

|    |          |       |              |     |               |       |
|----|----------|-------|--------------|-----|---------------|-------|
| TM | G. XXXVI | Br. 1 | Str. 153-170 | Niš | januar - mart | 2012. |
|----|----------|-------|--------------|-----|---------------|-------|

UDK 666.94(497.11):657.375.1

Pregledni članak

Primiteno: 25.03.2010.

Tadija Đukić  
Univerzitet u Nišu  
Ekonomski fakultet  
Niš  
Marija Trajčevski

## **FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE O NOVČANIM TOKOVIMA FABRIKA CEMENTNE INDUSTRIJE U SRBIJI**

### **Apstrakt**

Finansijski izveštaji preduzeća pružaju informacije, zainteresovanim interesnim grupama, o finansijskom položaju, uspešnosti poslovanja i novčanim tokovima. Informacije o novčanim tokovima značajne su zato što ukazuju na to da li preduzeće svojim poslovanjem generiše dovoljno gotovine kako bi izmirivalo obaveze o roku dospeća. U radu je izvršena komparativna analiza novčanih tokova dva (od postojeća tri) preduzeća cementne industrije u Republici Srbiji.

**Ključne reči:** finansijsko izveštavanje, novčani tokovi, finansijska analiza, cementna industrija, Srbija

### *UVOD*

Da bi se za jedno preduzeće moglo reći da ga karakteriše fer poslovanje, koje je neophodno za njegov pozitivan publicitet u javnosti, ono mora da sve svoje stejkholdere permanentno obezbeđuje potrebnim informacijama. Pod potrebnim informacijama podrazumevamo sve one informacije koje se tiču poslovanja preduzeća, a koje su od značaja za donošenje poslovnih odluka. Iz ove činjenice proističe potreba da preduzeća sastavljaju i obelodanjuju istinite i objektivne izveštaje o poslovanju.

---

tadija@eknfak.ni.ac.rs

Kad je reč o finansijskim izveštajima o poslovanju, njihov poseban značaj jeste u tome, što se na osnovu informacija koje oni sadrže donose najznačajnije poslovne odluke. Tako, na osnovu rezultata poslovanja potencijalni investitori donose odluke o ulaganju u preduzeće, na osnovu nivoa likvidnosti kreditori donose odluku o pozajmljivanju sredstava preduzeću, dok su vlasnici kapitala zainteresovani za iznos profita iz kojeg će im se isplaćivati dividende. Dobavljače interesuje mogućnost naplate potraživanja o roku dospeća, a državu iznos poreza itd.

Osim ogromnog značaja finansijskih izveštaja za eksterne korisnike, oni su od krucijalne važnosti i za sam menadžment preduzeća. Na osnovu ostvarenih finansijskih izveštaja menadžment preduzeća dobija podatke o finansijskom položaju preduzeća na kraju perioda o kome se izveštava, o ostvarenom finansijskom rezultatu i novčanim tokovima u toku perioda, stanju novčanih sredstava na kraju perioda.

U radu fokus će biti stavljen na *Izveštaju o tokovima gotovine*, kao jednom od segmenata godišnjeg obračuna preduzeća, o razlozima njegovog sastavljanja, konceptualnom okviru, informacijama koje nudi, kao i o metodima njegove analize. Za potrebe ovog rada izvršena je komparativna analiza Izveštaja o tokovima gotovine dva (od postojeća tri) preduzeća cementne industrije u Republici Srbiji - Holcim i Titan, zasnovane na racio brojevima. Za treće preduzeće – Beočinska fabrika cementa iz Beočina, nisu dostupni pojedinačni podaci o poslovanju, već samo konsolidovani podaci celine preduzeća.

#### *POTREBA ZA SASTAVLJANJEM IZVEŠTAJA O TOKOVIMA GOTOVINE*

Zakonska obaveza podnošenja finansijskih izveštaja u Republici Srbiji definisana je Zakonom o računovodstvu i reviziji<sup>1</sup> (Ђукић 2007a, 301–14). U skladu sa ovim zakonom velika i srednja preduzeća<sup>2</sup> su dužna da podnose finansijske izveštaje u kompletnom obimu koji čine: bilans stanja, bilans uspeha, izveštaj o tokovima gotovine (bilans tokova gotovine), izveštaj o promenama na kapitalu, napomene uz finansijske izveštaje i računovodstvene politike, kao i Statistički aneks.

Izveštaj o tokovima gotovine treba da zadovolji jedan od ciljeva finansijskog izveštavanja – da pruži informacije o tokovima gotovine pravnog lica i pomogne korisnicima u proceni iznosa, vremenskog dešavanja i izvesnosti budućih novčanih tokova. Naime, osnovni

---

<sup>1</sup> Sl. Glasnik R. Srbije, broj 46/2006, član 25.

<sup>2</sup> Preduzeće se razvrstava u srednje ako ispunjava najmanje dva od sledeća tri kriterijuma: 1) prosečan broj zaposlenih od 50 do 250, 2) godišnji prihod od 2.500.000 do 10.000.000 EUR u dinarskoj protivvrednosti i 3) prosečna vrednost godišnje imovine od 1.000.000 do 5.000.000 EUR u dinarskoj protivvrednosti.

računovodstveni izveštaji - bilans stanja, bilans uspeha i izveštaj o promenama na kapitalu, svaki ponaosob, pružaju pored ostalih, fragmentarno i informacije o novčanim tokovima jednog preduzeća, tokom obračunskog perioda. Ali ni jedan od ovih izveštaja ne predstavlja detaljni sažetak svih gotovinskih priliva i odliva jednog preduzeća tokom obračunskog perioda.

Zbog toga je prvenstvena namena Izveštaja o tokovima gotovine da obezbedi relevantne informacije o dinamici novčanih tokova, tj. o gotovinskim naplatama (prilivima) i gotovinskim plaćanjima (odlivima) nekog preduzeća tokom izvesnog obračunskog perioda. Da bi bio zadovoljen ovaj cilj, Izveštaj o tokovima gotovine je komponovan tako da izveštava o gotovinskim efektima obavljenih transakcija tokom izvesnog perioda i neto povećanju ili smanjenju gotovine i gotovinskih ekvivalenata tokom izveštajnog perioda. Izveštavanje na ovakav način, pomaže investitorima, kreditorima i menadžmentu da saznaju šta se dešava sa najlikvidnijim resursom neke kompanije. Znači, Izveštaj o tokovima gotovine treba da pruži odgovore na sledeća jednostavna, ali važna pitanja (Kieso et al. 2001, 206): 1. Odakle je došla gotovina tokom obračunskog perioda?, 2. Za šta je upotrebljena gotovina tokom obračunskog perioda? i 3. Kakva je bila promena u gotovinskom bilansu tokom obračunskog perioda?

U postupku analize i izveštavanja o tokovima gotovine, najpre, treba početi od ostvarenih tokova gotovine u tekućem obračunskom periodu. U isto vreme, treba koristiti i podatke o ostvarenim tokovima gotovine u prethodnom obračunskom periodu. Ovo prvenstveno iz razloga uočavanja promena u iznosima na istim pozicijama, i identifikovanja tendencija u okviru novčanih tokova po aktivnostima.

#### *KONCEPT IZVEŠTAJA O TOKOVIMA GOTOVINE PREMA MRS 7*

U zemljama EU, većini zemalja u okruženju, i u našoj zemlji, Izveštaj o tokovima gotovine regulisan je MRS 7 (IAS 7)<sup>3</sup>. U MRS-u 7, paragrafu 3, se kaže da

„entitetima treba gotovina iz suštinski istih razloga, koliko god da se njihove glavne aktivnosti kojima se ostvaruje prihod mogu razlikovati. Gotovina im treba za obavljanje svog poslovanja, za plaćanje obaveza i za obezbeđenje prinosa svojim investitorima“. Na ovaj način standard ukazuje na potrebu za prezentiranjem Izveštaja o tokovima gotovine.

Pod tokovima gotovine podrazumevaju se prilivi i odlivi gotovine i ekvivalenata gotovine tokom određenog obračunskog perioda. Pod

---

<sup>3</sup> IAS – International Accounting Standard.

gotovinom se podrazumeva gotovina (u blagajni) i depoziti po viđenju, dok se pod ekvivalentima gotovine podrazumevaju kratkoročne, visoko likvidne investicije koje se mogu brzo pretvoriti u poznate iznose gotovine i koje nisu pod uticajem značajnog rizika promene vrednosti.

Standardom je definisano da se tokovi gotovine klasifikuju u poslovne aktivnosti, aktivnosti investiranja i aktivnosti finansiranja. Ova klasifikacija je od velike važnosti za procenu odnosa između ovih aktivnosti, kao i sagledavanja iz kojih aktivnosti preduzeće generiše najviše gotovine, i na koje aktivnosti je najviše troši (Porter and Norton 2007, 577–78).

Poslovne aktivnosti su glavne aktivnosti koje stvaraju prihode preduzeća i druge aktivnosti, osim finansijskih i investicionih. Uopšteno može se reći da su poslovne aktivnosti povezane sa glavnom delatnošću preduzeća, odnosno da su primarno usmerene na proizvodnju i prodaju proizvoda i robe te pružanje usluga (Ryan 2008, 81). Stoga, transakcije i poslovni događaji koji proizilaze iz ove aktivnosti utiču na stvaranje neto dobitka ili gubitka. U normalnim okolnostima se očekuje da će preduzeće iz poslovnih aktivnosti generisati pozitivne novčane tokove.

Investicione aktivnosti definišu se kao sticanje i otuđivanje dugoročne imovine i drugih ulaganja, koja nisu uključena u ekvivalente gotovine. Odnosno, u ove aktivnosti su uključene one transakcije koje su namenjene ostvarivanju budućeg dobitka i novčanih priliva. Radi sistematizacije, navedena definicija može biti podeljena na dva dela: ulaganja u dugotrajnu imovinu (stalna sredstva) i druga ulaganja. U pogledu stalne imovine jasno je šta sve uključuje, dok se kod drugih ulaganja mogu javiti određene nedoumice. Druga ulaganja uključuju kratkoročnu finansijsku imovinu koja nije klasifikovana ili ne zadovoljava definiciju novčanih ekvivalenata.

Finansijske aktivnosti su aktivnosti koje rezultiraju promenama veličine i sastava akcijskog kapitala i zaduživanja preduzeća. To su transakcije na relacijama: preduzeće – vlasnici i preduzeće – kreditori. Uopšteno, finansijske aktivnosti obuhvataju primanja novca od vlasnika (emisija akcija) kao i povrat novca vlasnicima na uloženu imovinu (dividende). Takođe, finansijske aktivnosti obuhvataju zaduživanje preduzeća (kredit, emisija obveznica) i povrat dugova (ovde nije uključena isplata kamata jer ulazi u poslovne aktivnosti).

Za sastavljanje Izveštaja o tokovima gotovine, mogu se koristiti dve metode, direktna i indirektna. Prema MRS 7, paragrafu 18, razlika između ovih metoda je u načinu prikazivanja tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti, dok se tokovi gotovine nastali iz aktivnosti investiranja i aktivnosti finansiranja prikazuju na potpuno isti način i po direktnoj i po indirektnoj metodi (Букић 2000, 242–49). U svakom slučaju, korišćenjem i jedne i druge metode „treba da se dobiju isti iznosi novčanih sredstava za svaku poziciju iz bilansa novčanih tokova” (Илић

1995, 20).

Za prezentiranje informacija o novčanim tokovima preduzeća se ohrabruju, ali ne obavezuju, da koriste direktnu metodu (Duhovnik 2008, 123–50). Korišćenjem direktne metode preduzeće iskazuje bruto iznose osnovnih komponenti gotovinskih priliva i gotovinskih odliva, kao što su gotovina dobijena od kupaca i gotovina isplaćena dobavljačima i zaposlenima. Obično se pretpostavlja da su bruto iznosi gotovinskih priliva i gotovinskih odliva više relevantni nego neto iznosi, pa se zato kao opšte pravilo, pri korišćenju ove metode, zahteva da npr. odlivi za nabavku opreme treba da budu uneti u Izveštaj o tokovima gotovine odvojeno od priliva od prodaje ove aktive (Williams 1999, 406).

Mnogi korisnici finansijskih izveštaja, primarno banke i ostale finansijske institucije, zahtevaju korišćenje direktne metode za prezentiranje informacija o novčanim tokovima. Taj svoj stav oni argumentuju time da je ova metoda konzistentnija sa ciljem izveštavanja o novčanim tokovima, a to je obezbeđenje detaljnih informacija o prilivima i odlivima gotovine (Krishan and Largay 2000, 215).

Indirektnim metodom utvrđivanja tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti, neto dobitak ili gubitak iskazan u bilansu uspeha obračunskog perioda koriguje se za promene nastale u negotovinskim sredstvima i obavezama, kao i za prilive i odlive nastale po osnovu prihoda i rashoda obuhvaćenih u bilansu uspeha, koji se odnose na aktivnosti investiranja i finansiranja (Collier 2009, 93).

Iako računovodstvena tela koja se bave donošenjem standarda ostavljaju mogućnost izbora između jednog i drugog metoda, istraživanja međutim, pokazuju da mnogo veći broj preduzeća u svetu preferira i koristi indirektni način prezentacije novčanih tokova. Rezulati jednog od istraživanja sprovedenog u SAD prikazani su u tabeli 1 (Brahmasrene et al. 2004).

*Tabela 1. Korišćenje direktne i indirektno metode za sastavljanje Izveštaja o novčanim tokovima*

|                         | Metod      |          |
|-------------------------|------------|----------|
|                         | Indirektni | Direktni |
| Ispitanici              |            |          |
| Menadžeri               | 82.0%      | 18.0%    |
| Investitori             | 70.3%      | 29.7%    |
| Poslovni sektor         | Indirektni | Direktni |
| Proizvodna preduzeća    | 85.9%      | 14.1%    |
| Trgovinska preduzeća    | 63.6%      | 36.4%    |
| Finansijske institucije | 50.0%      | 50.0%    |
| Uslužna preduzeća       | 76.7%      | 23.3%    |
| Javni sektor            | 88.9%      | 11.1%    |
| Ostali                  | 75.0%      | 25.0%    |

*ANALITIČKE MOGUĆNOSTI FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA O  
NOVČANIM TOKOVIMA*

Finansijski izveštaji nisu sami sebi cilj. Finansijski izveštaji prezentiraju mnoštvo informacija, između ostalog o finansijskom položaju, uspešnosti poslovanja i novčanim tokovima jednog preduzeća.

Navedene informacije korisne su zainteresovanim interesnim grupama kako u preduzeću tako i izvan analiziranog preduzeća. Između njih, svakako treba izdvojiti investitore koji će na osnovu njih odlučiti da li će ulagati u preduzeće, kreditore koji će na osnovu procene likvidnosti odlučiti da li će pozajmiti preduzeću svoja sredstva, zatim, konkurentska preduzeća koja će na osnovu informacija iz finansijskih izveštaja oceniti prednosti i nedostatke konkurenta i na bazi toga definisati svoju konkurentsku strategiju. Na osnovu njih menadžment ocenjuje efikasnost svojih prethodnih poslovnih poduhvata i donosi odluke o budućoj poslovnoj strategiji.

Za donošenje kvalitetnih odluka i zaključaka neophodno je uraditi adekvatnu analizu finansijskih izveštaja. Finansijska analiza opredeljuje prošlost i sadašnjost poslovanja, a naročito je značajna za predviđanje budućeg finansijskog stanja preduzeća. Što je ta analiza detaljnija, slika o preduzeću će biti preciznija i mogućnost donošenja pogrešne odluke manja.

Jedan od najrasprostranjenijih metoda analize finansijskih izveštaja, koji se takođe naziva i instrumentom analize finansijskih izveštaja jeste racio analiza.

Racio analiza omogućuje:

1) Standardizaciju informacija iz finansijskih izveštaja više perioda radi praćenja rezultata poslovanja tokom dužeg vremenskog perioda,

2) Standardizaciju informacija iz finansijskih izveštaja različitih kompanija u cilju komparacije tih kompanija i

3) Merenje ključnih pokazatelja poslovanja, dobijenih stavljanjem u odnos različitih bilansnih pozicija, a u cilju praćenja rezultata poslovanja tokom dužeg vremenskog perioda.

Racio brojevi koji se koriste za analizu Izveštaja o novčanim tokovima klasifikuju se u 4 grupe (Букић 2007, 293–11): 1. pokazatelji likvidnosti i solventnosti, 2. pokazatelji kvaliteta poslovnih aktivnosti, 3. pokazatelji finansiranja kapitalnih izdataka gotovinom i 4. pokazatelji povratka novčanih tokova. U radu, zbog ograničenosti prostora, neće biti reči o pokazateljima finansiranja kapitalnih izdataka gotovinom.

*Pokazatelji likvidnosti i solventnosti*

Pokazatelji likvidnosti i solventnosti pokazuju koliko je preduzeće sposobno da pokrije svoje obaveze (prema zaposlenima, dobavljačima, državi, poveriocima) o roku dospeća. U ovu grupu pokazatelja spadaju: 1. koeficijent pokrivenosti kratkoročnih obaveza gotovinom, 2. koeficijent pokrivenosti ukupnih obaveza gotovinom, 3. koeficijent pokrivenosti

kamata gotovinom i 4. koeficijent pokrivenosti dividendi gotovinom.

Koeficijent pokrivenosti kratkoročnih obaveza gotovinom (Current Cash Debt Coverage Ratio) se računa stavljanjem u odnos neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti i prosečnih kratkoročnih obaveza. Ovaj racio pokazuje sa koliko je novčanih jedinica gotovine pokrivena svaka novčana jedinica kratkoročnih obaveza. Prema tome, što je ovaj koeficijent viši to preduzeće ima veću sposobnost izmirenja obaveza o roku dospeća. Opšteprihvaćeni je stav da je donja granica ovog koeficijenta 0.4 ili 40% (vidi tabelu 2).

*Tabela 2. Koeficijent pokrivenosti kratkoročnih obaveza gotovinom (u 000 din)*

| <b>Holcim</b>                   |                                       | 2008        | 2007        | 2006                 |
|---------------------------------|---------------------------------------|-------------|-------------|----------------------|
|                                 | Neto novčani tok iz poslovnih         |             |             |                      |
| 1                               | aktivnosti                            | 1,771,882   | 1,217,679   | 1,099,378            |
| 2                               | Prosečne kratkoročne obaveze          | 729,583     | 324,296     | 488,975              |
| <b>Koeficijent pokrivenosti</b> |                                       |             |             |                      |
| 3=1/2                           | <b>kratkoročnih obaveza gotovinom</b> | <b>2.43</b> | <b>3.75</b> | <b>2.25</b>          |
| <b>Titan</b>                    |                                       |             |             |                      |
|                                 | Neto novčani tok iz poslovnih         |             |             |                      |
| 1                               | aktivnosti                            | 1,551,492   | 1,108,814   | 800,660              |
| 2                               | Prosečne kratkoročne obaveze          | 364,208     | 245,434     | 185,616 <sup>4</sup> |
| <b>Koeficijent pokrivenosti</b> |                                       |             |             |                      |
| 3=1/2                           | <b>kratkoročnih obaveza gotovinom</b> | <b>4.26</b> | <b>4.52</b> | <b>4.31</b>          |

S obzirom na to da je vrednost ovog koeficijenta kod preduzeća Holcim u posmatranom periodu (2006-2008) iznosi po godinama 2.25, 3.75 i 2.43, to se preduzeće može smatrati visoko likvidnim. Iz tabele 2, može se zaključiti da je preduzeće iz godine u godinu generisalo sve više gotovine iz poslovnih aktivnosti, što je rezultat povećanog obima poslovanja. Kad je reč o kratkoročnim obavezama, one su, poput neto novčanog toka iz poslovanja, rasle iz godine u godinu, što opet govori u prilog činjenici o rastu obima poslovanja kroz periode.

Koeficijent pokrivenosti kratkoročnih obaveza gotovinom preduzeća Titan iznosi 4.31 (2006), 4.52 (2007), 4.26 (2008), što ukazuje na izuzetno visok nivo likvidnosti i sposobnosti izmirenja kratkoročnih obaveza gotovinom. U poređenju sa Holcimom, Titan ima značajno viši ovaj racio likvidnosti, što sa aspekta likvidnosti jeste dobar znak, ali sa aspekta rentabilnosti može pokazivati nedovoljnu efikasnost upotrebe novčanih sredstava. Pojedinačno posmatrano, neto novčani tok iz poslovanja ima gotovo istovetni, uzlazni trend kao kod Holcima, a kretanje kratkoročnih obaveza u istom smeru potvrđuje da je u periodu

<sup>4</sup> 185,616 predstavlja iznos kratkoročnih obaveza na kraju 2006, a ne prosečni iznos obaveza, zbog nedostupnosti finansijskih izveštaja iz 2005. godine.

2006-2008. i Titan povećao obim poslovanja.

Koeficijent pokrivenosti ukupnih obaveza gotovinom (Cash Debt Coverage Ratio) predstavlja pokazatelj solventnosti preduzeća. Ovaj pokazatelj se dobija stavljanjem u odnos neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti sa ukupnim obavezama preduzeća. Dakle, razlika u odnosu na prethodni koeficijent je u tome što koeficijent pokrivenosti ukupnih obaveza gotovinom pokazuje sposobnost izmirenja ukupnih, a ne samo kratkoročnih obaveza, o roku dospeća. Normalnim se smatra da je donja vrednost ovog koeficijenta 0.2 ili 20%.

*Tabela 3. Koeficijent pokrivenosti ukupnih obaveza gotovinom*

| <b>Holcim</b> |   | 2008        | 2007        | 2006        |
|---------------|---|-------------|-------------|-------------|
|               | Neto novčani tok iz poslovnih           |             |             |             |
| 1             | aktivnosti                              | 1,771,882   | 1,217,679   | 1,099,378   |
| 2             | Ukupne obaveze                          | 4,464,035   | 3,002,411   | 3,372,734   |
|               | <b>Koeficijent pokrivenosti ukupnih</b> |             |             |             |
| 3=1/2         | <b>obaveza gotovinom</b>                | <b>0.40</b> | <b>0.41</b> | <b>0.33</b> |
| <b>Titan</b>  |   |             |             |             |
|               | Neto novčani tok iz poslovnih           |             |             |             |
| 1             | aktivnosti                              | 1,551,492   | 1,108,814   | 800,660     |
| 2             | Ukupne obaveze                          | 581,969     | 491,595     | 362,818     |
|               | <b>Koeficijent pokrivenosti ukupnih</b> |             |             |             |
| 3=1/2         | <b>obaveza gotovinom</b>                | <b>2.67</b> | <b>2.26</b> | <b>2.21</b> |

Uočljivo je da Holcim ima zadovoljavajuću solventnost, jer je dobijeni koeficijent iznad prihvaćene granice od 0.20. Kretanje ovog koeficijenta u periodu 2006-2008. pokazuje da je preduzeće u 2007. poboljšalo svoju solventnost u odnosu na 2006, dok je u 2008. ovaj pokazatelj ostao na istom nivou kao i u 2007. Značajno veće ukupne obaveze u 2008. postoje kao rezultat već pomenutih većih kratkoročnih obaveza (finansijskih i obaveza iz poslovanja), kao i većih ostalih dugoročnih obaveza.

Koeficijent pokrivenosti ukupnih obaveza gotovinom preduzeća Titan ima uzlazni trend u posmatranom periodu i višestruko je veći u poređenju sa istim koeficijentom preduzeća Holcim. Kao što se iz tabelarnog prikaza može videti razlog jesu mnogo niže ukupne obaveze Titana. Dok je učešće kratkoročnih u ukupnim obavezama Holcima po godinama 16%, 11% i 14%, kod Titana ono iznosi 63%, 50% i 51%. Ovaj podatak nedvosmisleno govori o daleko većim dugoročnim obavezama Holcima, što ukazuje da eksterni izvori finansiranja imaju značajan ulogu u ukupnim izvorima finansiranja Holcima. Dugoročne obaveze Holcima se u celini odnose na obaveze po osnovu kredita uzetog od povezane strane Holcim-a GmbH (Napomene, Holcim).

S druge strane, Titan se ne finansira iz eksternih izvora i jedine dugoročne obaveze ovog preduzeća se odnose na obaveze koje ono ima

prema lokalnoj zajednici, a koje proističu iz kupoprodajnog ugovora potpisanog sa lokalnom zajednicom decembra 2005, a koje su revidirane regulacionim planom lokalne zajednice usvojenog tokom 2007. godine (Napomene, Titan).

Koeficijent pokrivenosti kamata gotovinom (Cash Interest Coverage Ratio) pokazuje sposobnost preduzeća da iz neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti isplati kamate po osnovu pozajmljenih sredstava od poverioca. Ukoliko je ovaj koeficijent manji od jedinice, preduzeće ima poteškoće sa generisanjem gotovine neophodne za isplatu kamata.

*Tabela 4. Koeficijent pokrivenosti kamata gotovinom:*

|       | <b>Holcim</b>   | 2008          | 2007           | 2006         |
|-------|---|---------------|----------------|--------------|
|       | Neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti+plaćene kamate+plaćeni |               |                |              |
| 1     | porezi  | 1,995,518     | 1,434,655      | 1,191,473    |
| 2     | Plaćene kamate  | 223,636       | 216,853        | 91,499       |
|       | <b>Koeficijent pokrivenosti ukupnih</b>                         |               |                |              |
| 3=1/2 | <b>kamata gotovinom</b>   | <b>8.92</b>   | <b>6.62</b>    | <b>13.02</b> |
|       | <b>Titan</b>  |               |                |              |
|       | Neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti+plaćene kamate+plaćeni |               |                |              |
| 1     | porezi  | 1,624,986     | 1,151,599      | 850,247      |
| 2     | Plaćene kamate  | 30            | 9              | 288          |
|       | <b>Koeficijent pokrivenosti ukupnih</b>                         |               |                |              |
| 3=1/2 | <b>kamata gotovinom</b>   | <b>54,166</b> | <b>127,955</b> | <b>2,952</b> |

Koeficijent pokrivenosti kamata gotovinom pokazuje da Holcim nema nikakvih problema sa pokrićem dospelih kamata. Svaki dinar plaćenih kamata je u periodu 2006-2008. bio pokriven sa 13.02, 6.62, odnosno 8.92 dinara gotovine ostvarene iz poslovnih aktivnosti. Kretanje koeficijenta u posmatranim periodima pokazuje da je pokrivenost kamata gotovinom bila u 2007. duplo manja nego u 2006. kao rezultat duplo većih plaćenih kamata u 2007. u odnosu na 2006. U 2008. koeficijent ponovo raste, jer je nivo kamata na približno istom nivou kao u prethodnoj godini, dok je ostvaren znatno viši nivo gotovine iz poslovnih aktivnosti.

Preduzeće Titan u svom Izveštaju o tokovima gotovine ima beznačajne iznose plaćenih kamata (od 9 do 288 hiljada dinara), tako da se podrazumeva da nema apsolutno nikakvih problema sa njihovim izmirivanjem.

Koeficijent pokrivenosti dividendi gotovinom (Cash Dividends Coverage Ratio) je od posebnog značaja za akcionare, zato što pokazuje sposobnost preduzeća da iz gotovine ostvarene iz poslovnih aktivnosti isplati dividende. Računa se deljenjem neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti sa ukupno plaćenim dividendama. Poput prethodno pomenutog koeficijenta, i koeficijent pokrivenosti dividendi gotovinom mora biti

iznad jedan, kako bi dividende mogle biti isplaćene iz gotovine generisane iz poslovnih aktivnosti. U suprotnom, plaćanje dividendi zahteva više gotovine nego što je to poslovnim aktivnostima ostvareno.

*Tabela 5. Koeficijent pokrivenosti dividendi gotovinom:*

| <b>Holcim</b> |                                 | 2008        | 2007         | 2006         |
|---------------|---------------------------------|-------------|--------------|--------------|
|               | Neto novčani tok iz poslovnih   |             |              |              |
| 1             | aktivnosti                      | 1,771,882   | 1,217,679    | 1,099,378    |
| 2             | Plaćene dividende               | 554,730     | 612,621      | 0            |
|               | <b>Koeficijent pokrivenosti</b> |             |              |              |
| 3=1/2         | <b>dividendi gotovinom</b>      | <b>3.19</b> | <b>1.99</b>  | /            |
| <b>Titan</b>  |                                 |             |              |              |
|               | Neto novčani tok iz poslovnih   |             |              |              |
| 1             | aktivnosti                      | 1,551,492   | 1,108,814    | 800,660      |
| 2             | Plaćene dividende               | 1,897,046   | 29,789       | 30,092       |
|               | <b>Koeficijent pokrivenosti</b> |             |              |              |
| 3=1/2         | <b>dividendi gotovinom</b>      | <b>0.82</b> | <b>37.22</b> | <b>26.61</b> |

Koeficijent pokrivenosti dividendi gotovinom, takođe, govori u prilog činjenici da je Holcim likvidan, jer je svaki dinar plaćenih dividendi pokriven sa 1.99, odnosno, 3.19 dinara gotovine iz poslovnih aktivnosti. U 2008. zahvaljujući značajno većoj generisanoj gotovini, ovaj koeficijent je dostigao viši nivo nego u 2007. U 2006. nije bilo isplate dividendi.

Titan je u 2006. i 2007. imao izrazito visoku pokrivenost dividendi gotovinom iz poslovnih aktivnosti, i to pre svega zbog niskog iznosa isplaćenih dividendi, dok u 2008, kada je isplaćeno dividendi u iznosu od 1,897,046 dinara, Titan nije bio u stanju da plaćanje izvrši novčanim sredstvima generisanim samo iz poslovnih aktivnosti.

#### *Pokazatelji kvaliteta poslovnih aktivnosti*

Pokazatelji kvaliteta poslovnih aktivnosti usko su povezani sa suštinom postojanja Izveštaja o tokovima gotovine, a to je, između ostalog, i svođenje dobitka ili gubitka perioda na neto novčani tok. Adekvatno korišćenje koeficijenata kvaliteta poslovnih aktivnosti može preventivno da ukaže na loš kvalitet prihoda i dobiti, te na taj način spreči da kompanije koje ostvaruju dobit imaju problema sa likvidnošću. Dva najznačajnija pokazatelja kvaliteta poslovnih aktivnosti su: 1. koeficijent kvaliteta prodaje i 2. koeficijent kvaliteta dobiti.

Koeficijent kvaliteta prodaje (Quality of Revenues Ratio) pokazuje stepen realizacije prihoda preduzeća nastalih iz njegove osnovne delatnosti. Koeficijent se računa stavljanjem u odnos priliva gotovine od prodaje i prihoda od prodaje. Za preduzeće bi bilo najbolje da je ovaj koeficijent jednak jedinici, jer bi to značilo da prilivi nastaju u trenutku

nastanka prihoda, odnosno, da se sve što se proda odmah i naplati. Iznos ovog koeficijenta u velikoj meri zavisi od kreditne politike preduzeća, efikasnosti naplate potraživanja, likvidnosti kupaca sa kojima se saraduje itd.

U slučaju Holcima koeficijent kvaliteta prodaje uzima vrednosti preko 1 u sve tri godine (1.17, 1.16 i 1.14) što bi značilo da je ovo preduzeće naplatilo sve prihode iz tekuće godine i preostale nenaplaćene prihode iz prethodne godine. Iz visine koeficijenta se može zaključiti da je kvalitet prodaje visok i da Holcim efikasno naplaćuje svoja potraživanja. Približno isti iznos koeficijenta po godinama pokazuje da nije bilo značajnih promena u odnosima sa kupcima, kreditnoj politici preduzeća i efikasnosti naplate potraživanja.

Koeficijent kvaliteta prodaje Titana je niži, ali takođe na zadovoljavajućem nivou. U 2007. prihodi od prodaje su gotovo jednaki prilivima od prodaje, dok je u godini pre i godini kasnije ovaj koeficijent bio na nivou od 0.97, odnosno 0.98, što govori o činjenici da je deo prihoda ostao nenaplaćen.

Koeficijent kvaliteta dobiti (Quality of Earnings Ratio) pokazuje odnos između poslovnog dobitka i neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti. Što je ovaj koeficijent bliži jedinici, to je kvalitet dobiti preduzeća veći. Do razlike između dobiti i ostvarene gotovine dovodi postojanje svih onih pozicija koje ne izazivaju prilive i odlive. Primeri takvih bilansnih pozicija su amortizacija, trošak koji ne izaziva odliv novca, dugoročna rezervisanja koja, takođe, nisu povezana sa odlivom novca u periodu u kojem se kreiraju itd.

Koeficijent kvaliteta dobiti koji je manji od 1 u 2006. i 2007, pokazuje da je Holcim ostvario gotovinu iz poslovnih aktivnosti koja je veća od ostvarenog poslovnog dobitka, što je pozitivno i potpuno u skladu sa kretanjem koeficijenta kvaliteta prodaje. Uzrok može biti, osim pomenutih naplaćenih prihoda iz prethodne godine (koeficijent kvaliteta prodaje 2006. – 1.17, 2007. – 1.16), povećanje troškova amortizacije i rezervisanja (2006. – 534.294, 2007. – 607.385), što smanjuje poslovni dobitak, a ne utiče na neto novčani tok. Nasuprot ovom trendu, u 2008. koeficijent kvaliteta dobiti je iznad jedinice, jer je poslovni dobitak veći od neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti. Ovde razlog nije loš kvalitet prodaje (1.14), ali kao jedan od razloga se može navesti smanjenje troškova amortizacije i rezervisanja (2007. – 607.385, 2008. – 495.433).

Koeficijent kvaliteta dobiti preduzeća Titan je konstantan po godinama. Vrednost ovog koeficijenta od 0.89, 0.85 i 0.86 pokazuje da je neto priliv iz poslovnih aktivnosti za 10-15% veći od ostvarene poslovne dobiti. Analizom troškova amortizacije kao nenovčane stavke, dolazi se do zaključka da su ovi troškovi kod preduzeća Titan duplo manji od troškova amortizacije Holcima, kao rezultat manje posedovanih

nekretnina, postrojenja i opreme. Što se tiče dugoročnih rezervisanja, Holcim je za razliku od Titana, osim za tekuće sudske sporove, otpremnine za odlazak zaposlenih u penziju i jubilarne nagrade, rezervisao sredstva i po osnovu restrukturiranja, kao i obnavljanja prirodnih resursa.

*Pokazatelji povratka novčanog toka*

Veoma bitna grupa racio brojeva vezanih za analizu Izveštaja o tokovima gotovine jeste grupa pokazatelja povratka novčanog toka. Kao najznačajnije izdvajamo: 1. novčani tok po akciji, 2. povratak novca na uloženu imovinu i 3. povratak novca na sopstveni kapital.

Novčani tok po akciji (Cash Flow per Share) pokazuje odnos novčanih sredstava ostvarenih poslovnim aktivnostima, umanjениh za isplaćene dividende vlasnicima prioritetnih akcija, sa prosečnim brojem običnih akcija. Što je ovaj pokazatelj veći, to je veća sposobnost preduzeća da bez poteškoća isplati dividende vlasnicima običnih akcija, i odavde proističe njegova važnost za vlasnike kapitala preduzeća.

*Tabela 6. Koeficijent novčanog toka po akciji*

| <b>Holcim</b> |   | 2008        | 2007        | 2006        |
|---------------|---|-------------|-------------|-------------|
|               | Novčani tok od poslovnih aktivnosti-isplaćene dividende |             |             |             |
| 1             | prioritetnih akcija                                     | 1,771,882   | 1,217,679   | 1,099,378   |
| 2             | Prosečan broj običnih akcija                            | /           | 2,300,000   | 2,300,000   |
| <b>3=1/2</b>  | <b>Novčani tok po akciji</b>                            | <b>/</b>    | <b>0.53</b> | <b>0.48</b> |
| <b>Titan</b>  |   |             |             |             |
|               | Novčani tok od poslovnih aktivnosti-isplaćene dividende |             |             |             |
| 1             | prioritetnih akcija                                     | 1,551,492   | 1,108,814   | 800,660     |
| 2             | Prosečan broj običnih akcija                            | 3,578,870   | 3,578,870   | 3,578,870   |
| <b>3=1/2</b>  | <b>Novčani tok po akciji</b>                            | <b>0.43</b> | <b>0.31</b> | <b>0.22</b> |

Pozitivan trend ovog koeficijenta kod oba preduzeća jeste dobar pokazatelj za postojeće akcionare kao i potencijalne investitore, iako treba napomenuti da broj akcija nije u direktnoj srazmeri sa isplaćenim dividendama, što se posebno dobro vidi u slučaju Titana iz 2008. kada je broj akcija ostao isti, a iznos isplaćenih dividendi skočio više desetina puta, pa dividende nisu mogle biti pokrивene gotovinom iz poslovne aktivnosti.

Holcim je oktobra 2008. promenio status iz akcionarskog u društvo sa ograničenom odgovornošću, i shodno tome, njegov kapital je transformisan iz akcijskog u udela društva sa ograničenom odgovornošću. Takođe, važno je naglasiti da ni jedno ni drugo preduzeće nije emitovalo

prioritetne akcije zaključno sa 2008.

Povratak novca na uloženu imovinu (Cash Return on Assets) pokazuje sposobnost preduzeća da svojom imovinom stvara novac. Što je ovaj koeficijent veći, to preduzeće svojom imovinom generiše više novčanih sredstava i, samim tim, period vraćanja ukupne uložene imovine je kraći. Broj godina potrebnih za povraćaj ukupne imovine se dobija deljenjem broja jedan sa pomenutim koeficijentom. Povratak novca na uloženu imovinu je posebno bitan za ona preduzeća koje dosta ulažu u svoju imovinu, kao što su proizvodna preduzeća.

*Tabela 7. Koficijenti povratka novca na uloženu imovinu*

| <b>Holcim</b> |  | 2008        | 2007        | 2006        |
|---------------|--|-------------|-------------|-------------|
|               | Neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti pre |             |             |             |
| 1             | kamata i poreza                              | 1,995,518   | 1,434,655   | 1,191,473   |
| 2             | Ukupna imovina                               | 9,283,625   | 7,111,335   | 7,379,247   |
| <b>3=1/2</b>  | <b>Povratak novca na uloženu imovinu</b>     | <b>0.21</b> | <b>0.20</b> | <b>0.16</b> |
| <b>Titan</b>  |  | 2008        | 2007        | 2006        |
|               | Neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti pre |             |             |             |
| 1             | kamata i poreza                              | 1,624,986   | 1,151,599   | 850,247     |
| 2             | Ukupna imovina                               | 5,769,679   | 5,675,754   | 4,648,588   |
| <b>3=1/2</b>  | <b>Povratak novca na uloženu imovinu</b>     | <b>0.28</b> | <b>0.20</b> | <b>0.18</b> |

Povratak novca na uloženu imovinu pokazuje zadovoljavajuću sposobnost Holcima da svojom imovinom stvara gotovinu, jer se svakim dinarom uložene imovine generiše 0.16, odnosno 0.20, odnosno 0.21 dinara gotovine iz poslovnih aktivnosti. Ovaj racio govori da je prema podacima iz 2006. potrebno 6 godina za povraćaj uložene imovine, a prema podacima iz 2007. i 2008. 5 godina, što se može oceniti kao dobar rezultat. Ono što, takođe, ukazuje da preduzeće dobro posluje jeste pozitivan trend kretanja koeficijenta u posmatranim periodima.

Kod Titana je ovaj odnos još povoljniji u poslednjoj godini, tako da se broj godina neophodan za povraćaj uložene imovine sa 5.5 god. u 2006. smanjuje na samo 3,5 god. u 2008. godini.

Povratak novca na sopstveni kapital (Cash return on stockholders equity) pokazuje koliko novčanih sredstava preduzeće generiše sopstvenim kapitalom. Pomoću ovog racija se, takođe, može izračunati za koji period se novčanim sredstvima ostvarenim iz poslovnih aktivnosti može izvršiti povraćaj investiranog akcijskog kapitala. Iz tog razloga, on je od izuzetnog značaja za akcionare, fiansijske institucije, kao i menadžment preduzeća.

Tabela 8 Koeficijent povratka novca na sopstveni kapital

| <b>Holcim</b> |  | 2008        | 2007        | 2006        |
|---------------|--|-------------|-------------|-------------|
|               | Neto novčani tok iz                        |             |             |             |
| 1             | poslovnih aktivnosti                       | 1,771,882   | 1,217,679   | 1,099,378   |
| 2             | Sopstveni kapital                          | 4,670,984   | 4,038,137   | 4,006,513   |
| <b>3=1/2</b>  | <b>Povratak novca na sopstveni kapital</b> | <b>0.38</b> | <b>0.30</b> | <b>0.27</b> |
| <b>Titan</b>  |  |             |             |             |
|               | Neto novčani tok iz                        |             |             |             |
| 1             | poslovnih aktivnosti                       | 1,551,492   | 1,108,814   | 800,660     |
| 2             | Sopstveni kapital                          | 5,187,710   | 5,184,159   | 4,285,770   |
| <b>3=1/2</b>  | <b>Povratak novca na sopstveni kapital</b> | <b>0.30</b> | <b>0.21</b> | <b>0.19</b> |

Trend kretanja ovog koeficijenta kod Holcima je pozitivan sa još značajnijim uvećanjem iz godine u godinu u odnosu na prethodni pokazatelj. Prema dobijenim koeficijentima potrebno je 3.6 (2006), odnosno 3.3 (2007), odnosno 2.6 god. (2008) za povraćaj investiranog kapitala, što je svakako dobar signal kako za postojeće, tako i za potencijalne investitore. Kod Titana je kretanje ovog koeficijenta takođe povoljno i pokazuje da je potrebno 5.4, odnosno 4.7, odnosno 3.3 god. za povraćaj investiranog kapitala.

Poređenje ovog pokazatelja između posmatranih preduzeća pokazuje da je sa aspekta vlasnika kapitala povoljnija slika u slučaju Holcima, jer će oni brže da povrate svoj novac. Generalno posmatranom, to ne znači bolji položaj ovog preduzeća u odnosu na konkurenta, zato što je manji iznos uloženog akcionarskog kapitala nadomešćen uzimanjem dugoročnih kredita, što povećava zaduženost, a smanjuje samostalnost i sigurnost preduzeća.

### ZAKLJUČAK

Cilj finansijskog izveštavanja jeste da obezbedi informacije o finansijskom položaju, uspešnosti poslovanja i novčanim tokovima preduzeća, koje su značajne korisnicima prilikom donošenja poslovnih odluka. Korisnici ovih informacija su sadašnji vlasnici i potencijalni investitori, poverioci, kreditori, dobavljači, kupci, zaposleni, državni organi i šira javnost.

Izveštaj o tokovima gotovine pruža informacije o sposobnosti preduzeća da generiše gotovinu i da, shodno tome, izmiruje obaveze na vreme. Informacije iz bilansa stanja i bilansa uspeha, nisu dovoljan indikator o kvalitetu ostvarenog profita, koji sam po sebi ne ukazuje da li će preduzeće moći da vrati kredit, da izmiri obaveze prema dobavljačima ili isplati dividende akcionarima. Kao rešenje, nametnuo se Izveštaj o

tokovima gotovine, u vidu prikaza novčanih tokova iz poslovnih, investicionih i aktivnosti finansiranja, stanja gotovine na početku i kraju obračunskog perioda. Kako u našoj zemlji profesionalnu regulativu iz oblasti računovodstva predstavljaju MRS/MSFI, Izveštaj o tokovima gotovine je regulisan MRS-om 7.

Da bi se iz Izveštaja o tokovima gotovine dobilo što više kvalitetnih informacija, neophodno je uraditi njegovu detaljnu analizu. Kao jedan od metoda analize koristi se racio analiza. Najznačajnije grupe racio brojeva koje se koriste pri analizi ovog izveštaja jesu: pokazatelji likvidnosti i solventnosti, pokazatelji kvaliteta poslovnih aktivnosti, pokazatelji finansiranja kapitalnih izdataka gotovinom i pokazatelji povratka novčanih tokova.

U radu je prikazana komparativna racio analiza Izveštaja o tokovima gotovine preduzeća Holcim (Srbija) d.o.o. Popovac i preduzeća Titan Cementara Kosjerić a.d. Ono što se može zaključiti na osnovu dobijenih pokazatelja likvidnosti jeste da ova preduzeća posluju sa visokom likvidnošću i solventnošću. Preduzeće Titan ima posebno visoka racija pokrivenosti obaveza i kamata gotovinom zato što ne koristi eksterne izvore finansiranja. Za razliku od njega, Holcim ima značajne obaveze po osnovu kredita, pri čemu je olakšavajuća okolnost to što su dugoročni krediti uzeti u okviru grupe. Međutim, važno je naglasiti da Holcim bez ikakvih problema servisira svoje obaveze po kreditima.

Kad je reč o pokrivenosti dividendi neto novčanim tokom, Titan ima nepovoljan racio jedino u 2008, kada je isplaćen neuporedivo veći iznos dividendi nego u prethodne dve godine. U 2007. i 2006. ovaj racio je bio izrazito visok. Holcim je u godinama u kojim je isplaćivao dividende (2008. i 2007.) imao dovoljno novčanih sredstava ostvarenih iz poslovnih aktivnosti za njihovo pokriće.

Kvalitet prodaje i dobiti je na visokom nivou kod oba preduzeća, što govori o visokoj efikasnosti naplate potraživanja i dobroj kreditnoj politici preduzeća.

Izuzetno dobar signal za vlasnike kapitala i potencijalne investitore jeste i rastući trend povratka novca na uloženu imovinu i sopstveni kapital iz godine u godinu kod oba preduzeća. Racio koji se odnosi na povraćaj imovine, povoljniji je kod Titana zahvaljujući nižem iznosu ukupne imovine, dok je povraćaj sopstvenog kapitala brži kod Holcima, zato što Holcim u svom bilansu stanja ima niži sopstveni kapital.

Na osnovu zaključaka do kojih smo došli možemo konstatovati da racio analiza Izveštaja o tokovima gotovine pruža informacije koje predstavljaju osnovu za donošenje kvalitetnih poslovnih odluka. Treba naglasiti, međutim, da se potpuna i prava slika stvara tek sa primenom ostalih metoda, kao i analizom svih finansijskih izveštaja zajedno. Iz tog razloga, po našem mišljenju, racio analizu treba koristiti u analizi Izveštaja o tokovima gotovine, ne kao jedini, ali svakako kao neophodni metod analize.

## DODATAK

## OSNOVNI PODACI ANALIZIRANIH PREDUZEĆA

O preduzeću Holcim (Srbija) d.o.o. Popovac. Kao globalna kompanija, Holcim Ltd je osnovana 1912. godine u Lozani. Danas je Holcim Ltd jedna od vodećih kompanija u cementnoj industriji. Zapošljava 85 hiljada ljudi i poseduje fabrike u preko 70 zemalja u svetu. U 2008. kompanija je ostvarila prodaju u vrednosti od 25 milijardi švajcarskih franaka.

Preduzeće Holcim (Srbija) d.o.o. Popovac (u daljem tekstu Holcim) je nastalo kupovinom društvenog preduzeća Novi Popovac FC od strane kompanije Holcim GmbH Nemačka. Odlukom skupštine akcionara 23.10.2008. preduzeće je transformisano iz akcionarskog u društvo sa ograničenom odgovornošću, sa 100% udela preduzeća Holcima GmbH. Godišnji kapaciteti cementare jesu 1.350.000 tona cementa, kao i veziva za unutrašnje malterisanje.

Titan Cementara Kosjerić a.d. Osnovana 1902. u atinskom predgrađu Ano Patissia, Titan grupa danas zapošljava više od 6.000 ljudi širom sveta i razvija se kao multiregionalni, vertikalno integrisani proizvođač cementa. Danas, Titan grupu čini 13 fabrika cementa (u Grčkoj, Egiptu, SAD, Srbiji, Makedoniji, Bugarskoj, Turskoj i Albaniji), sa godišnjim kapacitetom od preko 15 miliona tona. U 2008. Titan je ostvario ukupan prihod od 1.5 milijardi evra i profit u iznosu od 208 miliona evra.

Cementara Kosjerić (u daljem tekstu Titan) je započela sa radom 1976. Od aprila 2002. Cementara postaje deo Titan grupe. Današnji kapacitet fabrike je oko 700.000 tona cementa godišnje. Titan Cementara Kosjerić poseduje 100% vlasništva u zavisna preduzeća TCK Montenegro d.o.o. i i HolTitan BV Amstredam, Holandija.

## LITERATURA

- Brahmasrene Tantatape, David C. Strupeck, and Donna Whitten. *Examining preferences in cash flow statement format*. New York: State Society of CPAs. (<http://www.nysscpa.org/cpajournal/2004/1004/essentials/p58.htm+Direct+vs+indirect+method&cd=3&hl=en&ct=clnk>)
- Duhovnik, Metka. 2008. Improvements of the cash-flow statement control function in financial reporting. U *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci*, vol. 26, sv. 1.
- Ђукић, Тадија. 2000. *Састављање биланса токова готовине према МРС 7. У Ефикасност трансформације предузећа*. Ниш: Економски факултет у Нишу.
- Ђукић, Тадија. 2007. *Аналитичке могућности и донети извештавања о новчаним токовима*, XXXVIII Симпозијум СРРС. Златибор: СРРС.
- Ђукић, Тадија. 2007а. *Извештавање о новчаним токовима предузећа у Републици Србији*, Теме 2/2007, Ниш.
- Закон о рачуноводству и ревизији*, Службени гласник РС 46/2006.
- Илић, Гаврило. 1995. Биланс новчаних токова. *Књиговодство* 12.

- Kieso E. Donald, Jerry J. Weygandt, and Terry D. Warfield. 2001. *Intermediate accounting*, tenth edition. Chichester, England: John Willey & Sons, Inc.
- Krishan V. Gopal, and James A. Largay. 2000. The predictive ability of direct method cash flow information. *Journal of business finance and accounting*, January/March.
- MRS 7. 2008. *У Међународни стандарди финансијског извештавања*. Београд: СРРС.
- Напомене уз финансијске извештаје 2007. Титан, [www.titan.co.rs](http://www.titan.co.rs).
- Напомене уз финансијске извештаје 2008. Холцим, [www.holcim.rs](http://www.holcim.rs).
- Porter A. Gary, and Curtis L. Norton. 2007. *Financial accounting for decision makers*. Mason, USA: Thomson South-Western.
- Ryan Bob. 2008. *Finance and accounting for business*. Cengage Learning, London South-Western.
- Collier M. Paul. 2009. *Accounting for managers*. Chichester, England: John Wiley & Sons Ltd.
- Williams R. Jan. 1999. *Miller GAAP guide*. London: Harcourt Brace&Company.

Tadija Đukić, University of Niš, Faculty of Economics, Niš,  
Marija Trajčevski

## **FINANCIAL REPORTING ON THE CASH FLOW IN THE CEMENT INDUSTRY FACTORIES IN SERBIA**

### **Abstract**

Financial statements of a company provide the stakeholders with the information about the financial position, financial performance, and cash flows of the company. Cash flow information is important because it indicates whether the company generates enough cash to pay over all liabilities on due dates. The paper presents a comparative analysis of the cash flow statements of two (out of three) companies in the cement industry in Serbia.

**Key words:** financial reporting, cash flows, financial analysis, cement industry, Serbia.

