала и као такав корисна мера износа плаћања власницима. У случају повећања обавеза по основу кредита и дужничких хартија од вредности, нето ток из пословања се за потребе утврђивања слободног новчаног тока увећава за износ повећања и умањује за износ смањења обавеза (*Wild et al., 2007, 37*).

Укључивање промене вредности обавеза по основу кредита и дужничких хартија од вредности у обрачун слободног новчаног тока, може се посматрати и као начин прецењивања ове величине, уколико се обавезе повећавају. Повећање обавеза по основу кредита и дужничких хартија од вредности може бити извор финансирања капиталних издатака, али исто тако може настати и услед прибављања екстерних извора готовине у циљу финансирања аквизиције или откупа сопствених акција, тако да се део слободног новчаног тока настао по основу повећања обавеза не може сматрати слободном готовином. Поставља се питање да ли треба укључити по овом основу настало повећање обавеза, с обзиром да издаци по основу аквизиције и откупа акција нису укључени у обрачун слободног новчаног тока (*Mulford, Comiskey, 2005, 361*).

Ниво слободног новчаног тока расположивог за власнике капитала, уз износ готовине која им се исплаћује и квалитет потенцијалних инвестиционих улагања, утиче на процес доношења инвестиционих и одлука о дивидендама. Различити односи наведених детерминанти за резултат имају различите исходе одлучивања. Одлуке о повећању или смањењу исплата власницима капитала зависе од инвестиционих прилика које се очекују у предузећу, као и висине приноса пројеката. Одлука о смањењу исплате власницима капитала је прихватљива за предузеће и власнике уколико се очекује принос по основу добрих инвестиција. Предузеће које у посматраном периоду има слободна новчана средства, али не и могућност пласирања уз задовољавајућу стопу приноса, средства може искористити за исплату већих дивиденди или за откуп сопствених акција (Стевановић et al., 2016, 106).

Заступљеност слободног новчаног тока у литератури је у порасту последњих деценија. Број радова у којима је предмет истраживања слободан новчани ток у америчким часописима је значајно расте (*Mulford, Comiskey, 2005, 346*). Веће интересовање истраживача, аналитичара и осталих интересних група компанија за анализу слободног новчаног тока је значајним делом резултат постојања финансијских скандала, неадекватног информисања и квалитета обелодањених финансијских перформанси компанија.

Слободни новчани ток се може посматрати као мера остварења предузећа која је широко употребљива међу интерним и екстерним корисницима финансијских извештаја. Важно је идентификовати на који начин се износ слободног новчаног тока утврђује. За поређење остварења истог предузећа током више периода или остварења више предузећа током истог периода потребно је посматрати упоредиве величине. Већи степен поузданости информације о способности предузећа да располаже слободном нето готовином, обезбеђује се уколико се као нето готовина генерисана из интерних извора посматра одрживи износ нето новчаног тока из пословања. Да би се дошло до одрживог нето новчаног тока из пословања, потребно је извршити кориговање на основу привремених прилива и одлива, попут одлива по основу реструктурирања, одлива по основу отпремнина, одлива по основу поравнања за судске спорове, прилива по основу повраћаја пореза, новчаних токова по основу једнократних послова и пословања које се обуставља (Малинић, 2009а, 59).

Маржа слободног новчаног тока (*Free Cash Margin*) представља релевантно мерило дугорочног финансијског здравља индивидуалних предузећа, појединачних индустрија, али и привреде у целини.

$$\text{Маржа слободног новчаног тока} = \frac{\text{Слободни новчани ток}}{\text{Пословни приходи}} \quad (5)$$

Истраживачка организација *The Georgia Tech Financial Analysis Lab* користи индекс под називом *Free Cash Margin Index* као инструмент анализе у циљу испитивања трендова новчаних токова америчких нефинансијских компанија почев од првог квартала 2000. године, и као детерминанте слободног новчаног тока користи приходе, профитне марже, период везивања залиха, потраживања и обавеза из пословања, порез на добит и нето капиталне издатке (*Mulford, Lakhotia, 2019, 7*).

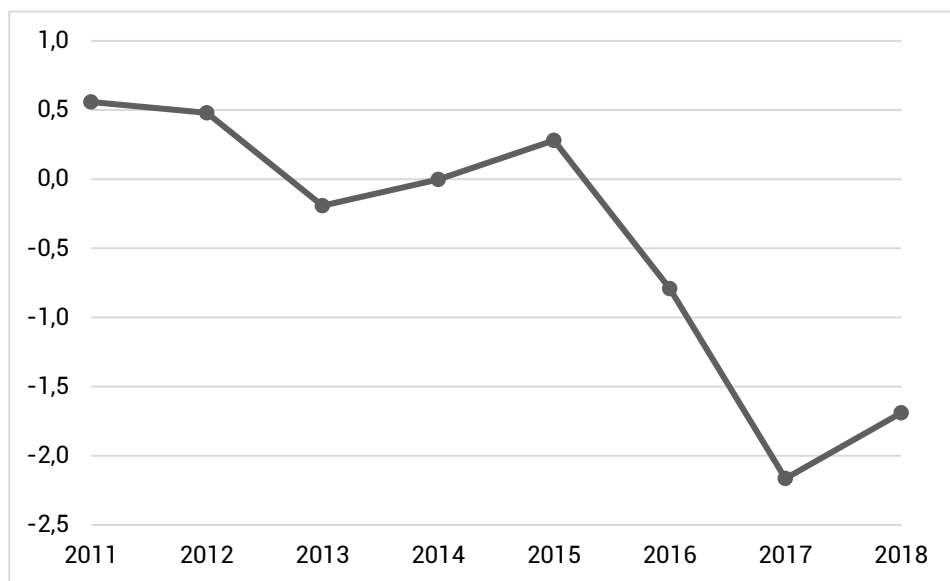
2.2. Анализа слободног новчаног тока средњих предузећа у Србији

Слободни новчани ток се посматра као износ расположивих новчаних средстава након финансирања пословних и капиталних издатака који су неопходни за неометано пословање предузећа и за задовољење разних инвестиционих и финансијских потреба. Анализа динамике и детерминанти слободног новчаног тока представља информациону основу за доношење пре свега инвестиционих одлука, при чему информације могу бити од интереса и ширем кругу корисника финансијских извештаја.

Тренд слободног новчаног тока средњих предузећа у Србији је посматран за период 2011-2018. година на основу марже слободног новчаног тока, што је приказано на графикону број 7. Марже слободног новчаног тока средњих предузећа у Србији су обрачунате на основу вредности нето новчаног тока из пословних активности, инвестиционих прилива од продаје нематеријалне имовине, некретнина, постројења, опреме и биолошких средстава, инвестиционих одлива по основу куповине нематеријалне имовине,

некретнина, постројења, опреме и биолошких средстава и пословних прихода. Вредности позиција извештаја о токовима готовине и пословних прихода за сектор средњих предузећа су приказане на основу података Агенције за привредне регистре (АПР) и Републичког завода за статистику на агрегираном нивоу.

Графикон 7. Тренд марже слободног новчаног тока средњих предузећа у Србији (у %)



Извор: Аутор на основу података АПР и РЗС

Позитиван износ слободног новчаног тока може бити знак добрих финансијских перформанси предузећа. Чињеница да је износ слободног новчаног тока позитиван говори да постоје интерно генерисана новчана средства којима предузеће може слободно располагати. Ипак, за предузећа у фази раста позитиван слободан новчани ток није мерило успеха уколико се инвестиционе активности смањују. Начин коришћења слободног новчаног тока у текућем периоду одређује финансијске перформансе предузећа у неким наредним периодима. Улагањем слободне готовине у профитабилне инвестиције, предузеће обезбеђује позитивне новчане токове и токове рентабилитета у будућности. Позитиван слободан новчани ток не може бити мерило добрих перформанси уколико предузеће слободну

готовину улаже у недовољно профитабилне, или у средства и пројекте по основу којих остварује губитке.

Маржа слободног новчаног тока средњих предузећа у Србији је у 2011. години на нивоу од 0,6%, што је највећа маржа слободног новчаног тока у посматраном периоду. Маржа се у 2012. години смањује (0,5%) у односу на претходну годину, као и 2013. године када је по први пут у посматраном периоду забележена негативна вредност на нивоу од -0,2%. Благо повећање марже започето у 2014. години се наставља у 2015. години, када је маржа опет позитивна. Након тога следи смањење на -1,7% у 2017. години, док у 2018. години средња предузећа бележе и даље негативну маржу уз благо побољшање. Тренд марже током посматраног периода је пре свега одређен трендом детерминанти слободног новчаног тока, јер пословни приходи бележе раст у истом периоду.

Негативан слободан новчани ток на први поглед указује на немогућност предузећа да финансира пословање на основу интерних извора готовине. Ипак, не може се рећи да су пословање и ликвидност предузећа угрожени увек када је утврђен негативан износ слободног новчаног тока. Испитивање узрока који доводе до исказивања негативног слободног новчаног тока или до промене тренда је важно, јер се само тако могу на прави начин донети оцене о финансијском здрављу предузећа. Краткорочно негативна величина може бити последица високих капиталних издатака који су неопходни за предвиђени раст предузећа. Негативан слободан новчани ток неће бити негативно оцењен уколико тренутно високи капитални издаци омогућавају високе стопе приноса и нето новчани ток у будућности. У том се случају новчана средства, потребна за профитабилне активности, могу делом обезбедити из екстерних извора финансирања. Примери у пракси показују да предузећа могу током више периода имати негативан слободан новчани ток, иако се раст вредности предузећа не доводи у питање. *Penman* (2007, 125) на примеру америчке компаније са високом стопом приноса на капитал показује да је могуће да компанија буде успешна, иако бележи негативан износ слободног новчаног тока. Предузећа која бележе негативан слободни новчани ток, инвестициона улагања финансирају из екстерних извора, што умањује вероватноћу улагања у недовољно профитабилне и пројекте са негативном нето садашњом вредношћу (*Richardson*, 2006, 178).

Фактори који детерминишу маржу слободног новчаног тока предузећа у Србији у осмогодишњем периоду су приказани у табели број 13. Новчани токови по основу пословних активности као најзначајнији интерни извор генерисања готовине, приливи од продаје капиталне имовине и одливи готовине по основу капиталних улагања су кључне детерминанте слободног новчаног тока које су анализирале. Мерило прилива од продаје капиталне имовине је позиција инвестиционих прилива од продаје нематеријалне имовине, некретнина, постројења, опреме и биолошких средстава у извештају о токовима готовине. Мерило готовинских капиталних улагања је позиција инвестиционих одлива по основу куповине нематеријалне имовине, некретнина, постројења, опреме и биолошких средстава. Детерминанте слободног новчаног тока средњих предузећа у Србији су обрачунате и приказане на основу података Агенције за привредне регистре и Републичког завода за статистику.

Табела 13. Детерминанте слободног новчаног тока средњих предузећа у Србији (у мил. РСД)

Период	2011	2012	2013	2014
Пословни нето приливи готовине	51.894	43.325	34.464	37.801
Приливи од продаје капиталне имовине	11.726	11.904	13.746	12.077
Капитална улагања	57.046	48.706	50.869	49.904
Слободни новчани ток	6.574	6.522	-2.659	-26
Период	2015	2016	2017	2018
Пословни нето приливи готовине	52.105	62.097	51.721	88.487
Приливи од продаје капиталне имовине	13.790	13.818	15.723	35.669
Капитална улагања	61.603	91.629	112.680	162.304
Слободни новчани ток	4.291	-15.714	-45.236	-38.148

Извор: Аутор на основу података АПР и РЗС

На почетку посматраног периода, средња предузећа генеришу нето готовину из пословних активности и приливе по основу продаје капиталне имовине који су довољни за финансирање капиталних готовинских улагања и формирање слободног новчаног тока за задовољење осталих потребе за готовином. Јачање способности генерисања готовине из интерних извора у 2011. години, без обзира на

повећање капиталних улагања у истом периоду, доприноси повећању износа слободног новчаног тока. Скоро непромењен ниво слободног новчаног тока у 2012. години резултат је уједначеног смањења нето пословне готовине и капиталних улагања у односу на претходну годину. Смањење пословне нето готовине и најслабија способност генерисања интерне нето готовине у посматраном периоду за резултат имају негативан слободан новчани ток у 2013. години.

Након негативне вредности слободног новчаног тока, скоро непромењене вредности капиталних улагања, нешто већег износа нето пословне готовине у 2014. у односу на претходну годину, следи значајније јачање интерних извора готовине у 2015. години. Иако су и нето капитални издаци повећани, слободни новчани ток је позитиван јер је раст пословног нето новчаног тока већи у односу на раст капиталних издатака. Због значајнијег повећања капиталних улагања и блажег раста вредности интерно генерисаног нето новчаног тока у 2016. години у односу на претходну, средња предузећа бележе негативну вредност слободног новчаног тока. Тренд негативног слободног новчаног тока је забележен и у 2017. и 2018. години када се капитална улагања у готовини континуирано увећавају.

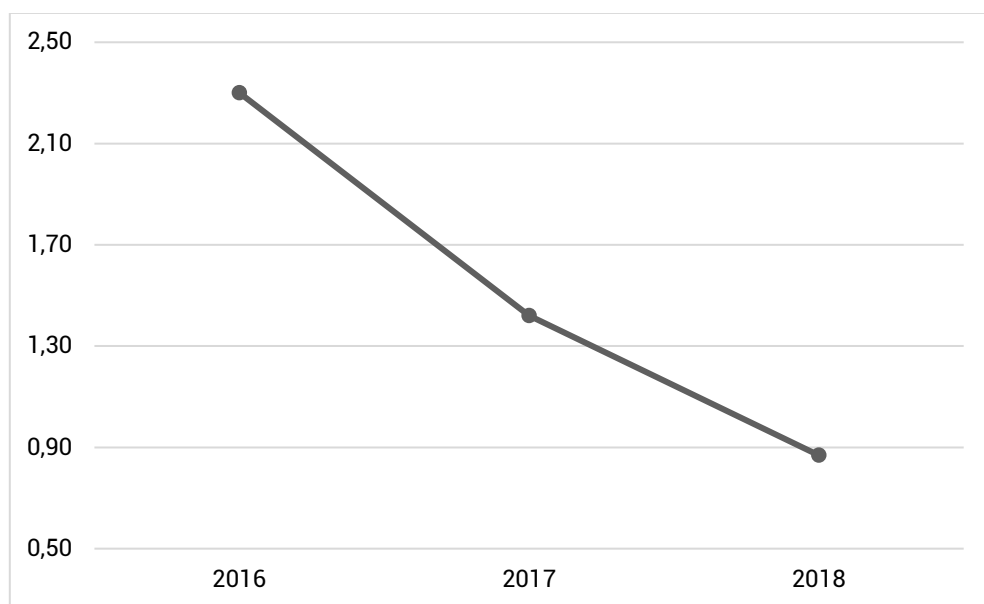
2.3. Анализа слободног новчаног тока привреде Србије

Тренд слободног новчаног тока предузећа привреде Србије је анализиран за период 2016-2018. година на основу марже слободног новчаног тока. Марже слободног новчаног тока привреде Србији су обрачунате на основу вредности нето новчаног тока из пословних активности, инвестиционих прилива од продаје нематеријалне имовине, некретнина, постројења, опреме и биолошких средстава, инвестиционих одлива по основу куповине нематеријалне имовине, некретнина, постројења, опреме и биолошких средстава и пословних прихода. Вредности позиција извештаја о токовима готовине и пословних прихода привреде Србије су приказане на основу података Републичког завода за статистику на агрегираном нивоу.

Маржа слободног новчаног тока предузећа привреде Србије је позитивна, али у паду у периоду 2016-2018. година, што је приказано на графикону број 8. Пад марже слободног новчаног тока је резултат

континуираног повећања пословних прихода уз истовремено смањење износа слободног новчаног тока.

Графикон 8. Тренд марже слободног новчаног тока предузећа привреде Србије (у %)



Извор: Аутор на основу података РЗС

Нето новчани ток из пословних активности привреде Србије је у благом слабљењу у 2017. у односу на претходну годину, док је у 2018. забележено јачање нето готовине из пословних извора на нивоу стопе раста од 8% у односу на 2017. годину. Нето новчани ток из пословања и остале детерминанте слободног новчаног тока предузећа привреде Србије су приказане у табели број 14. Детерминанте слободног новчаног тока предузећа привреде Србије су обрачунате и приказане на основу података Републичког завода за статистику.

Табела 14. Детерминанте слободног новчаног тока предузећа привреде Србије (у мил. РСД)

Период	2016	2017	2018
Пословни нето приливи готовине	591.552	564.145	606.828
Приливи од продаје капиталне имовине	51.511	75.178	102.726
Капитална улагања	429.199	496.878	615.946
Слободни новчани ток	213.864	142.445	93.608

Извор: Аутор на основу података РЗС

Приливи готовине по основу продаје капиталне имовине у посматраном периоду јачају интерне изворе готовине који су на располагању за капитална улагања. Осим прилива по основу продаје нефинансијског дела сталне имовине, повећавају се и одливи по основу куповине капиталне имовине. Повећање капиталних улагања, уз смањење у 2017. и благо повећање нето новчаног тока из пословања у 2018. години, за резултат има смањење слободног новчаног тока у посматраном периоду.

3. ЗНАЧАЈ НОВЧАНИХ ТОКОВА ЗА ОЦЕНУ КВАЛИТЕТА ДОБИТКА

3.1. Квалитет прихода и расхода

Вођени сопственим интересима или притиском који имају са стране, менаџери често прибегавају прецењивању или потцењивању резултата пословања. Рачуноводствена политика коју предузеће води служи као средство испуњавања унапред постављених циљева по питању финансијских остварења предузећа у посматраном периоду. Могућност примене различитих рачуноводствених начела и метода, чији се ефекти на исказани резултат пословања разликују, покреће сумњу у квалитет исказаног добитка. Уколико је висок добитак резултат избора одређених рачуноводствених метода, ефекат повећања новчаних токова ће изостати, што објашњава коришћење новчаних токова за процену квалитета добитка.

Провера квалитета прихода представља почетни корак провере квалитета добитка. Показатељ који прати однос потраживања од купаца и прихода од продаје у два узастопна периода је један од показатеља квалитета прихода.

$$\text{Однос потраживања и прихода од продаје} = \frac{\text{Потраживања од продаје}_t / \text{Приходи од продаје}_t}{\text{Потраживања од продаје}_{t-1} / \text{Приходи од продаје}_{t-1}} \quad (6)$$

Заједно са овим показатељем, још четири фактора су укључена у *Beneish*-ов модел на основу кога се процењује степен манипулација у финансијским извештајима. У проширени модел *Beneish* је укључио додатна три фактора (Belak, 2011, 238).

Информације о приливу готовине по основу продаје могу бити од користи за процену квалитета прихода, јер евентуални прецењени приходи неће бити праћени одговарајућим приливима готовине. Показатељ квалитета прихода прати однос прилива готовине по основу наплате потраживања од купаца и прихода од продаје производа, услуга или робе (Малинић, 2009а, 56).

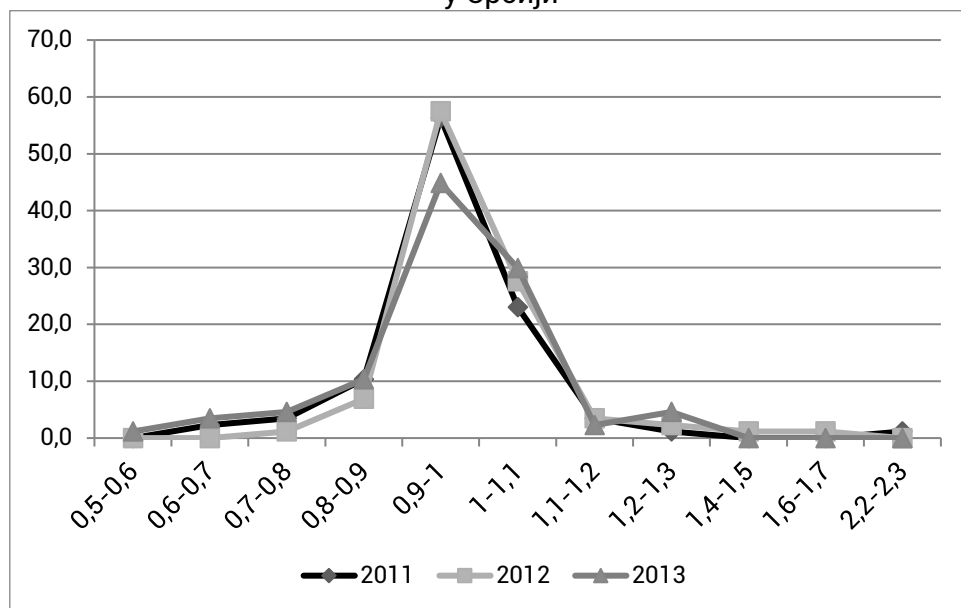
$$\text{Показатељ квалитета прихода} = \frac{\text{Приливи од продаје}}{\text{Приходи од продаје}} \quad (7)$$

Вредност показатеља ближа јединици је добра претпоставка да су приходи предузећа реално исказани. Поређењем тренда прихода од продаје и готовинских наплата потраживања, може се установити да су новчани приливи нижи од прихода од продаје, при чему је важно да се открије узрок одступања. Низак прилив од продаје у односу на признате приходе од продаје може указивати на проблеме везане за признавање прихода или на немогућност наплате потраживања од купаца.

Резултати истраживања, које је спроведено 2015. године на основу анализе квалитета прихода 92 предузећа у Србији са највећим нето добитком, су показали да је 50% анализираних предузећа бележило показатељ квалитета прихода у распону од 0,99 до 1,20 у 2012. години, тако да се њихов квалитет прихода није доводио у питање (Стевановић, 2015, 89). Вредности показатеља су биле релативно

стабилне у посматраном трогодишњем периоду, што се може видети и на основу графикана број 9.

Графикон 9. Дистрибуција показатеља квалитета прихода предузећа у Србији



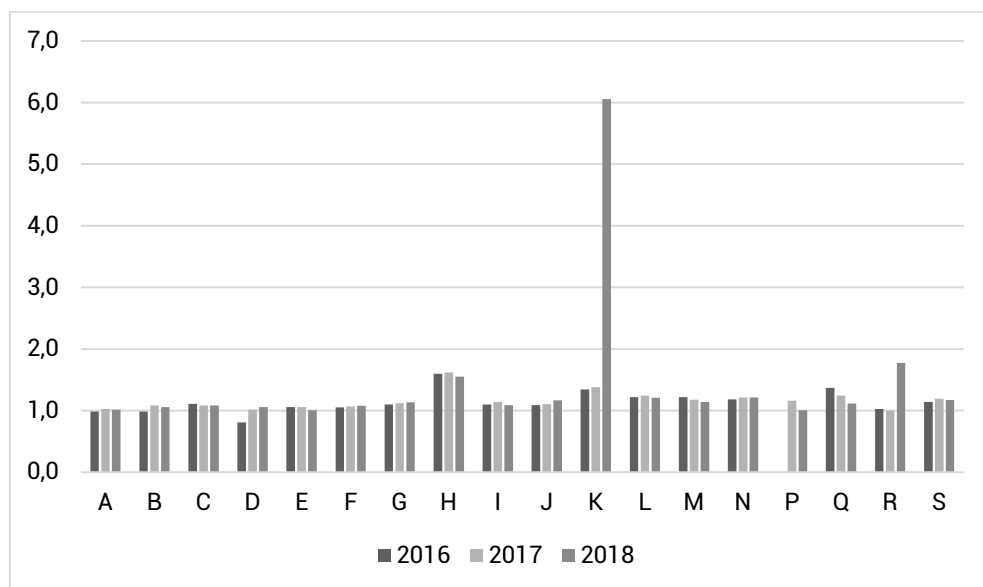
Извор: Стевановић, 2015, 89

Фреквенција предузећа по питању квалитета прихода у посматраном трогодишњем периоду је најизраженија у интервалу од 0,9 до 1,2. У 2012. години 63% посматраних предузећа бележи вредност показатеља квалитета прихода управо у наведеном распону. Преко 70% предузећа има приливе готовине од продаје који су у 2012. години исти или већи од прихода од продаје, док тај проценат у 2011. и 2013. години износи око 72% и 68%, респективно. Екстремно ниске и екстремно високе вредности показатеља квалитета прихода се односе на свега неколико предузећа (Стевановић, 2015, 88).

У циљу оцене квалитета прихода сектора средњих предузећа и привреде Србије, спроведена је анализа индикатора који прати однос прилива готовине из пословних активности и пословних прихода за период 2016-2018. година. Индикатор квалитета прихода је обрачунат на основу агрегираних података Републичког завода за статистику.

Анализа односа прилива готовине из пословних активности и пословних прихода у периоду 2016-2018. година показује стабилан однос, и то на нивоу од 1,1 за сектор средњих предузећа и на нивоу од 1,0 за предузећа привреде Србије. Анализа квалитета прихода средњих предузећа по појединачним секторима је приказана на графикону број 10.

Графикон 10. Квалитет прихода средњих предузећа по секторима



Извор: Аутор на основу података РЗС

Секторска анализа средњих предузећа у Србији показује да највећи број сектора бележи стабилан показатељ квалитета прихода. Значајнија одступања пословних прихода у односу на новчане приливе из пословања бележи сектор К у 2018. години где су пословни приливи шест пута већи од пословних прихода. Средња предузећа сектора R такође бележе веће пословне приливе у односу на пословне приходе у 2018. години, за разлику од претходне две године када су приливи и приходи из пословних активности били уједначени.

Превремено признавање и признавање фиктивних и прихода сумњивог квалитета доводи до прецењивања исказаног периодичног резултата, што и јесте крајњи циљ креатора погрешне политике

признавања прихода. Признавање прихода од продаје подразумева постојање поруџбенице од купаца, отпремнице производа и извесност да ће приходи бити наплаћени. Неиспуњавање било ког од наведених услова, требало би утицати на одлагање признавања прихода како би се испоштовао принцип реализације. Превремено признавање прихода од продаје се дешава у периоду када су производи наручени од стране купаца, али још увек нису испоручени. Отпрема производа настаје у неком каснијем периоду када је реално признати приходе од продаје. Признавање фиктивних прихода од продаје настаје у ситуацијама када предузеће лажира поруџбине и/или испоруке производа већ постојећим или фиктивним купцима или евидентира приходе на основу проспекта о продаји. Приходи се исказују, а трансакције продаје нису стварно ни настале. У циљу што вернијег приказивања фиктивних трансакција продаје као стварних, менаџмент прибегава креирању лажне документације. Пословне трансакције се евидентирају на основу фиктивних поруџбеница, отпремница и фактура.

Ефекти манипулације пословним приходима на нето новчани ток из пословних активности најчешће изостају, осим уколико су менаџери решени да завајају траг креативним извештавањем о новчаним токовима. Како се у пракси више прибегава манипулацијама на пољу биланса стања и биланса успеха, прецењени пословни приходи предузећа неће бити у истој мери праћени повећањем прилива готовине из пословних активности или ће чак приливи из пословања ићи силазном путањом. У овом случају тренд новчаних токова у односу на кретање пословних прихода током периода може да укаже на проблеме квалитета прихода и исказаног резултата.

Постојање могућности погрешно приказаних или манипулативних прихода се може проверити и посматрањем односа прилива готовине по основу продаје, с једне стране и прихода од продаје који су увећани за износ ПДВ-а и кориговани за промену вредности потраживања од купаца, с друге стране.

$$\text{Покриће прихода приливом} = \frac{\text{Приливи од продаје}}{(\text{Приходи од продаје} + \text{ПДВ}) - \text{Повећање (+ смањење) потраживања од продаје}} \quad (8)$$

Промена потраживања од купаца у правцу повећања смањује приходе од продаје, док се за износ смањења потраживања од купаца увећавају приходи од продаје (Belak, 2011, 131). Свако значајније одступање показатеља покрића прихода приливом од броја један је предмет анализе. Одступање је оправдано уколико је резултат пребијања обавеза према добављачима и потраживања од купаца, уз претпоставку да за то постоји документ као доказ о пребијању. У супротном се одступање може приписати погрешном исказивању или манипулацији прихода. Затварање потраживања од купаца које није праћено приливом готовине може бити резултат лажираних фактура. Исто тако, измирење обавеза према добављачима које нема за резултат одлив готовине може указивати на могућност претварања обавеза у приходе или исплате без одговарајућег документа као основа исплате.

Према резултатима студије *Dechow, Ge, Larson* и *Sloun*, менаџери се чешће одлучују да на висину добитка утичу манипулисањем прихода него расхода, јер њихова корист од манипулација приходима може бити значајна. Око 55% предузећа која су примењивала креативну рачуноводствену праксу је користило мере које су повећавале приходе, а непуних 12% је користило мере манипулисања расходима (Шкарић-Јовановић, 2007, 7). Посебну пажњу треба посветити пословним приходима који нису повезани са порезом на додату вредност. Показало се да је након увођења обавезе обрачуна и плаћања ПДВ-а у Хрватској било значајно мање манипулација приходима. Такође, приходима који су повезани са потраживањима на која се плаћа ПДВ се теже може манипулисати него приходима који су ослобођени пореза (Belak, 2011, 124).

Према истраживању учесталости и врста манипулација добитком које је спровела америчка комисија за хартије од вредности, прецењивање прихода је најчешћи тип управљања добитком. Чак 70% случајева манипулације је спроведено на основу прецењених прихода, док су остали случајеви резултат потцењивања трошкова и обавеза и прецењивање имовине (*Dechow, Schrand*, 2004, 43).

Примена мера смањења расхода у циљу исказивања већег добитка у односу на реално остварен или повећања расхода ради исказивања мањег добитка утиче на квалитет исказаног добитка, као и примена мера манипулисања приходима. Најчешће се примери манипулисања

расходима везују за трошкове амортизације, неадекватну капитализацију расхода, трошкове резервисања, трошкове продатих производа и сл. Избор методе амортизације, процена корисног века трајања сталне имовине, примењена стопа амортизације, избор методе обрачуна вредности залиха и сл., као и промена рачуноводствених политика које се на све претходно односе, мере су које менаџмент може користити у циљу исказивања жељеног добитка.

Висина трошкова амортизације зависи од методе обрачуна амортизације и процењеног века трајања. Интензитет физичког трошења и економског застаревања, односно очекивана динамика трошења будућих економских користи садржаних у имовини, треба да буду пресудни фактори у избору неке од метода отписа. Правилан избор методе отписа сталне имовине, за циљ има адекватну алокацију трошкова на обрачунске периоде и исказивање резултата пословања у складу са економском реалношћу. Како је избор методе ствар рачуноводствене политике коју менаџмент води, постоји могућност да жељени износ добитка одреди примењену методу амортизације.

Вођење умерене политике отписа подразумева примену методе линеарног отписивања и приказивање већег добитка у почетним годинама отписа, док дегресивне методе отписивања имовине, примењује менаџмент предузећа који жели водити агресивну политику отписа. Утицај на динамику отписивања коришћењем функционалне методе амортизације може се вршити потцењивањем или прецењивањем очекиваних учинака које средства могу пружити. Подручје процене века трајања отвара простор за прилагођавање трошкова амортизације исказивању циљних резултата пословања. Првобитна процена дужег века трајања имовине или накнадно продужење века доводе до исказивања нижих трошкова амортизације, док агресивна политика отписа подразумева процењен краћи век трајања имовине и накнадно скраћење века.

Активности недозвољене капитализације расхода и избегавања капитализације издатака, имају различите ефекте на исказани добитак предузећа, нарушавајући његов квалитет. Утицај на реалност добитка имају и активности капитализације дозвољених расхода у мери већој или мањој него што је економски оправдано. Могући проблеми на подручју капитализације расхода стварају повољан амбијент за манипулацију добитка, нето новчаног тока из пословања

и нето готовине из активности инвестирања, што може створити и погрешну представу о потребама предузећа за новчаним изворима из финансијских активности. Недозвољена капитализација или капитализација расхода већег степена од реалних очекивања доводи до прецењивања имовине и добитка предузећа, а нето новчани ток из пословних активности је за износ капитализованих расхода већи од реалног. Новчани одливи по основу капитализованих расхода се у извештају о новчаним токовима исказују као инвестициони одливи, нарушавајући на тај начин реалност пословних и инвестиционих новчаних токова. Расходовање капиталних издатака уместо њихово капитализовање за резултат има потцењивање имовине и добитка предузећа, а по истом основу настали одливи смањују нето новчани ток из пословних активности, уместо нето новчаног тока из активности инвестирања.

Реална процена резервисања подразумева исказивање само потребних издатака и реално очекиваних износа трошкова који настају као резултат пословања у текућем и претходним обрачунским периодима. Процена трошкова резервисања на нереалном нивоу условиће прецењивање односно потцењивање исказаног добитка. Трошкови резервисања се могу користити као инструмент за пренос добити текућег у наредни период. Прецењени трошкови резервисања у текућем периоду утичу на потцењивање добитка, док се у периоду укидања неискоришћених резервисања добитак прецењује исказивањем прихода од укидања резервисања. Исказивање ниже вредности добитка у односу на стварну вредност може бити и последица одлагања приходовања по основу неискоришћених резервисања. Преиспитивање и неопрезна исправка првобитно извршене процене резервисања може бити додатни инструмент манипулисања добитком.

Методe вредновања залиха се такође могу користити као инструменти за остварење унапред жељеног резултата пословања. Начин обрачуна вредности залиха које се продају или троше у производњи утиче на вредност неутрошених залиха и преко трошкова материјала, трошкова продатих производа или расхода продате робе, на исказан резултат пословања. Под претпоставком да нове набавке залиха прате и веће набавне цене у односу на раније набављена средства, ФИФО метода се може користити у циљу прецењивања залиха и добитка предузећа. Подручје вредновања залиха може

омогућити обликовање периодичног резултата, не само избором методе, већ и променом коришћене методе у односу на претходни обрачунски период.

Анализа новчаних токова предузећа је значајан инструмент идентификовања појединачних проблема везаних за признавање прихода, исказивање трошкова амортизације, капитализацију расхода, процењивање имовине и обавеза предузећа. Поређењем исказаног добитка и новчаних токова, ефекти погрешно вођене политике отписа имовине, капитализације расхода, процене имовине и обавеза постају евидентни (Радоњић, 2010, 91).

3.2. Инструменти оцене квалитета добитка

Корисници финансијских извештаја су свесни могућности да исказани добитак за одређени период не представља свеобухватно мерило профитабилности и да може бити слаб индикатор за предвиђање одрживе профитабилности у будућем периоду, нарочито када је упитан квалитет исказаног добитка. Добитак који је исказан у билансу успеха може да садржи приходе који нису наплаћени, као и расходе које нису исплаћени.

Одрживи и стварни извори прихода и расхода позитивно утичу на реалност и квалитет исказаног добитка. Добитак текућег периода може бити утврђен на основу прихода и расхода који су привременог карактера и који се не очекују у наредном периоду, што може довести до стварања погрешне слике о мерилу успешности. Приходи од продаје сталне имовине и приходи од повремених послова нису сталног карактера, као ни трошкови реструктурирања и трошкови по основу отписа имовине.

Квалитет добитка зависи и од његове стабилности током периода. Уколико је стабилан и не флукуира, мањи је ризик да исказани добитак није реално мерило зарађивачке способности предузећа (Meeampol et al., 2013, 1349). То је разлог да се као мерила квалитета користе оцене волатилности и перзистентности добитка. Несталност добитка током периода се може утврдити на основу стандардне девијације добитка у посматраном периоду. Перзистентност показује

у којој мери ће добитак текућег периода опстати у наредном периоду и одређује се на основу вредности коефицијента ауторегресије између добитка у текућем периоду и добитка у прошлом периоду. Висока перзистентност указује на стабилан, одржив и мање променљив процес генерисања добитка (*Perotti, Wagenhofer, 2014, 548*).

Менаџмент својим активностима управљања добитком може нарушити квалитет добитка. Управљање добитком је у границама које рачуноводствена регулатива допушта и резултат је коришћења одређених мера билансне политике, које доводе до прецењивања или потцењивања оствареног резултата. Стратегије управљања добитком познате под називом Повећање добитка (*Increasing Income*), Велико спремање (*Big Bath*) и Уравнотежење добитка (*Income Smoothing*) подразумевају исказивање увећаног периодичног добитка, како би се показала повољнија слика остварења предузећа, агресивно отписивање имовине у текућем периоду ради исказивања повећања добитка у наредним периодима, смањење добитка у периодима добре успешности и његово повећање у периодима лоших остварења, како би се прикрио нестабилан добитак, респективно (*Wild et al., 2007, 87*).

Немогућност постизања апсолутне хармонизације између предузећа, када је у питању примена рачуноводствених метода и политика приликом признавања, мерења и обелодањивања пословних трансакција, менаџменту предузећа отвара простор за прилагођавање исказаног резултата унапред постављеним циљевима. Како би се сагледао квалитет добитка који је исказан у билансу успеха предузећа, важно је утврдити на који начин менаџмент користи флексибилност примене метода и политика коју омогућава регулатива финансијског извештавања, али и да ли је присутно нарушавање важећег регулаторног оквира. Активности управљања добитком су непожељне колико и манипулисање добитком уколико су мотивисане личним интересима менаџмента и за резултат имају довођење корисника финансијских извештаја у заблуду.

Мотиви за управљање добитком су слични мотивима за манипулисање. Најчешће је управљање и манипулисање добитком мотивисано реализацијом планиране компензације која зависи од висине добитка, жељом да се обезбеди или задржи радно место на вишим позицијама, да се обезбеде повољнији услови за задуживање, да се утиче на тржишну цену акција или жељом да се осујете одређене

активности неповерења у компанију. Разоткривање поступака управљања добитком скоро подједнако утиче на репутацију компаније међу стејкхолдерима, као и манипулативне активности (Stickney et al., 2007, 399).

Неповерење у реалност исказаних финансијских резултата који су резултат самовољног потцењивања и прецењивања, чак и у складу са принципима билансирања, је главни разлог коришћења новчаних токова као корективног средства за процену приносне снаге компанија. Исказан финансијски резултат је свакако полазно мерило за процену приносне снаге предузећа, док се новчани ток користи као инструмент који треба да потврди реалност токова рентабилитета или да пружи образложење промена токова рентабилитета. Испословани добитак интересним групама предузећа обезбеђује сигурност да предузеће успешно послује и да могу очекивати намирење сопствених потраживања. Поређењем пословног добитка са новчаним током из пословања, закључак о исказаној профитабилности је меродавнији.

Коришћење анализе новчаних токова за испитивање реалности исказаног добитка објашњава се и тумачењем да менаџмент предузећа има већу слободу и утицај приликом признавања и вредновања средстава, обавеза, капитала, прихода и расхода, него приликом исказивања новчаних токова. Новчани токови по својој природи пружају много мање могућности за манипулацију у односу на добитак, јер новчана средства реално постоје, док је исказани добитак обрачунска категорија.

Анализирањем односа пословног добитка и нето новчаног тока из пословања, може се испитати квалитет добитка у смислу усаглашености исказаних и стварно насталих величина. Очекивано је да се пословни добитак и новчани токови изједначе у тренутку окончања свих започетих пословних активности. У свакој другој ситуацији поменути два показатеља не морају бити изједначена. Временска неусклађеност прихода и расхода као обрачунских категорија и стварних прилива и одлива готовине, промене вредности елемената нето обртних средстава су неки од фактора који утичу на разлику између пословног добитка и пословног нето новчаног тока. Неготовински расходи и приходи такође утичу на разлику поменутих категорија. Трошкови амортизације и трошкова резервисања утичу на исказани резултат, али не и на новчане токове у истом периоду, већ у

периоду који претходи или следи након обрачунског периода. Одређене трансакције прате приливи и одливи готовине, али по основу њих не настају приходи и расходи. Примање и давање аванса, узимање и враћање кредита, исплата дивиденди и додатна улагања власника предузећа, неки су од примера трансакција које за резултат имају примања или издавања готовине, али не и обрачунате приходе и расходе.

Разлика између пословног добитка и нето новчаног тока из пословања због наведених фактора се може правдати на краћи рок. Неуобичајено кретање и однос поменутих токова током дужег периода, корисницима финансијских извештаја може бити упозоравајући сигнал да постоји могућност управљања или манипулисања добитком и упућује на испитивање динамике промена и узрока одступања. Увођење категорије фер вредности и исказивање добитака/губитака који нису тржишно верификовани, поступак утврђивања узрока разлике пословног добитка и пословног нето новчаног тока чине сложенијим (Шкарић-Јовановић, 2009, 111).

Опстанак предузећа на дужи рок није могућ без добитка и позитивног нето новчаног тока из пословних активности. Раст пословног добитка током периода, праћен растом нето новчаног тока из пословања и њихов стабилан однос, показују да се ради о реално исказаној мери профитабилности и добрим финансијским перформансама предузећа. Слабљење токова рентабилитета изражава смањење зарађивачке способности само уколико се новчани токови смањују или остају непромењени. У супротном се смањење добитка уз раст новчаних токова може тумачити као последица стварања латентних резерви. Неподудараност стопе раста пословног добитка и стопе раста нето новчаног тока из пословања је индикатор проблема са већ исказаним добитком или индикатор могућих будућих проблема.

Дугорочно посматрано није одржива ситуација у којој добитак стално расте, а нето новчани ток из пословања стагнира или се смањује. Због тога је реално очекивати да ће након раста добитка уследити, пре или касније, раст новчаног тока из пословања. Ако је новчани ток из пословања изнад пословног добитка, реално је очекивати раст добитка у наредним периодима. У супротном ће повећање нето новчаног тока из пословања престати (Малинић, 2009а, 53). Раст једне од посматраних категорија уз смањење или недовољан раст друге

величине указује на неодрживост евидентираног раста, који често може бити условљен намерним стварањем погрешног утиска о перформансама предузећа, чиме се доводи у питање квалитет добитка. Велики раст новчаног тока из пословања може указивати на висок квалитет добитка предузећа, при чему прави квалитет зависи од одрживости извора раста нето готовине.

За потребе оцене квалитета добитка средњих предузећа и привреде Србије у периоду 2016-2018. година, анализирана је динамика промене готовинске и марже пословног добитка и њихов однос у посматраном периоду. Готовинска маржа је обрачуната на основу односа нето новчаног тока из пословних активности и пословних прихода, а маржа пословног добитка на основу односа нето пословног резултата и пословних прихода. Вредности позиција извештаја о токовима готовине и биланса успеха су приказане на основу података Републичког завода за статистику на агрегираном нивоу. Динамика промена готовинске и марже пословног добитка је приказана на графикану број 11.

Графикон 11. Маржа пословног добитка и готовинска маржа средњих предузећа и привреде Србије (у %)



Извор: Аутор на основу података РЗС

Сагледавањем динамике маржи у посматраном периоду, може се закључити да је смањење марже пословног добитка средњих предузећа у 2017. години праћено смањењем готовинске марже, док је у 2018. години забележен раст обе марже. Уједначен тренд и релативно стабилан однос марже пословног добитка и готовинске марже средњих предузећа су добра претпоставка за задовољавајући квалитет и одрживост исказаног пословног добитка и одрживост нето новчаног тока из пословања.

Смањење марже пословног добитка средњих предузећа у 2017. години је остварено захваљујући незнатном смањењу пословног добитка (2%) и повећању пословних прихода (5%), док је смањење готовинске марже резултат смањења пословног нето новчаног тока и раста пословних прихода (Ђуричин et al., 2019, 14). Повећање марже пословног добитка у 2018. години резултат је значајнијег повећања пословног добитка (22%) у односу на повећање пословних прихода (8%). Јачање способности генерисања новчаних токова из пословних извора забележено у 2018. години за чак 71% у односу на претходну годину за резултат има повећање готовинске марже (Ђуричин, Стевановић, 2020, 13). Иако се интензитет промена маржи разликује, јер су смањење готовинске марже у 2017. (21%) и повећање у 2018. години (59%) већи у односу на смањење и повећање марже пословног добитка у истом периоду респективно (7%, 13%), однос марже пословног добитка и готовинске марже бележи блага одступања током периода 2016-2018. година (1,7; 2,0 и 1,4 респективно).

Динамика промена готовинске и марже пословног добитка је усклађена и када се посматрају предузећа привреде Србије. Марже су смањене у 2017. години захваљујући смањењу пословног добитка и нето новчаног тока из пословања, али су непромењене у 2018. години. Однос марже пословног добитка и готовинске марже привреде Србије је у посматраном периоду изједначен на нивоу од 0,9 што је са аспекта одрживости и квалитета токова рентабилитета пожељно. За разлику од средњих предузећа у којима је маржа пословног добитка већа од готовинске марже, код предузећа привреде Србије је обрнуто.

Однос између пословног добитка и нето новчаног тока из пословања зависи од карактеристика делатности у којој предузеће послује, карактеристика самог предузећа које укључују и дужину пословног циклуса и стопе раста предузећа. Предузећа са дужим пословним

циклом и бржим растом бележе веће разлике између пословног добитка и пословног нето новчаног тока, што је карактеристика предузећа грађевинске индустрије. Предузећа услужних делатности попут угоститељства карактерише краћи пословни циклус и мањи распон вредности између пословног добитка и пословног нето новчаног тока. Капитално интензивна предузећа која примењују методу убрзане амортизације остварују виши износ нето новчаног тока из пословања у односу на пословни добитак (Родић et al., 2011, 249).

Табела 15. Маржа пословног добитка и готовинска маржа средњих предузећа по секторима (у %)

	Маржа пословног добитка			Готовинска маржа		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Сектор А	6,7	6,0	5,4	4,7	5,0	2,2
Сектор В	13,8	24,6	9,8	11,5	21,3	8,4
Сектор С	6,9	6,5	6,4	6,2	4,3	4,6
Сектор D	3,8	4,0	5,1	1,8	-0,4	3,1
Сектор Е	7,5	6,4	4,6	10,6	9,2	4,2
Сектор F	3,8	1,3	7,3	6,5	1,9	6,0
Сектор G	3,4	3,4	3,8	1,8	1,2	4,3
Сектор H	6,6	4,5	4,1	7,5	6,8	5,8
Сектор I	6,8	15,7	10,6	8,3	23,3	16,8
Сектор J	8,2	7,1	8,5	6,7	5,8	6,7
Сектор K	-18,2	-26,1	-38,9	16,7	-22,6	-170,0
Сектор L	36,3	35,4	37,6	38,6	35,9	26,1
Сектор M	4,4	5,7	7,2	-50,3	-35,3	-29,5
Сектор N	6,7	5,4	5,7	15,5	16,5	15,5
Сектор P		41,1	50,4		-27,3	25,6
Сектор Q	-15,2	-19,8	-4,7	-1,3	0,0	2,9
Сектор R	6,5	10,0	12,5	10,5	12,6	10,8
Сектор S	3,1	0,1	2,6	7,1	4,0	9,2
Средња предузећа	5,4	5,0	5,7	3,1	2,5	3,9

Извор: Аутор на основу података РЗС

Анализа квалитета добитка средњих предузећа по појединачним секторима је спроведена на основу секторске анализе односа готовинске марже и марже пословног добитка. Динамика маржи је за период 2016-2018. година приказана у табели број 15.

Маржа пословног добитка је већа од готовинске марже код средњих предузећа сектора А, В, С, D и J. У наведеним секторима је однос маржи релативно стабилан у посматраном периоду. Релативно стабилан однос маржи бележе и средња предузећа у секторима H, I, N и S, при чему је готовинска маржа већа у односу на маржу пословног добитка у све три посматране године. За средња предузећа у секторима E, F, G, L и R је карактеристично да су марже на релативно приближном нивоу током анализираног периода, при чему се смењују године у којима је готовинска маржа већа од марже пословног добитка и обрнуто. Средња предузећа у сектору K бележе негативан пословни резултат и нето одлив готовине из пословних активности, тако да су обе марже негативне и најприближније у 2017. години. Изразито негативна маржа пословног добитка је забележена и у сектору Q предузећа, док је у сектору M забележена позитивна маржа пословног добитка, али изразито негативна готовинска маржа.

Квалитет добитка се може пратити помоћу показатеља који повезује пословни добитак, нето новчани ток из пословања и приходе од продаје. Показатељ је у литератури познат под називом Вишак готовинске марже (*Excess Cash Margin - ECM*) јер посматра вишак готовинске марже у односу на маржу пословног добитка (*Mulford, Comiskey, 2005, 291*).

$$\text{Вишак готовинске марже} = \frac{\text{Пословни нето новчани ток} - \text{Пословни добитак}}{\text{Приходи од продаје}} \quad (9)$$

Поређењем тренда марже пословног добитка и готовинске марже, могу се открити разлози одступања, али и пронаћи начин да се одступања и негативни трендови зауставе. Низак степен наплате у односу на исказане приходе од продаје може указати на проблем наплативости који ће утицати на нижу вредност готовинске марже у односу на маржу пословног добитка. Висока вредност готовинске марже може бити резултат процентуално високе наплате потраживања по основу продаје, али и смањења исплата

добављачима. Показатељ квалитета добитка се може посматрати и као разлика показатеља који прати однос пословних прихода и новчаног тока из пословања с једне стране и односа пословних расхода и пословног новчаног тока с друге стране, како би се лакше пратила евентуална прецењеност, односно потцењеност пословних прихода и расхода (Малинић, 2009а, 56).

Beneish је развио два модела како би идентификовао финансијске карактеристике компанија које су склоне манипулисању добитка. Првобитно модел је укључивао индекс односа потраживања од купаца и прихода од продаје у два узастопна периода, индекс пораста прихода од продаје, индекс односа бруто добити и прихода од продаје, индекс квалитета активе и индекс односа ставки добитка заснованих на обрачунској основи (познат као *accruals*) према укупној активи, затим амортизацијски индекс, индекс административних расхода према приходу и *leverage* индекс. Осим модела са осам фактора који је заснован искључиво на информацијама из финансијских извештаја, развио је и модел са дванаест фактора који је заснован на комбинованим информацијама из финансијских извештаја и тржишним информацијама о промени цене акција (*Stickney et al.*, 2007, 318). Генерално неповољни индекси који мере сваки од фактора модела могу указати на потребу предузећа да манипулише добитком, како би се неповољни трендови прикрили од стејкхолдера предузећа.

Стевановић и Маринковић (2017) су анализирале корелациону везу индикатора квалитета прихода од продаје, индекса односа потраживања од продаје и прихода од продаје, индекса пораста прихода од продаје, индикатора односа потраживања и прихода од продаје и готовинске марже одабраних предузећа у Србији. Резултати анализе показују да постоји статистички значајна корелација између вредности индекса раста прихода од продаје и индикатора квалитета прихода од продаје. С обзиром да између раста прихода од продаје и квалитета прихода од продаје постоји значајно висок степен линеарног слагања, највећи проценат варијација индикатора квалитета прихода од продаје се може објаснити стопом раста тих прихода. Корелација између готовинске марже и индикатора односа потраживања и прихода од продаје такође показује статистичку значајност и релативно висок степен линеарног слагања, при чему се 99,6% варијација стопе готовинске марже може објаснити вредношћу индикатора односа потраживања и прихода од продаје.

Обрачунски део добитка (*accruals*) се у литератури често користи за оцену квалитета добитка који је исказан у текућем периоду, али и за предвиђање добитка будућег периода (*Dechow, Schrand, 2004, 16*). Добитак се дели на две компоненте, односно на обрачунски део и на новчани ток како би се пратило у којој мери је добитак резултат обрачунских токова, а у којој резултат новчаних токова.

$$\text{Пословни добитак} = \text{Accruals} + \text{Пословни нето новчани ток} \quad (10)$$

Обрачунски део добитка се односи пре свега на промене вредности потраживања од продаје, залиха, обавеза из пословања и амортизацију. Обрачунски део добитка се може утврдити као разлика пословног добитка и нето новчаног тока из пословања. У истраживањима се у циљу утврђивања *accrual* компоненте користе и друге категорије добитка, попут нето добитка, нето добитка пре обрачуна непословних прихода и расхода привременог карактера (*Demerjian et al., 2013, 475; Aboody et al., 2005, 655*).

Процењујући перзистентност пословног добитка текућег периода на основу перзистентности *accruals* компоненте и нето новчаног тока из пословања претходног периода, Стевановић et al. (2021) су дошле до закључка да *accruals* и нето пословни новчани ток различито утичу на перзистентност пословног добитка. Резултати регресије су показали да *accruals* као компонента пословног добитка бележи већи коефицијент перзистентности у односу на пословни нето новчани ток, што се може објаснити већом варијабилношћу новчаних токова одабраних пољопривредних предузећа у Србији у посматраном деветогодишњем периоду.

Велика разлика између пословног добитка и нето новчаног тока из пословања значи да *accruals* чини значајан део пословног добитка. Разлика може указивати на велику нестабилност у пословању компаније, али и на добитак ниског квалитета. Однос између пословног добитка и нето новчаног тока из пословања зависи од карактеристика предузећа, али и од делатности у којој предузеће послује.

ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА

Информације презентоване у финансијским извештајима представљају релевантну основу за доношење пословних, инвестиционих и финансијских одлука од стране интерних и екстерних интересних група предузећа. Финансијско извештавање је део система чији оквир детерминишу законска, професионална и интерна регулатива на нивоу предузећа, али и бројне институције и професионалне организације на националном и глобалном нивоу.

Систем финансијског извештавања у Србији је одређен законском и подзаконском регулативом која је заснована на професионалној регулативи Одбора за међународне рачуноводствене стандарде. Законска регулатива финансијског извештавања Србије је историјски посматрано повезана са директивама Европске уније из области рачуноводства и финансијског извештавања, у већој или мањој мери у зависности од посматраног закона. Првобитни закони су укључивали захтеве директива 78/660/ЕЕС и 83/349/ЕЕС, док се најновијим законима предвиђа примена 2013/34/ЕС и 2014/95/ЕС директива и праћење процеса примене директива ЕУ из области рачуноводства у циљу укључивања у национално законодавство.

Захтеви за информацијама о пословању предузећа су бројни и отуда потреба за дефинисањем различитих, али комплементарних инструмената финансијског извештавања, који на стандардизован начин пружају релевантне информације о имовинском и финансијском положају, зарађивачкој и способности генерисања готовине, променама на капиталу и друге финансијске информације. Пракса објављивања извештаја који садрже нефинансијске информације је резултат потребе интересних група предузећа за ширим спектром информација у процесу доношења одлука.

Информације садржане у финансијским извештајима ће на прави начин испунити информационе захтеве инвеститора, менаџмента и

осталих корисника финансијских извештаја, само уколико су релевантне за доношење одлука и уколико су приказане у складу са економском реалношћу предузећа. Унапређење квалитета финансијског извештавања зависи од квалитета регулативе која дефинише област финансијског извештавања, али и детерминанти корпоративног управљања. Менаџери српских компанија који учествују у оцени одређених аспеката корпоративног управљања у Србији за потребе извештавања о конкурентности Светског економског форума, оцењују ефикасност примене рачуноводствених и стандарда ревизије на релативно сличном нивоу у периоду 2009-2019. година, упркос изменама законске регулативе. Оцена нивоа ефикасности корпоративних одбора у Србији се континуирано повећава након 2012. године, као и позиција Србије по питању нивоа корпоративне етике компанија.

Сагледавање динамике новчаних токова у предузећу се јавило као потреба корисника финансијских извештаја, како би се стекао увид у изворе и употребу новчаних средстава по различитим врстама активности. Нове информационе потребе стављају у фокус разматрања припрему и обелодањивање извештаја о новчаним токовима, као и анализу информација које извештај садржи. Почетак развоја извештавања о токовима финансијских средстава и новчаним токовима се везује за земље са развијеном регулативом у области финансијског извештавања, развијеном корпоративном и рачуноводственом праксом. Почетак развоја праксе извештавања о токовима финансијских средстава и новчаним токовима у Србији се везује за регулаторне захтеве закона о рачуноводству.

Новчани токови су карика која повезује пословне, инвестиционе и финансијске активности, што је уједно и општеприхваћена класификација новчаних токова. На овај начин класификовани токови готовине омогућавају оцену способности генерисања нето готовине из пословања, инвестиционих потреба предузећа и степен прибављања новчаних средстава из екстерних извора. За финансијски здрава и успешна предузећа је очекиван позитиван нето новчани ток из пословних активности и негативан нето новчани ток из инвестиционих активности. Нето новчани ток из активности финансирања зависи од висине пословних и инвестиционих новчаних токова. Чињеница да могу постојати различити приступи класификације појединих новчаних токова, намеће потребу за

једнообразним решавањем дилема класификације од стране институција које се баве стандардизацијом финансијског извештавања и адекватним обелодањивањем изабране алтернативе од стране предузећа.

Примена новчаних токова као корисног аналитичког инструмента је приказана на примеру групе средњих предузећа, појединачних сектора средњих предузећа и привреде Србије. Резултати анализе динамике новчаних токова средњих предузећа у Србији показују релативно уједначено повећање прилива и одлива готовине из пословних активности у периоду 2016-2018. година, позитиван финансијски нето новчани ток у посматраном периоду и интензивније инвестиционе активности у 2018. години. Привреда Србије у посматраном периоду остварује нето прилив из пословних активности и нето одлив из инвестиционих активности. Повећање финансијских нето прилива, односно екстерних извора финансирања се појављује у 2018. години код средњих предузећа и привреде Србије јер постоји потреба за финансирањем значајно интензивираних нето инвестиционих улагања. Средња предузећа у већини сектора континуирано генеришу позитиван пословни нето новчани ток у посматраном периоду и више улажу у инвестиционе активности него што генеришу готовину по основу инвестиционих прилива. Посебно се издвајају сектори К и М које кумулативно за посматрани период карактерише негативан пословни нето новчани ток и изразито позитиван нето новчани ток из инвестиционих активности.

Показатељи засновани на новчаним токовима су комплементарни традиционалним мерилима финансијских перформанси предузећа, јер заједно омогућавају сагледавање остварења предузећа из новог угла. Предност показатеља ликвидности заснованог на новчаним токовима у односу на традиционалне показатеље ликвидности је у чињеници да су фокусирани на способности генерисања готовине, а не на тренутно стање готовине и осталих облика имовине предузећа. Оцена профитабилности праћењем стопе добитности прихода, приноса на имовину и приноса на капитал је меродавнија уколико се упоредо посматра и кретање готовинске марже, новчане стопе приноса на имовину и новчане стопе приноса на капитал.

Анализа динамике и детерминанти слободног новчаног тока представља релевантну информациону основу за доношење, пре

свега инвестиционих и финансијских одлука. Оцена способности генерисања слободног новчаног тока средњих предузећа у Србији у периоду 2011-2018. година показује да на почетку периода средња предузећа генеришу нето готовину из пословних активности и приливе по основу продаје капиталне имовине који су довољни за финансирање капиталних готовинских улагања и формирање слободног новчаног тока за задовољење осталих потребе за готовином. Због значајнијег повећања капиталних улагања, средња предузећа последње три године бележе негативну вредност слободног новчаног тока. Слободни новчани ток предузећа привреде Србије је позитиван, али у паду у периоду 2016-2018. година због континуираног повећања готовинских капиталних улагања.

Правилан избор метода вредновања, адекватно признавање прихода и расхода у обрачунским периодима и доследна примена рачуноводствене политике предузећа воде исказивању резултата пословања у складу са економском реалношћу. Избор метода вредновања може бити средство за остваривање жељених финансијских перформанси предузећа, пре свега ради испуњавања интереса менаџмента предузећа. Како ефекти управљања и манипулације пословним приходима и расходима на нето новчани ток из пословних активности најчешће изостају, анализа новчаних токова може бити значајан инструмент оцене квалитета добитка. Анализа односа прилива готовине из пословних активности и пословних прихода средњих предузећа и привреде Србије показује стабилан однос (1,1 и 1,0 респективно) у периоду 2016-2018. година, што је задовољавајуће са аспекта оцене квалитета прихода.

Полазно мерило за процену приносне снаге предузећа су индикатори засновани на добитку, док се новчани токови користе као инструмент који треба да потврди реалност токова рентабилитета. Резултати анализе односа марже пословног добитка и готовинске марже, спроведене ради оцене квалитета добитка средњих предузећа и привреде Србије у периоду 2016-2018. година, показују релативно блага одступања. Однос марже пословног добитка и готовинске марже средњих предузећа у Србији је забележен на нивоу од 1,7 у 2016. години и 2,0 и 1,4 респективно током 2017. и 2018. године, док је тај однос код предузећа привреде Србије на нивоу од 0,9 у посматраном периоду, што је пожељно са аспекта одрживости и квалитета токова рентабилитета.

ЛИТЕРАТУРА

- Aboody, D., Hughes, J., Liu, J. (2005). Earnings quality, insider trading, and cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 43(5): 651-673.
- Accounting Advisory Forum of European Union, *Cash Flow Statements*, Document No. XV/6008/94 EN, доступно на: http://202.62.11.199/ebook/Ebook-Akuntansi/6008_en.pdf.
- Alagathurai, A. (2013). A nexus between liquidity & profitability: a study of trading companies in Sri Lanka. *European Journal of Business and Management*, 5(7): 221-237.
- Australian Accounting Standards Board – AASB (2007). *Australian Accounting Standards Board No. 107 - Cash Flow Statements*, доступно на: https://www.aasb.gov.au/admin/file/content105/c9/AASB107_07-04_COMPjul07_07-07.pdf.
- Belak, V. (2011). *Poslovna forenzika i forenzičko računovodstvo – borba protiv prijevare*, Zagreb: Belak Excellens.
- Ben-Caleb, E., Olubukunola, U., Uwuigbe, U. (2013). Liquidity management and profitability of manufacturing companies in Nigeria. *IOSR Journal of Business and Management*, 9(1): 13-21.
- Bradbury, M. (2011). Direct or indirect cash flow statements? *Australian Accounting Review*, 21(2): 124-130.
- Brigham, E., Houston, J. (2004). *Fundamental of Financial Management*, Thomson, South-Western.
- Byard, D., Li, Y., Weintrop, J. (2006). Corporate Governance and the quality of financial analysts' information. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(5): 609-625.
- Charitou, A., Ketz, E. (1991). An empirical examination of cash flow measures. *Abacus*, 27(1): 51-64.
- Chartered Institute of Management Accountants - CIMA (2010). *Improving cash flow using credit management the outline case*, 1-28, UK: Chartered Institute of Management Accountants.
- Checkley, K. (1999). *Cash is Still King: The Survival Guide to Cash Flow Management*, Fitzroy Dearborn Publishers, Chicago and London.

- Damodaran, A. (2010). *Damodaran o valuaciji: Analiza sigurnosti za ulaganje i korporativne finansije*, Zagreb: Mate.
- Dechow, P.M., Schrand, C.M., (2004). *Earnings quality*, Monograph, Research Foundation of CFA Institute.
- Demerjian, P.R., Lev, B., Lewis, M.F., McVay, S.E. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review*, 88(2): 463-498.
- Ding, Y., Jeanjean, T., Stolowy, H. (2006). The usefulness of disclosing both direct and indirect cash flows: An empirical study, у: *Workshop Comptabilite-Audit-Publications*, доступно на: https://www.researchgate.net/profile/Thomas_Jeanjean/publication/238670532_The_Usefulness_of_Disclosing_both_Direct_and_Indirect_Cash_Flows_An_Empirical_Study/links/55d2fb9e08ae0b8f3ef900b3/The-Usefulness-of-Disclosing-both-Direct-and-Indirect-Cash-Flows-An-Empirical-Study.pdf.
- European Economic Community, *Eight Council Directive 84/253/EEC*, доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A31984L0253>.
- European Economic Community, *Fourth Council Directive 78/660/EEC*, доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A31978L0660>.
- European Economic Community, *Seventh Council Directive 83/349/EEC*, доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM%3A126010>.
- European Commission, *Directive 2006/43/EC*, доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32006L0043>.
- European Commission, *Directive 2013/34/EC*, доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013L0034>.
- European Commission, *Directive 2014/95/EC*, доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095>.
- Farshadfar, S., Monem, R. (2013). Further evidence on the usefulness of direct method cash flow components for forecasting future cash flows. *The International Journal of Accounting*, 48(1): 111-133.
- Financial Accounting Standards Board - FASB (1987). *Statement of Financial Accounting Standards No. 95 - Statement of Cash Flows*, доступно на: <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=id&blobnocache=true&blobwhere=1175823287945&blobheader=application/pdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs>.
- Financial Accounting Standards Board - FASB. *Statement of Financial Accounting Concepts No. 8 - SFAS 8*, доступно на:

- https://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1176157498129.
- Financial Reporting Council – FRC, *FRS 1 Cash Flow Statements*, доступно на: <https://www.frc.org.uk/accountants/accounting-and-reporting-policy/uk-accounting-standards/standards-in-issue/frs-1-cash-flow-statements>.
- Financial Reporting Council – FRC, *FRS 102 The Financial Reporting Standard applicable in the UK and Republic of Ireland*, доступно на: <https://www.frc.org.uk/accountants/accounting-and-reporting-policy/uk-accounting-standards/standards-in-issue/frs-102-the-financial-reporting-standard-applicabl>.
- Giacomino, D.E., Mielke, D.E. (1993). Cash Flows: Another Approach to Ratio Analysis. *Journal of Accountancy*, 175(3): 55.
- IASPlus (2008). *Canadian Standards Board confirms 2011 transition to IFRSs*, доступно на: <https://www.iasplus.com/en/news/2008/February/news4008>.
- IASPlus (2012). *IAS 7 – Examples illustrating the classification of cash flows*, доступно на: <https://www.iasplus.com/en/meeting-notes/ifrs-ic/2012/ifrs-ic-july-2012/ias-7-statement-of-cash-flows-examples-illustrating-the-classification-of-cash-flows>.
- IASPlus (2013). *New Zealand releases final proposals to implement its new Accounting Standards Framework*, доступно на: <https://www.iasplus.com/en/othernews/new-zealand/nz-eds>.
- IASPlus (2016). *IASB finalises amendments to IAS 7 under its disclosure initiative*, доступно на: [IASB finalises amendments to IAS 7 under its disclosure initiative \(iasplus.com\)](https://www.iasplus.com/en/news/2016/February/news4008).
- IASPlus, *History of IAS 7*, доступно на: <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias7>.
- IASPlus. *European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)*, доступно на: <https://www.iasplus.com/en/resources/regional/efrag>.
- International Accounting Standards Board - IASB, *IFRS Practice Statement Management Commentary, 2010*, доступно на: <http://archive.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Management-Commentary/IFRS-Practice-Statement/Pages/IFRS-Practice-Statement.aspx>.
- International Integrated Reporting Council – IIRC (2021). *International IR Framework*, доступно на: <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2021/01/InternationalIntegratedReportingFramework.pdf>.

- Meeampol, S., Rodpetch, V., Srinammuang, P., Wongsorntham, A. (2013). Relationship between corporate governance and earnings quality: Case study of listed companies in the Thailand Stock Exchange. In *Active Citizenship by Knowledge Management & Innovation: Proceedings of the Management, Knowledge and Learning International Conference*, 1345-1353, ToKnowPress.
- Meigs, R., Meigs, W. (1999). *Računovodstvo: Temelj poslovnog odlučivanja*, Zagreb: Mate.
- Ministry of Finance of the People's Republic of China (2006). *Accounting Standards for Enterprises No. 31 - Cash Flow Statements*, доступно на: <http://www.asianlii.org/cn/legis/cen/laws/asfen31cfs593/>.
- Mulford, C., Comiskey, E. (2005). *Creative Cash Flow Reporting: Uncovering Sustainable Financial Performance*, John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey.
- Mulford, C.W., Lakhotia, Y. (2019). *Cash Flow Trends and Their Fundamental Drivers: Comprehensive Review*, доступно на: https://www.scheller.gatech.edu/centers-initiatives/financial-analysis-lab/files/2019/gatech_finlab_cashflow_q3_2019.pdf.
- OECD (2004). *OECD Принципи корпоративног управљања*, доступно на: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/34625094.pdf>.
- Penman, S.H. (2007). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, Mc Graw Hill, New York.
- Perotti, P. Wagenhofer, A. (2014). Earnings quality measures and excess returns. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(5-6): 545-571.
- Priya, K., Nimalathasan, B. (2013). Liquidity management and profitability: A case study of listed manufacturing companies in Sri Lanka. *International Journal of Technological Exploration and Learning*, 2(4): 161-165.
- Rehman, M.Z., Khan, M.N., Khokhar, I. (2015). Investigating liquidity-profitability relationship: Evidence from companies listed in Saudi stock exchange (Tadawul). *Journal of Applied Finance and Banking*, 5(3): 159-173.
- Rezaee, Z., Riley, R. (2011). *Financial Statement Fraud Defined*, Vol. 196, John Wiley & Sons.
- Richardson, S. (2006). Over-investment of Free Cash Flow, *Review of Accounting Studies*, 11: 159-189.
- Ruth, G. (2006). *Analiziranje finansijskih izveštaja*, Podgorica: Daily Press.

- Stickney, C.P., Brown, P.R., Wahlen, J.M. (2007). *Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation, A Strategic Perspective*, Thompson, South – Western USA.
- The Institute of Internal Auditors, *Definition of Internal Auditing*, доступно на: <https://na.theiia.org/standards-guidance/mandatory-guidance/Pages/Definition-of-Internal-Auditing.aspx>.
- Van Horne, J., Wachowicz, J. (2007). *Osnovi finansijskog menadžmenta*, Beograd: Data Status.
- White, G., Sondhi, A., Fried, D. (2003). *The Analysis and Use of Financial Statements*, John Wiley & Sons Inc, Hoboken, New Jersey.
- Wild, J., Subramanyam, K., Halsey, R. (2007). *Financial Statement Analysis*, McGraw-Hill/Irwin, New York.
- World Economic Forum, *The Global Competitiveness Report 2008-2009; 2009-2010; 2010-2011; 2011-2012; 2012-2013; 2013-2014; 2014-2015; 2015-2016; 2016-2017*, доступно на: <https://www.weforum.org/reports>.
- World Economic Forum, *The Global Competitiveness Report 2018*, доступно на: <http://www3.weforum.org/docs/GCR2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2018.pdf>.
- World Economic Forum, *The Global Competitiveness Report 2019*, доступно на: http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf.
- Zenzerovic, R. (2009). Business' Financial Problems Prediction-Croatian Experience. *Economic research-Ekonomska istrazivanja*, 22(4): 1-15.
- Zygmunt, J. (2013). Does liquidity impact on profitability, у: Proceedings of the conference of informatics and management sciences, 25-29 March, Zilina, Slovakia, стр. 38-49.
- Агенција за привредне регистре Републике Србије, *Регистар финансијских извештаја правних лица и предузетника*, доступно на: <http://www.apr.gov.rs>.
- Алексић, Б. (2004). Квалитет финансијског извештавања према међународној професионалној регулативи, у зборнику радова са 35. симпозијума *Изазови рачуноводствене професије у условима глобализације финансијског извештавања*, Београд: Савез рачуновођа и ревизора Србије.
- Вукелић, Г., Белопавловић, Г., Стевановић, С. (2016). Informative Power of Financial Statements in Serbia. у: Richet, Xavier et al. (ур.) *Europe and*

- Asia: Economic Integration Prospects*, стр. 265-276, France, Nice: CEMAFI International Association.
- Букелић, Г., Стевановић, С., Белопавловић, Г. (2011). Мерење показатеља финансијске сигурности предузећа. *Рачуноводство*, 55(7-8): 67-78, Савез рачуновођа и ревизора Србије.
- Ђорђевић, М., Ђукић, Т. (2018). Positioning internal audit in the corporate governance system: Case of the Republic of Serbia. *Економика предузећа*, 66(5-6): 309-319, Савез економиста Србије.
- Ђукић, Т. (2007). Аналитичке могућности и донети извештавања о новчаним токовима, у зборнику радова са 38. симпозијуму *Изазови пословно-финансијског извештавања у функцији менаџмента предузећа и банака*, стр. 293-311, Савез рачуновођа и ревизора Србије.
- Ђуричин, С. (2019). *Стратегијско & финансијско управљање организационим перформансама*, научна монографија, Београд: Институт економских наука.
- Ђуричин, С., Стевановић, С. (2020). *Национална мрежа средњих предузећа у Републици Србији*, Београд: Институт економских наука.
- Ђуричин, С., Стевановић, С., Бараненко, Е. (2013). *Анализа и оцена конкурентности привреде Србије*, научна монографија, Београд: Институт економских наука.
- Ђуричин, С., Стевановић, С., Љумовић, И., Симовић, В. (2016). *Национална мрежа средњих предузећа у Републици Србији*, Београд: Институт економских наука, доступно на: <https://www.library.iien.bg.ac.rs/index.php/nmsp/article/view/347/342>
- Ђуричин, С., Стевановић, С., Љумовић, И., Симовић, В. (2019). *Национална мрежа средњих предузећа у Републици Србији*. Београд: Институт економских наука, доступно на: <https://www.library.iien.bg.ac.rs/index.php/nmsp/article/view/532/1059>.
- Закон о банкама, Службени гласник РС, бр. 107/2005, 91/2010, 14/2015.
- Закон о Народној банци Србије, Службени гласник РС, бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010, 76/2012, 106/2012, 14/2015, 40/2015, 44/2018.
- Закон о осигурању, Службени гласник РС, бр. 139/2014.
- Закон о привредним друштвима, Службени гласник РС, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019.

- Закон о рачуноводству и ревизији, Службени гласник РС, бр. 46/2006, 111/2009, 99/2011.
- Закон о рачуноводству и ревизији, Службени гласник РС, бр. 55/2004.
- Закон о рачуноводству и ревизији, Службени гласник СРЈ, бр. 71/2002.
- Закон о рачуноводству, Службени гласник РС, бр. 62/2013-7, 30/2018-16.
- Закон о рачуноводству, Службени гласник РС, бр. 73/2019.
- Закон о рачуноводству, Службени лист СРЈ бр. 46/96, 74/99, 22/2001, 71/2001.
- Закон о рачуноводству, Службени лист СФРЈ, бр. 12/89, 35/89, 3/90, 42/90, 61/90.
- Закон о ревизији, Службени гласник РС, бр. 73/2019.
- Закон о тржишту капитала, Службени гласник РС, бр. 31/2011, 112/2015, 108/2016, 9/2020, 153/2020.
- Каменковић, С., Лазаревић-Моравчевић, М. (2018). Оцена квалитета окружења и његов утицај на пословање сектора МСПП, научна монографија, Београд: Институт економских наука.
- Кодекс корпоративног управљања, Службени гласник РС, бр. 99/2012.
- Комора овлашћених ревизора (2021а). *Регистар друштава за ревизију и самосталних ревизора*, доступно на: https://www.kor.rs/registri_preduzeca.asp [26.2.2021.]
- Комора овлашћених ревизора (2021б). *Регистар изречених мера*, доступно на: https://www.kor.rs/registar_mera.asp [26.2.2021.]
- Комора овлашћених ревизора (2021в). *Регистар лиценцираних овлашћених ревизора*, доступно на: https://www.kor.rs/registri_izdatih_licenci.asp [26.2.2021.]
- Красуља, Д., Иванишевић, М. (1999). *Пословне финансије*, Београд: Економски факултет.
- Лазаревић-Моравчевић, М., Стевановић, С., Белопавловић, Г. (2014). Specifics of Management in Small and Medium-Size Enterprises in Serbia. *Economic Analysis*, 47(3-4): 104-117.
- Малинић, Д. (2008). Финансијско извештавање у функцији смањења информационе асиметрије на тржишту капитала у зборнику радова са 39. симпозијума *Улога и задаци финансијског извештавања у процесу придруживања Европској унији*, стр. 327-350, Београд: Савез рачуновођа и ревизора Србије.
- Малинић, Д. (2009а). Cash Flow као инструмент откривања пословно - финансијских ризика, у зборнику радова са 40. симпозијума *Четрдесет година рачуноводства и пословних финансија – дometи и перспективе*, стр. 47-72, Савез рачуновођа и ревизора Србије.

- Малинић, Д. (2009б). Препознавање билансних ризика, *Економика предузећа*, 57(3-4): 156-174, Савез економиста Србије.
- Малинић, Д. (2009в). Савремени изазови интегралног истраживања квалитета финансијских извештаја, *Економика предузећа*, 57(3-4): 138-155, Савез економиста Србије.
- Малинић, Д. (2010). Accounting profession credibility as a factor of capital market development, *Економика предузећа*, 58(1-2): 15-28, Савез економиста Србије.
- Малинић, Д., Новићевић, Б., Малинић, С, Стојановић, Р. (2016). *Рачуноводствени регулаторни оквир и квалитет финансијског извештавања у Републици Србији*, Београд: Савез рачуновођа и ревизора Србије.
- Малинић, Д., Стевановић, Н. (2009). Феноменологија биланса: Информациона моћ, ризици и последице, *Економика предузећа*, 57(3-4): 63-89, Савез економиста Србије.
- Маринковић, Г. (2019). *Конвергенција финансијског извештавања у глобалном окружењу*, научна монографија, Београд: Београдска банкарска академија.
- Међународна федерација рачуновођа, *Етички кодекс за професионалне рачуновође* (превод), Савез рачуновођа и ревизора Србије.
- Међународна федерација рачуновођа, *Међународни стандарди и саопштења ревизије, контроле квалитета, прегледа, осталих уверавања и сродних услуга*, Службени гласник РС, бр. 100/2018.
- Милојевић, Д. (2006). *Ревизија финансијских извештаја*, Београд: Београдска банкарска академија.
- Министарство финансија Републике Србије (2011). *Нацрт Националне стратегије за унапређење квалитета корпоративног финансијског извештавања и ревизије*, доступно на: <https://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/predlozi/Nacr%20nacionalne%20strategije%20za%20unapr%20%20kvaliteta%20korp%20%20fin%20%20izvestavanja%20i%20revizije%20verzija%20za%20javnu%20raspravu.pdf>.
- Одбор за међународне рачуноводствене стандарде – Одбор за МРС (1994). *МРС 7 - Извештај о токовима готовине*, Службени гласник РС, бр. 35/2014.
- Одбор за међународне рачуноводствене стандарде – Одбор за МРС (1989). *Оквир за припремање и приказивање финансијских извештаја*, Службени гласник РС, бр. 133/2003.

- Одбор за међународне рачуноводствене стандарде – Одбор за МРС (2009). *МРС 1 – Презентација финансијских извештаја*, Службени гласник РС, бр. 35/2014.
- Одбор за међународне рачуноводствене стандарде – Одбор за МРС (2010а). *Концептуални оквир за финансијско извештавање*, Службени гласник РС, бр. 35/2014.
- Одбор за међународне рачуноводствене стандарде – Одбор за МРС (2010б). *Међународни стандард финансијског извештавања (IFRS) за мале и средње ентитете*, Службени гласник РС, бр. 83/2018.
- Петковић, А. (2010). *Форензичка ревизија – криминалне радње у финансијским извештајима*, Пролетер, Бечеј.
- Правилник о заједничким критеријумима за организовање и стандардима и методолошким упутствима за поступање и извештавање интерне ревизије у јавном сектору, Службени гласник РС, бр. 99/2011, 106/2013.
- Правилник о обрасцима и садржини позиција у обрасцима финансијских извештаја за предузећа, задруге и предузетнике, Службени гласник РС, бр. 75/2004.
- Правилник о садржини и форми образаца финансијских извештаја за привредна друштва, задруге и предузетнике, Службени гласник РС, бр. 95/2014, 144/2014.
- Правилник о садржини и форми образаца финансијских извештаја за привредна друштва, задруге, друга правна лица и предузетнике, Службени гласник РС, бр. 114/2006.
- Правилник о садржини и форми образаца финансијских извештаја и садржини и форми обрасца статистичког извештаја за привредна друштва, задруге и предузетнике, Службени гласник РС, бр. 89/2020-319.
- Правилник о стручном усавршавању овлашћених интерних ревизора у јавном сектору, Службени гласник РС, бр. 15/2019.
- Правилник о условима и поступку полагања испита за стицање звања овлашћени интерни ревизор у јавном сектору, Службени гласник РС, бр. 9/2014.
- Прага, И. (2002). Неки аспекти управљања банковним кризама, *Економски преглед*, 53(5-6): 495-506.
- Привредни саветник (2021). Часопис за рачуноводство и пословне финансије, број 1-2/2021.
- Радоњић, С. (2010). *Управљачки аспекти извештавања и анализе новчаних токова*, магистарски рад, Београд: Економски факултет.

- Ранковић, Ј. (1997). *Управљање финансијама предузећа*, Београд: Економски факултет.
- Ранковић, Ј. (2009). *Теорија биланса*, Београд: Економски факултет.
Републички завод за статистику – РЗС, Позиције финансијских извештаја средњих предузећа и привреде Србије на агрегираном нивоу.
- Родић, Ј., Вукелић, Г., Андрић, М. (2011). *Анализа финансијских извештаја*, Пролетер, Бечеј.
- Савез рачуновођа и ревизора Србије - СРРС, *Савез рачуновођа и ревизора Србије у седмој деценији рада и развоја рачуноводствене професије*, доступно на: <https://www.srrs.rs/>.
- Стевановић С. (2018). Извештавање о загађењу животне средине: пракса великих загађивача и предузећа у Новом Саду, у: Љумовић, Исидора et al. (ур.) *Правни и економски аспекти примене принципа загађивач плаћа*, стр. 51-75, Београд: Институт економских наука.
- Стевановић С., Миновић Ј., Љумовић, И. (2019). Liquidity Profitability Trade-off: Evidence from Medium Enterprises, *Management: Journal of Sustainable Business and Management Solutions in Emerging Economies*, 24(3): 71-80.
- Стевановић, Н. (2011). Финансијско-извештајна одговорност у контексту ЕУ, међународног и новог домаћег регулаторног оквира, *Економика предузећа*, 59(5-6): 227-242, Савез економиста Србије.
- Стевановић, Н., Малинић, Д., Милићевић, В. (2009). *Управљачко рачуноводство*, Београд: Економски факултет.
- Стевановић, С. (2013). Разврставање новчаних токова-дилеме у међународној и домаћој пракси. *Рачуноводство*, 57(3-4): 30-37, Савез рачуновођа и ревизора Србије.
- Стевановић, С. (2014). Употреба слободног новчаног тока у процесу вредновања: предности и недостаци, у зборнику радова *Финансијско извештавање у функцији корпоративног управљања*, стр. 85-87, Београд: Универзитет Сингидунум.
- Стевановић, С. (2015). *Употребна вредност информација о новчаним токовима*, докторска дисертација, Београд: Београдска банкарска академија.
- Стевановић, С., Белопавловић, Г. (2012). Институционалне и организационе детерминанте квалитета система финансијског извештавања. *Рачуноводство*, 56(11-12): 3-12, Савез рачуновођа и ревизора Србије.
- Стевановић, С., Белопавловић, Г., Вукелић, Г. (2016). Анализа новчаних токова као детерминанта политике дивиденди у Србији.

- Рачуноводство*, 60(2): 101-113, Савез рачуновођа и ревизора Србије.
- Стевановић, С., Белопавловић, Г., Лазаревић-Моравчевић, М. (2013). Creative Cash Flow Reporting - The Motivation and Opportunities. *Economic Analysis*, 46(1-2): 28-39.
- Стевановић, С., Јовичић, Е. (2016). Промене корпоративног институционалног окружења у Србији од почетка економске кризе, у: Миновић et al. (ур.) *Правци структурних промена у процесу приступања Европској унији*, стр. 375-392, Београд: Институт економских наука.
- Стевановић, С., Маринковић, Г. (2017). Утицај квалитета прихода од продаје на квалитет добитка: пример предузећа у Србији, у: Ђуричин et al. (ур.) *Opportunities for inclusive and resilient growth*, стр. 105-116, Београд: Институт економских наука.
- Стевановић, С., Маринковић, Г. (2018). Illiquidity Risk of Polluting Enterprises in Serbia. у: Љумовић, Исидора (ур.), Éltető, Andrea (ур.) *Sustainable Growth and Development in Small Open Economies*, стр. 73-87, Hungary, Budapest: Institute of World Economics - Centre for Economic and Regional Studies of the Hungarian Academy of Science.
- Стевановић, С., Миновић, Ј. (2018). Corporate Accountability in Selected Western Balkan Countries. у: Richet, Xavier et al. (ур.) *Western Balkans Economies in EU Integration: past, present, and future*, стр. 241-254, France, Nice: CEMAFI International Association.
- Стевановић, С., Миновић, Ј. Маринковић Г. (2021). Earnings and Cash Flow Persistence – Case of Medium Agriculture Enterprises in Serbia. *Economics of Agriculture*, 68(1): 141-153.
- Тодоровић, М. (2010). *Пословно и финансијско реструктурирање предузећа*, Београд: Економски факултет.
- Шкарић-Јовановић, К. (2007). Креативно рачуноводство – мотиви, инструменти и последице, у зборнику радова са 11. конгреса *Мјесто и улога рачуноводства, ревизије и финансија у новом корпоративном окружењу*, стр. 1-20, Савез рачуновођа и ревизора Републике Српске.
- Шкарић-Јовановић, К. (2009). Нето готовина из пословне активности-инструмент за мерење квалитета пословног добитка. *Acta Economica*, 7(9): 109-131.

О АУТОРУ



др СЛАВИЦА СТЕВАНОВИЋ
Институт економских наука,
Београд
Научни сарадник

Славица Стевановић је научни сарадник Института економских наука у Београду. Основне и магистарске студије је завршила на Економском факултету Универзитета у Београду. Докторску дисертацију је одбранила на Београдској банкарској академији – Факултету за банкарство, осигурање и финансије Универзитета Унион.

Аутор је већег броја радова из области корпоративног извештавања, анализе новчаних токова, корпоративног управљања и економије животне средине, који су публиковани у научним часописима, монографијама и тематским зборницима међународног и националног значаја.

Учествовала је у реализацији макро пројеката и пројеката у области финансијског менаџмента и економије животне средине. Руководила је научним пројектом у области економије животне средине. Један је од уредника годишње стручне публикације „Национална мрежа средњих предузећа у Републици Србији“, чији је издавач Институт економских наука.

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

657.375.1
657.422.1

СТЕВАНОВИЋ, Славица, 1977-

Новчани токови у систему финансијског извештавања / Славица
М. Стевановић. - Београд : Институт економских наука, 2021 (Београд
: Донат Граф). - 172 стр. : граф. прикази, табеле ; 25 cm

Ауторкина слика. - Тираж 100. - О аутору: стр. 172. - Библиографија:
стр. 161-171.

ISBN 978-86-89465-61-7

а) Извештај о токовима новца

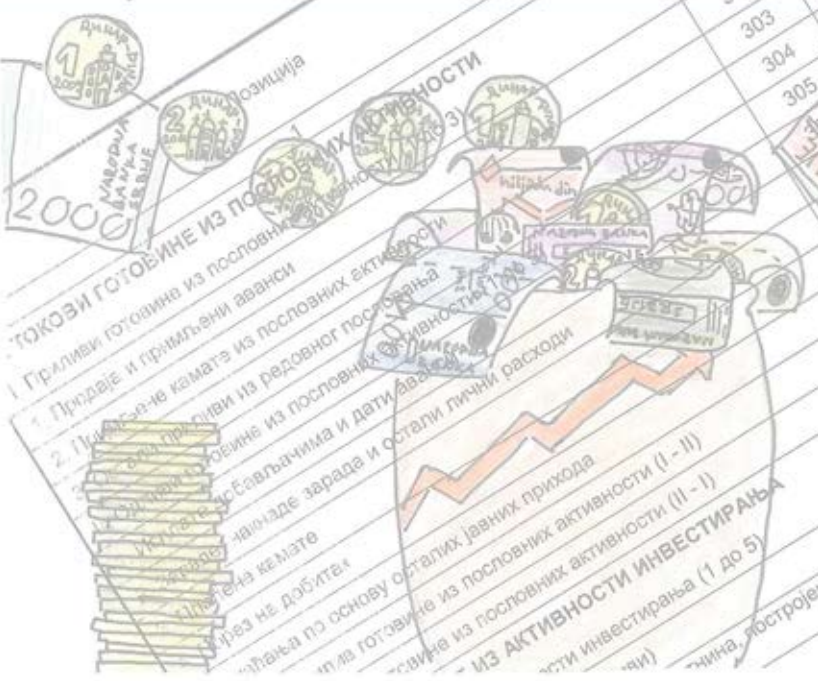
COBISS.SR-ID 37239049

ИЗВЕШТАЈ О ТОКОВИМА ГОТОВИЊЕ

у периоду од _____ до _____ 20__ годни.

- у -
Износ Претх. година

АОП	Текућа година	Претх. година
301		
302		
303		
304		
305		
306		
307		
308		
309		
310		
311		
312		
313		
314		
315		
316		
317		
318		
319		
320		



- 1. Приливи готовине из пословних активности
- 1. Продаје и примљени аванси
- 2. Приливи камата из пословних активности
- 2. Приливи из редовног пословања
- 3. Приливи из пословних активности
- 3. Приливи из пословних активности
- 4. Приливи из пословних активности
- 4. Приливи из пословних активности
- 5. Приливи из пословних активности
- 5. Приливи из пословних активности
- 6. Приливи из пословних активности
- 6. Приливи из пословних активности
- 7. Приливи из пословних активности
- 7. Приливи из пословних активности
- 8. Приливи из пословних активности
- 8. Приливи из пословних активности
- 9. Приливи из пословних активности
- 9. Приливи из пословних активности
- 10. Приливи из пословних активности
- 10. Приливи из пословних активности

ИЗ АКТИВНОСТИ ИНВЕСТИРАЊА

(1 до 5)

1. Износ постројења, опрема и