

TEORIJSKI ASPEKTI STRATEGIJE FINANSIRANJA U FUNKCIJI UPRAVLJANJA PERFORMANSAMA PREDUZEĆA

THEORETICAL ASPECTS OF FINANCING STRATEGIES IN THE FUNCTION OF PERFORMANCE MANAGEMENT OF A COMPANY

Dušan Vučićević¹

Sažetak: Cilj ovog rada je da ukaže na značaj strategije finansiranja u funkciji upravljanja performansama preduzeća. Kompleksnost finansijske funkcije zahteva sagledavanje i analizu velikog broja finansijskih instrumenata (cash flow, bilans stanja i uspeha) koji omogućavaju efikasno upravljanje ne samo finansijama već i ostalim performansama preduzeća. Svi finansijski instrumenti daju svoj doprinos u ostvarivanju ciljeva finansijske politike preduzeća. Dakle, metodološki aspekt ovog rada ogleda se u analizi svih finansijskih instrumenata pojedinačno, koji se koriste u definisanju finansijske strategije preduzeća i ocene poslovanja preduzeća, u cilju da menadžeri upravljaju preko finansijske strategije i ostalim performansama preduzeća,

Ključne reči: strategija finansiranja, finansijski instrumenti, načela finansiranja, performanse preduzeća

Abstract: The aim of this paper is to show the importance of financing strategies in the function of performance management in a company. The complexity of the financial functions requires a review and analysis of a large number of financial instruments (cash flow, balance sheet) that enable efficient management of not only finances but other performance of a company as well. All financial instruments contribute to achieving the objectives of financial policy of the company. Therefore, the methodological aspect of this work is reflected in the analysis of individual financial instruments, which are used in defining the financial strategy and evaluation of business operations, in order that managers can manage other financial performances of a company by means of financial strategy.

Key words: financing strategies, financial instruments, principles of finance, performance

1. Uvod

U procesu kreiranja politike preduzeća, kao prvi i najvažniji cilj koji treba da se definiše, odnosi se na maksimiranje dobitka i to na duži vremenski rok, jer je to osnovni preduslov za „većan“ opstanak preduzeća. Radi ostvarenja utvrđene politike treba definisati načela po kojima će se raditi, da bi se ostvarili postavljeni ciljevi.

Za svako preduzeće je karakteristično da prema svojim potrebama vrši podjelu rada, a u sklopu toga definiše i svoje funkcije. U okviru preduzeća postoji više poslovnih funkcija i one se najčešće odnose na:

¹ mr Dušan Vučićević, Privredna komora Vojvodine, Novi Sad, Srbija

1. finansijsku;
2. razvojnu;
3. kadrovsku;
4. nabavnu;
5. proizvodnu;
6. prodajnu.

Sve funkcije preduzeća treba da su usaglašene s osnovnim ciljevima politike preduzeća. Funkcije preduzeća ne bi mogle biti međusobno suprotstavljene, ukoliko služe ostvarenju ciljeva politike preduzeća. Finansijska funkcija je jedna od značajnijih, prva među jednakim, ali ona nije sama sebi cilj. Ovu činjenicu treba stalno imati u vidu, pa i kod definisanja ciljeva finansijske politike preduzeća. Cilj finansijske politike preduzeća jeste snaga preduzeća koja se obezbeđuje kroz:

- trajnu sposobnost plaćanja,
- trajnu sposobnost finansiranja,
- trajnu sposobnost investiranja,
- trajnu sposobnost povećanja imovine, i
- trajnu sposobnost zadovoljenja finansijskih interesa učesnika preduzeća (Rodić, 1991).

Trajna sposobnost plaćanja pretpostavlja da su likvidna sredstva uvek jednaka dospelim obavezama ili veća od dospelih obaveza. Ovaj princip je nužan za opstanak preduzeća, na duži rok, odnosno poslovanja i razvoja preduzeća.

Trajna sposobnost finansiranja preduzeća podrazumeva sposobnost prikupljanja sopstvenog kapitala putem akumulacije neto-dohotka i emisije akcija kao pribavljanja pozajmljenih sredstava od drugih korisnika na dug i kratak rok, pod što povoljnijim uslovima, uz sposobnost vraćanja pozajmljenih sredstava o roku njihovog dospeća.

Trajna sposobnost investiranja podrazumeva uspešno i rentabilno investiranje sredstava u cilju efikasnijeg poslovanja.

Trajna sposobnost povećanja imovine vlasnika, podrazumeva povećanje imovine vlasnika koji su uložili kapital u preduzeće i time postali vlasnici, odnosno suvlasnici dotičnog preduzeća.

Trajna sposobnost zadovoljenja finansijskih interesa učesnika preduzeća, podrazumeva zadovoljenje finansijskih interesa vlasnika preduzeća, uprave preduzeća, radnika, poverilaca i države.

Finansijsku snagu nije lako ostvariti samo zato što ima mnogo zahteva, nego i zato što su zahtevi međusobno povezani, a u određenim slučajevima i suprotstavljani. Otuda, dokle god preduzeće postoji fokus interesa finansijske politike biće politika finansijske snage, jer to obezbeđuje opstanak i rast preduzeća (Ranković, 1971).

Načela finansijske politike se odnose na:

- načelo finansijske stabilnosti;
- načelo rentabilnosti;
- načelo likvidnosti;

- načelo finansiranja u skladu sa rizikom;
- načelo finansijske elastičnosti;
- načelo nezavisnosti;
- načelo optimalnog aktivizacionog dejstva „slike” finansiranja.

Načela finansijske politike međusobno su povezana i često jedno načelo konkuriše drugom načelu, pa je iz tih razloga zadatak finansijske politike njihovo optimalno izjednačavanje.

Načelo finansijske stabilnosti predstavlja odnos dugoročno vezanih sredstava i sopstvenog kapitala uvećanog za dugoročno pozajmljeni kapital. Odnos dugoročno vezanih sredstava i sopstvenog kapitala uvećanog za pozajmljeni kapital treba da bude najviše jedan ili manje od jedan. Ako je ovaj odnos jedan time je uspostavljena dugoročna finansijska ravnoteža i stvoreni su uslovi za održavanje likvidnosti u oblasti dugoročnog finansiranja. Ako je odnos manji od jedan to znači da je dugoročna finansijska ravnoteža pomerena ka izvorima pa je time stvorena i sigurnost za održavanje likvidnosti u oblasti dugoročnog finansiranja.

Pri održavanju finansijske stabilnosti prisutni su problemi, kako:

- definisati dugoročno vezana sredstva;
- uspostaviti odnos između sopstvenog i dugoročno pozajmljenog kapitala;
- definisati reprodukcionu sposobnost preduzeća.

Dugoročno vezana sredstva izjednačavaju se sa osnovnim sredstvima, dugoročnim finansijskim ulaganjima i trajnim obrtnim sredstvima. Definisanje i kvantitativno utvrđivanje trajnih obrtnih sredstava predstavlja problem koji se rešava kroz pravila finansiranja. Vertikalna finansijska pravila određuju strukturu kapitala odnosno, odnos sopstvenog i pozajmljenog kapitala, dok horizontalna pravila finansiranja određuju relacije pojedinačnih delova uloženi sredstava posmatranih po roku vezanosti (imobilizaciji) i pojedinačnih delova kapitala posmatranih po roku raspoloživosti.

Odnos sopstvenog i dugoročno pozajmljenog kapitala uslovljen je rentabilnošću, rizikom i održavanjem finansijske stabilnosti i reproduktivne sposobnosti. Nesporno je da je finansijsku stabilnost na duži rok lakše održavati ukoliko je u dugoročnim izvorima finansiranja više zastupljen sopstveni kapital.

U vreme inflacije uspostavljanje i održavanje finansijske stabilnosti je bitno otežano, jer je naučno dokazano da inflacija razara finansijsku stabilnost preduzeća. Finansijska stabilnost u uslovima inflacije biće održana, samo ako sopstveni kapital po osnovu efekata revalorizacije raste u skladu sa stopom inflacije, to znači, da vrhunski cilj bilansiranja u inflaciji treba da bude održavanje realne vrednosti sopstvenog kapitala.

2. Koncept neto novčanih tokova (cash flow)

Cash flow je jedan od instrumenata upravljanja finansijama preduzeća. On se u literaturi i praksi pojavljuje negde sredinom dvadesetog veka u SAD. U početku su ga koristile velike organizacije za proizvodnju i preradu nafte. Ova metoda se brzo širila i postala opšteprihvaćena, tako da se danas primenjuje u celom svetu.

Pojam cash flow je engleska kovanica i kod nas se najčešće prevodi kao novčani tokovi, a može se u literaturi naći i kao „priliv gotovine” ili „tok gotovine”. U literaturi se deli na bruto cash flow – koji prati sva primanja i izdavanja koja se dešavaju u okviru preduzeća, neto cash flow – kao razlika primanja od prodaje robe i usluga i izdvajanja vezanih za proizvodnju robe i usluga.

„Različite svrhe upotrebe cash flow-a predstavljaju njegovu različitu sadržinu, ako se cash flow koristi kao instrument procene prinostne snage, tada on obuhvata ukupan dobitak posle oporezivanja, amortizaciju i pozicije pokrića, ali ako se koristi za procenu finansijske snage, iz veličine obračunate na pomenuti način eliminišu se isplaćene dividende akcionara (Ranković, 1986).”

Najčešća svrha izrade izveštaja o novčanim fondovima jeste utvrđivanje profitabilnosti i solventnosti preduzeća, kao dva ključna cilja njihove poslovne politike. Ranije su se finansijski izveštaji koji prikazuju izvore i upotrebu likvidnih sredstava nazivali izveštaji o promenama u finansijskom položaju, odnosno neformalno izveštaji o fondovima preduzeća. Kod pripremanja izveštaja o fondovima bilo je dopušteno da se likvidna sredstva definišu na različite načine, ili kao izvori i upotreba novca ili kao izvori i upotreba radnog kapitala, i nekih drugih oblika likvidnih sredstava.

„Kako bi se rešio ovaj problem FASB – Financial Accounting Standards Board (Odbor za standarde finansijskog računovodstva) doneo je odredbu kojom, počevši od 1988. godine, sve organizacije moraju prestati da primenjuju izveštaj o promenama u finansijskom položaju i umesto njega treba da primenjuju izveštaj o novčanim tokovima.

FASB se pobrinuo za puno više uputa vezanih za formu i sadržaj novog izveštaja o novčanim tokovima, nego što je to činio sa starim izveštajima o fondovima. Da bi se izbegla zbrka između starog „izveštaja o fondovima” i novog izveštaja o novčanim tokovima, FASB je od organizacija tražio da izbegavaju korišćenje reči „fondovi” u novim finansijskim izveštajima, (Meigs & Meigs „Računovodstvo temelj poslovnog odlučivanja”, str. 876.)

Izveštaj o novčanim tokovima ima za cilj da obezbedi informacije o novčanim primanjima i novčanim izdavanjima preduzeća u određenom vremenskom periodu. Pored toga, izveštaj sadrži i podatke o svim investicionim i finansijskim aktivnostima preduzeća. Sa tog stanovišta, izveštaj o novčanim tokovima bi trebao da obezbedi uvid u mogućnosti preduzeća: (a) za razvoj u budućnosti; (b) za isplatu dividendi; (c) za blagovremeno izvršenje obaveza. Ovim izveštajima bi se obezbedio uvid koji su razlozi razlika između iznosa neto dobiti i neto novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti, novčane i nenovčane aspekte investicionih i finansijskih transakcija preduzeća u datom periodu.

U literaturi je o tokovima novca (cash flow) dosta pisano i često sa različitih aspekata, ali ipak i pored svega se može uočiti podela cash flow na dve osnovne grupe: (a) bruto cash flow; (b) neto cash flow. Bruto cash flow obuhvata sva primanja i izdavanja u preduzeću u određenom vremenskom periodu. Neto cash flow obuhvata razliku između primanja koja nastaju od prodaje robe i usluga i izdavanja vezanih za proizvodnju robe i usluga.

Izveštaji o novčanim tokovima (cash flow) polaze od činjenice da se novčani tokovi dele u tri osnovne grupe, i to po osnovu: 1) poslovne aktivnosti, 2) investicione aktivnosti i 3) finansijske aktivnosti.

Poslovne aktivnosti obuhvataju sve novčane tokove osim onih koji su vezani za investicione i finansijske aktivnosti. Novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti obuhvataju: novčana primanja i novčana izdvajanja. Novčana primanja obuhvataju: 1) primanja od prodaje robe i usluga, 2) primanja od primljenih kamata i dividendi i 3) ostala primanja iz poslovanja, kao što su primanja po osnovu sudskog spora i slično.

Investicione aktivnosti obuhvataju novčane tokove koji se odnose na sve oblike ulaganja. Novčani tokovi iz investicionih aktivnosti obuhvataju: (1) novčana primanja, (2) novčana izdavanja. Novčana primanja obuhvataju: (1) novčana primanja od prodaje hartija od vrednosti ili opreme; (2) novčana primanja od naplate glavnice kredita. Novčana izdavanja obuhvataju: (1) izdavanja za kupovinu hartija od vrednosti ili opreme i (2) izdavanja za plaćanje bankarskih kredita.

Finansijske aktivnosti obuhvataju novčane tokove koji su vezani za realizaciju njihovih funkcija. Novčani tokovi iz finansijskih aktivnosti obuhvataju: (1) novčana primanja, i (2) novčana izdvajanja. Novčana primanja obuhvataju: (1) primanja od kratkoročnih i dugoročnih pozajmica i (2) primanja od izdavanja akcija.

Prikaz izveštaja o novčanim tokovima

ALISON CORPORATION

Novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti

Prihodi od prodaje	870 000 \$
Ostali prihodi (kamata, dividenda)	10 000
Novčani prihodi iz poslovne aktivnosti	880 000 \$
Novčani izdaci dobavljačima i zaposlenima	(764 000) \$
Plaćene kamate	(28 000)
Plaćeni porezi	(38 000)

Novčani izdaci iz poslovnih aktivnosti (830 000) \$

Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti 50 000 \$

Novčani tokovi iz investicionih aktivnosti

Kupljene hartije od vrednosti	(65 000) \$
Prodane hartije od vrednosti	40 000
Dati krediti	(17 000)
Naplaćeni krediti	2 000
Kupljena oprema	(160 000)

Prodana oprema 75 000

Neto novčani tok iz investicionih aktivnosti (115 000)

Novčani tokovi iz finansijskih aktivnosti

Kratkoročni krediti	45 000 \$
Plaćanje kratkoročnih kredita	(55 000)
Prihodi od emisije obveznica	100 000
Prihodi od emisije akcija	50 000

Plaćene dividende (40 000)

Neto novčani tok iz finansijskih aktivnosti 100 000

Neto povećanje novca	35 000 \$
Novac na početku godine	40 000
Novac na kraju godine	75 000 \$

3. Analiza korelacije novčanih tokova sa bilansom stanja i bilansom uspeha

Da bi propisani računovodstveni izveštaji (njihova uloga i značaj) mogli da se valjano objasne i razumeju bilo je neophodno da se pored ranije afirmisanog Bilansa stanja i Bilansa uspeha uvede u razmatranje i novopropisani Bilans tokova gotovine. Ovde je svakako bitno razjasniti njihove međusobne korelacije.

Upravo iz tih razloga je veoma važno da se ukratko definišu sva tri propisana bilansa:

- Bilans uspeha je računovodstveni izveštaj o prihodima, rashodima i dobitku, dakle, izveštaj o tokovima rezultata u utvrđenom vremenskom periodu u kojem se vrši presek stanja stokova, imajući u vidu da promene u njima delom i nastaju pod uticajem tokova rezultata.
- Bilans stanja je računovodstveni izveštaj koji u suštini predstavlja statički presek stanja stokova u utvrđenom vremenskom periodu.
- Bilans novčanih tokova predstavlja bilans tokova, ali ne tokova rezultata (prihoda, rashoda, dobitka), nego priliva i odliva sredstava i njihove razlike. Dakle, on predstavlja novčane tokove, takođe u utvrđenom vremenskom periodu u kojima se vrši presek stanja stokova, s obzirom da promene u tim stokovima nastaju pod uticajem novčanih tokova.

Da bi se lakše razumela elaboracija o Bilansu stanja i njegovim promenama pod uticajem promena tokova sadržanih u Bilansu uspeha i Bilansu novčanih tokova poslužićemo se numeričkom ilustracijom prikazanom u tabeli 1.

Tabela 1. – Pojednostavljeni hipotetički primer bilansa stanja (kapitalni imovinski bilans) preduzeća „X”

Red. br.	Aktiva (imovina kapitalna dobra)			Pasiva (izvori finansiranja aktive; kapital i obaveze)	
	Opis	Iznos		Opis	Iznos
A.1.	Osnovna sredstva (građevine, mašine, zemljište, nematerijalna ulaganja)	550	P.1.	Kapital preduzeća	500
			P.1.1.	Akcijski kapital	70
A.2.	Novac – gotovina i gotov. ekvival.	20	P.1.1.1.	Akcijski kapit. fiz. lica	20
A.3.	Potraživanja od kupaca	200	P.1.1.2.	Akcijski kapit. drugih preduz. (druš. mešoviti, privat.) fondova...	50
A.4.	Akcije drugih preduzeća	30	P.1.2.	Privatni kapital	380
A.5.	Zalihe	200	P.1.3.	Državni kapital	50

			P.2.	Obaveze po domaćim i ino kreditima	350
			P.3.	Obaveze prema dobavljačima	150
	UKUPNA AKTIVA	1000		UKUPNA PASIVA	1000

Sadržaj ove tabele može se izraziti u obliku identiteta, s tim što je imovina (aktiva) označena sa (A), kapital preduzeća sa (K), a obaveze preduzeća sa (O)

$$(1) \quad A = K + O$$

Na osnovu napred iznetog, jasno proističe da, kapital* preduzeća predstavlja razliku između njegove imovine i njegovih obaveza.

$$(2) \quad K = A - O$$

Radi lakšeg razumevanja materije koja se razmatra, neophodno je precizirati sledeće činjenice:

- vlasnik imovine preduzeća je preduzeće kao pravno lice. Ova činjenica se manifestuje na taj način da sve dok preduzeće postoji (sve dok se ne likvidira) ni "vlasnici kapitala" ni poverioci, ne mogu polagati pravo nad imovinom preduzeća;
- kada preduzeće prestaje da postoji, iz vrednosti imovine najpre se podmiruju poverioci, a ostatak se srazmerno deli akcionarima.

Zbog toga izraz (1) (samo) u krajnjoj liniji znači:

$$(3) \quad A - O = K$$

- pozicija akcionara u periodu dok preduzeće postoji jeste da su oni "vlasnici preduzeća" kao pravnog lica, a ono je kao što je napred izneto vlasnik svoje imovine ("vlasnici preduzeća"). Pravno-teorijski ovaj termin nije adekvatan, jer su oni u stvari vlasnici akcija (udela), a ne i vlasnici imovine preduzeća. Oni su ujedno i korisnici (imaoci, vlasnici) prava po osnovu akcija i odnose se pre svega na:

- (1.) pravo upravljanja,
- (2.) pravo učešća u raspodeli dobiti, i
- (3.) pravo učešća u raspodeli ostatka likvidacione mase, po podmiranju obaveze prema poveriocima.

Samo u tom smislu se može govoriti o vlasnicima preduzeća, (preduzeća kao pravnog lica), a nikako o vlasnicima imovine preduzeća.

Ukoliko imovina (aktiva) preduzeća vredi manje, zbog toga što je u njoj iskazan gubitak (G) ili zbog toga što je profitabilnost preduzeća slaba (što ima negativan goodwill) tada se to na drugoj strani odražava na nižu vrednost kapitala (K*). To znači, da se izraz (3) se može napisati i kao:

$$(4) \quad (A - G) - O = K$$

Pri čemu je:

$$K^2 = K - G$$

Iako je Bilans stanja preduzeća presek/slika stanja imovine, kapitala i obaveza preduzeća u jednom vremenskom periodu, (dakle statička slika), teorijska analiza u takvim slučajevima³ problem dinamičkog sagledavanja samo donekle rešava posmatranjem te statičke slike u dve vremenske tačke: na početku i na kraju obračunskog perioda.

Normalno je da se pod uticajem promena koje nastaju samim poslovanjem, Bilans stanja/slika situacije na kraju obračunskog perioda razlikuje od one na početku dotičnog perioda. Te promene predstavljaju zapravo tokove i to takve tokove koji se, zbog njihovog bitno različitog karaktera, ne mogu celovito objasniti samo pomoću promena/tokova, koji po svojoj prirodi ulaze u Bilans uspeha, ili alternativno, samo pomoću promena/tokova, koji po svojoj prirodi ulaze u Bilans novčanih tokova, već je potrebno da se uzmu u obzir i jedni i drugi.

Razlog za to je što se i jedni i drugi u stvarnosti simultano i dešavaju, s tim što utiču na različite promene u Bilansu stanja.

4. Bilans uspeha u funkciji analize poslovanja preduzeća

Prema tradicionalnom konceptu profita/dobitka u poslovanju preduzeća stvaraju se i određeni rashodi na jednoj strani i prihodi na drugoj strani. Prihodi su veći od rashoda i njihova razlika predstavlja profit/dobitak, koji se raspoređuje tako da se nakon podmirenja propisanih obaveza prema državi i eventualnih izdvajanja dela za povećanje zarada zaposlenih, preostali deo raspoređuje. Raspodela se vrši:

1. za isplatu dividendi koje znače prinos fizičkim ili pravnim licima koja su uložila novac u preduzeće;
2. za povećanje kapitala preduzeća kao izvora finansiranja njegove poslovne imovine. Deo profita/dobitka koji je na ovaj način usmeren predstavlja (direktno ili indirektno) povećanje uloga fizičkih i pravnih lica, koja već imaju vlasnička prava nad kapitalom preduzeća.

Ova osnovna konceptijska postavka profita (prihodi – rashodi = profit) u pragmatično-poslovnom smislu⁴ smatrana se konzistentnom i pogodnom osnovom za izgrađivanje i unapređenje veoma razuđene računovodstvene i finansijske aparature: metodologije, institucija i instrumenata.

² U ekonomskoj nauci se smatra da je ispravna i najbolja intepretacija kapitala koju je formulisao Schumpeter: “kapital ne treba tretirati kao bilo koju vrstu fizičkih, materijalnih dobara, tj. realne aktive, već kao fondove u kojima se nalaze “zalihe akumulirane i u fondovima kapitalisane štednje”. Drugim rečima, kapital preduzeća nisu kapitalna dobra i druga imovina u aktivni, već je to onaj [u tabeli 9 uokvireni deo] koji preostaje kada se od ukupne pasive, ukupnih izvora finansiranja, odbiju obaveze, ili što se svodi na isto, kada se od ukupne aktive [imovine] odbiju obaveze preduzeća.

³ U ekonomskoj nauci se smatra da je ispravna i najbolja intepretacija kapitala koju je formulisao Schumpeter: “kapital ne treba tretirati kao bilo koju vrstu fizičkih, materijalnih dobara, tj. realne aktive, već kao fondove u kojima se nalaze “zalihe akumulirane i u fondovima kapitalisane štednje”. Drugim rečima, kapital preduzeća nisu kapitalna dobra i druga imovina u aktivni, već je to onaj [u tabeli 9 uokvireni deo] koji preostaje kada se od ukupne pasive, ukupnih izvora finansiranja, odbiju obaveze, ili što se svodi na isto, kada se od ukupne aktive [imovine] odbiju obaveze preduzeća.

⁴ O fundamentalnim pitanjima profita često nije postojao teorijski konsenzus. U vreme klasične ekonomije pa i mnogo kasnije (u vreme njenog kritičkog preispitivanja), kada je teorijska ekonomija (pa i sociologija, moral ...) bila preokupirana kategorijom vrednosti za koju se smatralo da stoji u osnovi ekonomskog života (formiranja cena, raspodele, formiranja kapitala, klasnih odnosa...), dominirale su kontraverze o tome da je cilj (ciljna funkcija poslovanja) preduzeća maksimiranje profita ili nešto drugo. Dakle, u teoriji su postojale brojne kontroverze o profitu. Ali u primenjenoj ekonomskoj nauci one su bile mnogo manje, a u praksi profit je bio i jeste fundamentalna kategorija tržišne privrede.

Bilans uspeha u osnovi konstituše sledeće kategorije i njihove relacije (pretpostavljajući radi pojednostavljenja da imaju pozitivne vrednosti):

- A. (poslovni prihodi – poslovni rashodi);
- +
- B. (finansijski prihodi – finansijski rashodi);
- +
- V. (neposlovni vanredni prihodi – neposlovni vanredni rashodi);
- +
- G. (revalorizacioni prihodi – revalorizacioni rashodi);
- =
- D. bruto dobit (pre oporezivanja).

Veoma je bitno naglasiti da Bilans uspeha ne konstitušu novčana primanja i izdavanja (oni konstitušu Bilans novčanih tokova). Bilans uspeha čine četiri grupe prihoda i rashoda.

Preliminarno, radi objašnjenja, može se reći da se novčana izdavanja i primanja, kao realne poslovne promene u određenom obračunskom periodu, transformišu u rashode i prihode pri čemu je najvažnije obeležje te transformacije vremenska relokacija. Prianja i izdavanja se mogu odgovarajućim računovodstvenim tehnikama, realocirati tj. iskazati u celini i delimično kao prihodi i rashodi drugih obračunskih perioda.

5. Bilans novčanih tokova u funkciji analize preduzeća

Bilans novčanih tokova⁵ za razliku od Bilansa stanja, a slično bilansu uspeha, predstavlja bilans tokova, ali ne tokova rezultata (prihoda, rashoda i dobitka), tokova novca i novčanih ekvivalenata (priliva, odliva i neto novčanog toka kao njihove razlike).

Bilans novčanih tokova može se, sa stanovišta njegove vrste segmentirati u tri podbilansa:

- A. tokovi iz poslovnih⁶ aktivnosti,
- B. tokovi iz aktivnosti plasiranja i investiranja i
- C. tokovi iz aktivnosti finansiranja.

Prema međunarodnom računovodstvenom standardu 7 Bilans novčanih tokova može se iskazati na dva načina, odnosno po dva metoda: (a) po direktnom i (b) po indirektnom metodu tokova novca. Ove metode imaju sledeću suštinu:

- a. direktna metoda obelodanjuje glavne vrste, bruto gotovinskih primitaka i bruto gotovinskih isplata;

⁵ Ranije je već istaknuto da zvanični naziv ovog računovodstvenog iskaza glasi "Bilans tokova gotovine".

⁶ Prema domicilnom podzakonskom aktu koji reguliše ovu materiju, tj. prema Pravilniku o obrascu i sadržini pozicija u obrascu Bilans tokova gotovine, umesto operativne aktivnosti koristi se pojam poslovne aktivnosti. To ne izgleda sasvim adekvatno, jer se predviđa da barem neke komponente potiču iz druga dva segmenta, (iz aktivnosti plasiranja i investiranja i iz aktivnosti investiranja), i da su takođe poslovne. Prema domicilnom podzakonskom aktu koji reguliše ovu materiju, tj. prema Pravilniku o obrascu i sadržini pozicija u obrascu Bilans tokova gotovine, umesto operativne aktivnosti koristi se pojam poslovne aktivnosti. To ne izgleda sasvim adekvatno, jer se predviđa da barem neke komponente potiču iz druga dva segmenta, (iz aktivnosti plasiranja i investiranja i iz aktivnosti investiranja), i da su takođe poslovne.

- b. indirektna metoda polazi od neto dobitka ili gubitka i njihovog prilagođavanja za učinke transakcija bezgotovinske prirode. Takođe, ova metoda polazi od odgađanja ili nagomilavanja prošlih ili budućih operativnih gotovinskih primanja ili isplata i pozicije prihoda vezanih sa gotovinskim tokovima investiranja ili finansiranja.

Osnovna karakteristika direktnog metoda jeste da se neto novčani tok dobija iz svih, bruto neprebijenih priliva i odliva. Osnovna obeležja ovog metoda mogu se videti u formulaciji člana 9. našeg Pravilnika o obrascu i sadržini pozicija Bilansa tokova gotovine.

„Iznos priliva i odliva gotovine može se utvrditi na osnovu evidencije o prilivima i odlivima u blagajni, na računu, tekućim i deviznim računima, ili sa odgovarajućih pozicija Bilansa stanja, Bilansa uspeha i grupe računa i računa u knjigovodstvu preduzeća”.

Ovom formulacijom je implicitno, ipak sasvim određeno, rečeno da u našem domicilnom računovodstvenom sistemu nije ostavljena alternativna mogućnost korišćenja indirektnog metoda, već je kao obavezujući propis direktan metod. Pri tome je precizirano u čemu se on sastoji. Novčani tokovi se direktnom metodu ne izračunavaju „prilagođavanjem dobitka”, koji je po svojoj prirodi indirektna kategorija – rezultanta prebijenih prihoda i rashoda u koje su transformisani prilivi i odlivi, već se oni iskazuju u svom bruto, neprebijenom obliku.

Indirektni metod iskazivanja neto novčanih tokova razlikuje se već po prvom segmentu. Neto novčani tok operativnih (poslovnih) aktivnosti utvrđuje se prilagođavanjem neto dobitka ili gubitka za učinke. Prilagođavanje neto dobitka odnosi se na:

- a) promene oprihodovanog povećanja zaliha, nenaplaćenih potraživanja i svega drugog što je iskazano kao prihod, bez obzira što po tom osnovu nije ostvaren novčani priliv;
- b) sve rashode koji se nisu ispoljili kao novčani izdaci, kao što je: amortizacija, rezervisanje, neizmireni porezi i druge ukalkulisane obaveze.

Osnovna karakteristika indirektnog metoda jeste da se za dobijanje i iskazivanje neto gotovinskog toka ide putem prilagođavanja. To znači da se pojam korekcije dobitka, da bi se isti, u segmentu tokova iz poslovne aktivnosti, od toga rezultata preveo na tokove gotovine.

Budući da je direktan metod iskazivanja novčanog toka u našem računovodstvenom sistemu zvanično propisan, ukratko ga treba prikazati.

Pod novčanim tokovima iz poslovnih aktivnosti (A) obuhvataju se:

A.I. Prilivi:

1. prilivi od prodaje po osnovu naplaćenih potraživanja od kupaca u toku obračunskog perioda i primljeni avansi od dobavljača. (Ova pozicija uključuje i naplaćena potraživanja iz ranijih godina.);
2. priliv od premija, subvencija, dotacija;
3. ostali prilivi iz redovnog poslovanja po osnovu naplate prihoda od zakupnina, članarina i ostalih poslovnih prihoda, kao i naplata potraživanja od zaposlenih i ostalih potraživanja. (Ova pozicija uključuje i naplaćena potraživanja iz ranijih godina.);

4. priliv po osnovu vanrednih pozicija koje nastaju izuzetno, odnosno koje nemaju karakter redovnih priliva iz poslovnih aktivnosti i za koje nisu knjižena potraživanja.

A.II. Odlivi:

1. odlivi (plaćanja) za nabavke sirovina i materijala i druge troškove poslovanja i dati avansi dobavljačima za buduće nabavke materijala, robe, energije i usluga;
2. odlivi (plaćanja) po osnovu bruto zarada, naknada zarada i drugih ličnih rashoda u toku obračunskog perioda;
3. odlivi (plaćanja) po osnovu kamata u toku obračunskog perioda;
4. odlivi (plaćanja) po osnovu poreza i doprinosa iz rezultata, u toku obračunskog perioda i po konačnom obračunu za prethodnu godinu, umanjeni za izvršene povraćaje u toku obračunskog perioda;
5. odlivi (plaćanja) po osnovu ostalih dažbina (iznos isplata u toku obračunskog perioda po osnovu poreza na promet i akciza, poreza na dodatnu vrednost i ostalih poreza, carina i drugih dažbina);
6. odlivi (plaćanja) po osnovu vanrednih pozicija: odlivi koji nastaju izuzetno, odnosno koji nemaju karakter redovnih odliva iz poslovnih aktivnosti i za koje nisu knjižene obaveze.

Pod novčanim tokovima iz aktivnosti plasiranja i investiranja (B) obuhvataju se:

B.I. Prilivi:

1. neto prilivi po osnovu kratkoročnih finansijskih plasmana primanja u toku obračunskog perioda po osnovu prodaje kratkoročnih finansijskih plasmana, koji su umanjeni za isplate radi sticanja tih plasmana;
2. neto priliv i od kupoprodaje akcija i udela u kapitalu povezanih pravnih lica primanja u toku obračunskog perioda po osnovu prodaje akcija i udela, koji su umanjeni za isplate radi sticanja tih plasmana;
3. neto prilivi od kupoprodaje akcija i udela u kapitalu drugih pravnih lica priliv u toku obračunskog perioda po osnovu prodaje akcija i udela, umanjeni za isplate radi sticanja tih akcija i udel;
4. prilivi od prodaje delova preduzeća u toku obračunskog perioda;
5. prilivi od prodaje nematerijalnih ulaganja i osnovnih sredstava u toku obračunskog perioda;
6. neto prilivi po osnovu ostalih dugoročnih finansijskih plasmana u toku obračunskog perioda (primanja po osnovu prodaje ovih plasmana, koji su umanjeni za izvršene isplate radi njihovog sticanja);
7. prilivi po osnovu naplaćenih kamata u toku obračunskog perioda;
8. prilivi od dividendi i učešća u dobitku drugih pravnih lica, u toku obračunskog perioda;
9. prilivi po osnovu vanrednih pozicija koji nastaju izuzetno, odnosno koji nemaju karakter redovnih priliva iz aktivnosti plasiranja i investiranja i za koje nisu knjižena potraživanja.

B.II. Odlivi:

1. neto odlivi po osnovu kratkoročnih finansijskih plasmana (izdaci po osnovu sticanja finansijskih plasmana, umanjeni za prilive po osnovu prodaje kratkoročnih finansijskih plasmana);

2. neto odlivi po osnovu kupoprodaje akcija i udela u kapitalu povezanih pravnih lica (odlivi po osnovu sticanja akcija i udela tih preduzeća umanjani za prilive gotovine od njihove prodaje);
3. neto odlivi po osnovu kupoprodaje akcija i udela u kapitalu drugih pravnih lica (odlivi umanjani za prilive od prodaje akcija i udela);
4. odlivi po osnovu kupovine delova preduzeća u toku obračunskog perioda;
5. odlivi po osnovu nabavke nematerijalnih ulaganja i osnovnih sredstava;
6. neto odlivi po osnovu ostalih dugoročnih finansijskih plasmana (odlivi umanjani za prilive gotovine od prodaje ili realizacije tih plasmana);
7. odlivi po osnovu vanrednih pozicija, koji nastaju izuzetno, odnosno koji nemaju karakter redovnih odliva iz aktivnosti plasiranja i investiranja i za koje nisu knjižene obaveze.

Pod novčanim tokovima iz aktivnosti finansiranja (V) obuhvataju se:

V.I. Prilivi:

1. prilivi po osnovu uvećanja kapitala po osnovu uplate akcija i drugih trajnih udela u kapitalu preduzeća;
2. neto prilivi po osnovu dugoročnih finansijskih obaveza (priliv po osnovu dugoročnih kredita i drugih dugoročnih obaveza preduzeća, umanjani za otplate tih kredita i obaveza u toku obračunskog perioda);
3. neto prilivi po osnovu kratkoročnih finansijskih obaveza (priliv po osnovu kratkoročnih kredita i drugih kratkoročnih obaveza, umanjani za otplate tih kredita i obaveza u toku obračunskog perioda);
4. prilivi po osnovu vanrednih pozicija, koji nastaju izuzetno, odnosno koji nemaju karakter redovnih priliva iz aktivnosti finansiranja i za koje nisu knjižena potraživanja.

V.II. Odlivi:

1. odlivi po osnovu otkupa sopstvenih akcija i udela u toku obračunskog perioda;
2. neto odlivi po osnovu dugoročnih finansijskih obaveza (odliv po osnovu otplate dugoročnih kredita i drugih dugoročnih obaveza, umanjani za iznos novih kredita i obaveza u toku obračunskog perioda);
3. neto odlivi po osnovu kratkoročnih finansijskih obaveza (odliv po osnovu otplate kratkoročnih kredita i drugih kratkoročnih obaveza, umanjani za iznos novih kredita i obaveza u toku obračunskog perioda);
4. odlivi po osnovu finansijskog lizinga u toku obračunskog perioda;
5. odlivi za dividende i učešće u dobitku u toku obračunskog perioda;
6. odlivi po osnovu vanrednih pozicija koji nastaju izuzetno, odnosno koji menjaju karakter redovnih odliva iz aktivnosti finansiranja i za koje nisu knjižene obaveze.

Bilans stanja i Bilans uspeha, a kasnije i Bilans novčanih tokova, razvili su se iz praktičnih internih potreba preduzeća kao potreba eksternih korisnika informacija (revizorske organizacije, banke, državni organi i sl.).

U tekstu su prikazane njihove osnovne karakteristike i razlike. No, pored svega, ni jedan od navedenih bilansa ne može zadovoljiti sve potrebe i ne može dati odgovore na sva pitanja koja su od interesa za interne i eksterne korisnike informacija. No, to je već posebna tema.

Literatura:

- [1] Rodić, J., (1991) *Poslovne finansije*, Beograd, Ekonomika
- [2] Rodić, J., (1997) *Teorija i analiza bilansa*, Beograd, Ekonomika
- [3] Ranković, J., (1986) *Upravljanje finansijama preduzeća*, Novi Beograd, Centar
- [4] Ranković, J., (1995) *Konsolidovani godišnji zaključak*, Beograd, Ekonomski fakultet
- [5] Ranković, J., (1997) *Repetitorijum o finansijskom položaju i kreditnoj sposobnosti preduzeća*, Beograd, Proinkon
- [6] Ranković, J., (1971) *Finansiranje i finansijska analiza preduzeća*, II deo, Beograd, Ekonomski fakultet
- [7] Vunjak, N., (2001) *Finansijski menadžment*, Subotica, Ekonomski fakultet