

ТМ	Г. XXXVI	Бр. 1	Стр. 153-170	Ниш	јануар - март	2012.
----	----------	-------	--------------	-----	---------------	-------

UDK 666.94(497.11):657.375.1

Прегледни чланак

Примљено: 25.03.2010.

Тадија Ђукић
Универзитет у Нишу
Економски факултет
Ниш
Марија Трајчевски

ФИНАНСИЈСКО ИЗВЕШТАВАЊЕ О НОВЧАНИМ ТОКОВИМА ФАБРИКА ЦЕМЕНТНЕ ИНДУСТРИЈЕ У СРБИЈИ

Апстракт

Финансијски извештаји предузећа пружају информације, заинтересованим интересним групама, о финансијском положају, успешности пословања и новчаним токовима. Информације о новчаним токовима значајне су зато што указују на то да ли предузеће својим пословањем генерише довољно готовине како би измиривало обавезе о року доспећа. У раду је извршена компаративна анализа новчаних токова два (од постојећа три) предузећа цементне индустрије у Републици Србији.

Кључне речи: финансијско извештавање, новчани токови, финансијска анализа, цементна индустрија, Србија

УВОД

Да би се за једно предузеће могло рећи да га карактерише фер пословање, које је неопходно за његов позитиван публицитет у јавности, оно мора да све своје стејкхолдере перманентно обезбеђује потребним информацијама. Под потребним информацијама подразумевамо све оне информације које се тичу пословања предузећа, а које су од значаја за доношење пословних одлука. Из ове чињенице

проистиче потреба да предузећа састављају и обелодањују истините и објективне извештаје о пословању.

Кад је реч о финансијским извештајима о пословању, њихов посебан значај јесте у томе, што се на основу информација које они садрже доносе најзначајније пословне одлуке. Тако, на основу резултата пословања потенцијални инвеститори доносе одлуке о улагању у предузеће, на основу нивоа ликвидности кредитори доносе одлуку о позајмљивању средстава предузећу, док су власници капитала заинтересовани за износ профита из којег ће им се исплаћивати дивиденде. Добављаче интересује могућност наплате потраживања о року доспећа, а државу износ пореза итд.

Осим огромног значаја финансијских извештаја за екстерне кориснике, они су од круцијалне важности и за сам менаџмент предузећа. На основу остварених финансијских извештаја менаџмент предузећа добија податке о финансијском положају предузећа на крају периода о коме се извештава, о оствареном финансијском резултату и новчаним токовима у току периода, стању новчаних средстава на крају периода.

У раду фокус ће бити стављен на *Извештају о токовима готовине*, као једном од сегмената годишњег обрачуна предузећа, о разлозима његовог састављања, концептуалном оквиру, информацијама које нуди, као и о методима његове анализе. За потребе овог рада извршена је компаративна анализа Извештаја о токовима готовине два (од постојећа три) предузећа цементне индустрије у Републици Србији - Холцим и Титан, засноване на рацио бројевима. За треће предузеће – Беочинска фабрика цемента из Беочина, нису доступни појединачни подаци о пословању, већ само консолидовани подаци целине предузећа.

ПОТРЕБА ЗА САСТАВЉАЊЕМ ИЗВЕШТАЈА О ТОКОВИМА ГОТОВИНЕ

Законска обавеза подношења финансијских извештаја у Републици Србији дефинисана је Законом о рачуноводству и ревизији¹ (Ђукић 2007а, 301–14). У складу са овим законом велика и средња предузећа² су дужна да подносе финансијске извештаје у комплетном обиму који чине: биланс стања, биланс успеха, извештај о токо-

¹ Сл. Гласник Р. Србије, број 46/2006, члан 25.

² Предузеће се разврстава у средње ако испуњава најмање два од следећа три критеријума: 1) просечан број запослених од 50 до 250, 2) годишњи приход од 2.500.000 до 10.000.000 EUR у динарској противвредности и 3) просечна вредност годишње имовине од 1.000.000 до 5.000.000 EUR у динарској противвредности.

вима готовине (биланс токова готовине), извештај о променама на капиталу, напомене уз финансијске извештаје и рачуноводствене политике, као и Статистички анекс.

Извештај о токовима готовине треба да задовољи један од циљева финансијског извештавања – да пружи информације о токовима готовине правног лица и помогне корисницима у процени износа, временског дешавања и извесности будућих новчаних токова. Наиме, основни рачуноводствени извештаји - биланс стања, биланс успеха и извештај о променама на капиталу, сваки понаособ, пружају поред осталих, фрагментарно и информације о новчаним токовима једног предузећа, током обрачунског периода. Али ни један од ових извештаја не представља детаљни сажетак свих готовинских прилива и одлива једног предузећа током обрачунског периода.

Због тога је првенствена намена Извештаја о токовима готовине да обезбеди релевантне информације о динамици новчаних токова, тј. о готовинским наплатама (приливима) и готовинским плаћањима (одливима) неког предузећа током извесног обрачунског периода. Да би био задовољен овај циљ, Извештај о токовима готовине је компонован тако да извештава о готовинским ефектима обављених трансакција током извесног периода и нето повећању или смањењу готовине и готовинских еквивалената током извештајног периода. Извештавање на овакав начин, помаже инвеститорима, кредиторима и менаџменту да сазнају шта се дешава са најликвиднијим ресурсом неке компаније. Значи, Извештај о токовима готовине треба да пружи одговоре на следећа једноставна, али важна питања (Kieso et al. 2001, 206): 1. Одакле је дошла готовина током обрачунског периода?, 2. За шта је употребљена готовина током обрачунског периода? и 3. Каква је била промена у готовинском билансу током обрачунског периода?

У поступку анализе и извештавања о токовима готовине, најпре, треба поћи од остварених токова готовине у текућем обрачунском периоду. У исто време, треба користити и податке о оствареним токовима готовине у претходном обрачунском периоду. Ово првенствено из разлога учачавања промена у износивима на истим позицијама, и идентификовања тенденција у оквиру новчаних токова по активностима.

КОНЦЕПТ ИЗВЕШТАЈА О ТОКОВИМА ГОТОВИНЕ ПРЕМА МРС 7

У земљама ЕУ, већини земаља у окружењу, и у нашој земљи, Извештај о токовима готовине регулисан је МРС 7 (IAS 7)³. У МРС-

³ IAS – International Accounting Standard.

у 7, параграфу 3, се каже да

„ентитетима треба готовина из суштински истих разлога, колико год да се њихове главне активности којима се остварује приход могу разликовати. Готовина им треба за обављање свог пословања, за плаћање обавеза и за обезбеђење приноса својим инвеститорима“. На овај начин стандард указује на потребу за презентирањем Извештаја о токовима готовине.

Под токовима готовине подразумевају се приливи и одливи готовине и еквивалената готовине током одређеног обрачунског периода. Под готовином се подразумева готовина (у благајни) и депозити по виђењу, док се под еквивалентима готовине подразумевају краткорочне, високо ликвидне инвестиције које се могу брзо претворити у познате износе готовине и које нису под утицајем значајног ризика промене вредности.

Стандардом је дефинисано да се токови готовине класификују у пословне активности, активности инвестирања и активности финансирања. Ова класификација је од велике важности за процену односа између ових активности, као и сагледавања из којих активности предузеће генерише највише готовине, и на које активности је највише троши (Porter and Norton 2007, 577–78).

Пословне активности су главне активности које стварају приходе предузећа и друге активности, осим финансијских и инвестиционих. Уопштено може се рећи да су пословне активности повезане са главном делатношћу предузећа, односно да су примарно усмерене на производњу и продају производа и робе те пружање услуга (Ryan 2008, 81). Стога, трансакције и пословни догађаји који произилазе из ове активности утичу на стварање нето добитка или губитка. У нормалним околностима се очекује да ће предузеће из пословних активности генерисати позитивне новчане токове.

Инвестиционе активности дефинишу се као стицање и отуђивање дугорочне имовине и других улагања, која нису укључена у еквиваленте готовине. Односно, у ове активности су укључене оне трансакције које су намењене остваривању будућег добитка и новчаних прилива. Ради систематизације, наведена дефиниција може бити подељена на два дела: улагања у дуготрајну имовину (стална средства) и друга улагања. У погледу сталне имовине јасно је шта све укључује, док се код других улагања могу јавити одређене недоумице. Друга улагања укључују краткорочну финансијску имовину која није класификована или не задовољава дефиницију новчаних еквивалената.

Финансијске активности су активности које резултирају променама величине и састава акцијског капитала и задуживања предузећа. То су трансакције на релацијама: предузеће – власници и предузеће – кредитори. Уопштено, финансијске активности обухватају примања новца од власника (емисија акција) као и поврат новца

власницима на уложену имовину (дивиденде). Такође, финансијске активности обухватају задуживање предузећа (кредити, емисија обвезница) и поврат дугова (овде није укључена исплата камата јер улази у пословне активности).

За састављање Извештаја о токовима готовине, могу се користити две методе, директна и индиректна. Према МРС 7, параграфу 18, разлика између ових метода је у начину приказивања токова готовине из пословних активности, док се токови готовине настали из активности инвестирања и активности финансирања приказују на потпуно исти начин и по директној и по индиректној методи (Ђукић 2000, 242–49). У сваком случају, коришћењем и једне и друге методе „треба да се добију исти износи новчаних средстава за сваку позицију из биланса новчаних токова” (Илић 1995, 20).

За презентирање информација о новчаним токовима предузећа се охрабрују, али не обавезују, да користе директну методу (Ђуковник 2008, 123–50). Коришћењем директне методе предузеће исказује бруто износе основних компоненти готовинских прилива и готовинских одлива, као што су готовина добијена од купаца и готовина исплаћена добављачима и запосленима. Обично се претпоставља да су бруто износи готовинских прилива и готовинских одлива више релевантни него нето износи, па се зато као опште правило, при коришћењу ове методе, захтева да нпр. одливи за набавку опреме треба да буду унети у Извештај о токовима готовине одвојено од прилива од продаје ове активе (Williams 1999, 406).

Многи корисници финансијских извештаја, примарно банке и остале финансијске институције, захтевају коришћење директне методе за презентирање информација о новчаним токовима. Тај свој став они аргументују тиме да је ова метода конзистентнија са циљем извештавања о новчаним токовима, а то је обезбеђење детаљних информација о приливима и одливима готовине (Krishan and Largay 2000, 215).

Индиректним методом утврђивања токова готовине из пословних активности, нето добитак или губитак исказан у билансу успеха обрачунског периода коригује се за промене настале у неготовинским средствима и обавезама, као и за приливе и одливе настале по основу прихода и расхода обухваћених у билансу успеха, који се односе на активности инвестирања и финансирања (Collier 2009, 93).

Иако рачуноводствена тела која се баве доношењем стандарда остављају могућност избора између једног и другог метода, истраживања међутим, показују да много већи број предузећа у свету преферира и користи индиректни начин презентације новчаних токова. Резултати једног од истраживања спроведеног у САД приказани су у табели 1 (Brahmasrene et al. 2004).

Табела 1. *Коришћење директне и индиректне методе за састављање Извештаја о новчаним токовима*

Испитаници	Метод	
	Индиректни	Директни
Менаџери	82.0%	18.0%
Инвеститори	70.3%	29.7%
Пословни сектор	Индиректни	Директни
Производна предузећа	85.9%	14.1%
Трговинска предузећа	63.6%	36.4%
Финансијске институције	50.0%	50.0%
Услужна предузећа	76.7%	23.3%
Јавни сектор	88.9%	11.1%
Остали	75.0%	25.0%

АНАЛИТИЧКЕ МОГУЋНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ ИЗВЕШТАВАЊА О НОВЧАНИМ ТОКОВИМА

Финансијски извештаји нису сами себи циљ. Финансијски извештаји презентирају мноштво информација, између осталог о финансијском положају, успешности пословања и новчаним токовима једног предузећа.

Наведене информације корисне су заинтересованим интересним групама како у предузећу тако и изван анализираних предузећа. Између њих, свакако треба издвојити инвеститоре који ће на основу њих одлучити да ли ће улагати у предузеће, кредиторе који ће на основу процене ликвидности одлучити да ли ће позајмити предузећу своја средства, затим, конкурентска предузећа која ће на основу информација из финансијских извештаја оценити предности и недостатке конкурента и на бази тога дефинисати своју конкурентску стратегију. На основу њих менаџмент оцењује ефикасност својих претходних пословних подухвата и доноси одлуке о будућој пословној стратегији.

За доношење квалитетних одлука и закључака неопходно је урадити адекватну анализу финансијских извештаја. Финансијска анализа опредељује прошлост и садашњост пословања, а нарочито је значајна за предвиђање будућег финансијског стања предузећа. Што је та анализа детаљнија, слика о предузећу ће бити прецизнија и могућност доношења погрешне одлуке мања.

Један од најраспрострањенијих метода анализе финансијских извештаја, који се такође назива и инструментом анализе финансијских извештаја јесте рацио анализа.

Рацио анализа омогућује:

- 1) Стандардизацију информација из финансијских извештаја више периода ради праћења резултата пословања током дужег временског периода,
- 2) Стандардизацију информација из финансијских извештаја

различитих компанија у циљу компарације тих компанија и

3) Мерење кључних показатеља пословања, добијених стављањем у однос различитих билансних позиција, а у циљу праћења резултата пословања током дужег временског периода.

Рацио бројеви који се користе за анализу Извештаја о новчаним токовима класификују се у 4 групе (Ђукић 2007, 293–11): 1. показатељи ликвидности и солвентности, 2. показатељи квалитета пословних активности, 3. показатељи финансирања капиталних издатака готовином и 4. показатељи повратка новчаних токова. У раду, због ограничености простора, неће бити речи о показатељима финансирања капиталних издатака готовином.

Показатељи ликвидности и солвентности

Показатељи ликвидности и солвентности показују колико је предузеће способно да покрије своје обавезе (према запосленима, добављачима, држави, повериоцима) о року доспећа. У ову групу показатеља спадају: 1. коефицијент покривености краткорочних обавеза готовином, 2. коефицијент покривености укупних обавеза готовином, 3. коефицијент покривености камата готовином и 4. коефицијент покривености дивиденди готовином.

Коефицијент покривености краткорочних обавеза готовином (Current Cash Debt Coverage Ratio) се рачуна стављањем у однос нето новчаног тока из пословних активности и просечних краткорочних обавеза. Овај рацио показује са колико је новчаних јединица готовине покривена свака новчана јединица краткорочних обавеза. Према томе, што је овај коефицијент виши то предузеће има већу способност измирења обавеза о року доспећа. Општеприхваћени је став да је доња граница овог коефицијента 0.4 или 40% (види табелу 2).

Табела 2. Коефицијент покривености краткорочних обавеза готовином (у 000 дин)

Холцим		2008	2007	2006
Нето новчани ток из пословних				
1	активности	1,771,882	1,217,679	1,099,378
2	Просечне краткорочне обавезе	729,583	324,296	488,975
Коефицијент покривености				
3=1/2	краткорочних обавеза готовином	2.43	3.75	2.25
Титан				
Нето новчани ток из пословних				
1	активности	1,551,492	1,108,814	800,660
2	Просечне краткорочне обавезе	364,208	245,434	185,616 ⁴
Коефицијент покривености				
3=1/2	краткорочних обавеза готовином	4.26	4.52	4.31

⁴ 185,616 представља износ краткорочних обавеза на крају 2006, а не просечни износ обавеза, због недоступности финансијских извештаја из 2005. године.

С обзиром на то да је вредност овог коефицијента код предузећа Холцим у посматраном периоду (2006-2008) износи по годинама 2.25, 3.75 и 2.43, то се предузеће може сматрати високо ликвидним. Из табеле 2, може се закључити да је предузеће из године у годину генерисало све више готовине из пословних активности, што је резултат повећаног обима пословања. Кад је реч о краткорочним обавезама, оне су, попут нето новчаног тока из пословања, расле из године у годину, што опет говори у прилог чињеници о расту обима пословања кроз периоде.

Коефицијент покривености краткорочних обавеза готовином предузећа Титан износи 4.31 (2006), 4.52 (2007), 4.26 (2008), што указује на изузетно висок ниво ликвидности и способности измирења краткорочних обавеза готовином. У поређењу са Холцимом, Титан има значајно виши овај радио ликвидности, што са аспекта ликвидности јесте добар знак, али са аспекта рентабилности може показивати недовољну ефикасност употребе новчаних средстава. Појединачно посматрано, нето новчани ток из пословања има готово истоветни, узлазни тренд као код Холцима, а кретање краткорочних обавеза у истом смеру потврђује да је у периоду 2006-2008. и Титан повећао обим пословања.

Коефицијент покривености укупних обавеза готовином (Cash Debt Coverage Ratio) представља показатељ солвентности предузећа. Овај показатељ се добија стављањем у однос нето новчаног тока из пословних активности са укупним обавезама предузећа. Дакле, разлика у односу на претходни коефицијент је у томе што коефицијент покривености укупних обавеза готовином показује способност измирења укупних, а не само краткорочних обавеза, о року доспећа. Нормалним се сматра да је доња вредност овог коефицијента 0.2 или 20%.

Табела 3. Коефицијент покривености укупних обавеза готовином

Холцим		2008	2007	2006
	Нето новчани ток из пословних			
1	активности	1,771,882	1,217,679	1,099,378
2	Укупне обавезе	4,464,035	3,002,411	3,372,734
Коефицијент покривености				
3=1/2	укупних обавеза готовином	0.40	0.41	0.33
Титан				
	Нето новчани ток из пословних			
1	активности	1,551,492	1,108,814	800,660
2	Укупне обавезе	581,969	491,595	362,818
Коефицијент покривености				
3=1/2	укупних обавеза готовином	2.67	2.26	2.21

Уочљиво је да Холцим има задовољавајућу солвентност, јер је добијени коефицијент изнад прихваћене границе од 0.20. Кретање

овог коефицијента у периоду 2006-2008. показује да је предузеће у 2007. побољшало своју солвентност у односу на 2006, док је у 2008. овај показатељ остао на истом нивоу као и у 2007. Значајно веће укупне обавезе у 2008. постоје као резултат већ поменутих већих краткорочних обавеза (финансијских и обавеза из пословања), као и већих осталих дугорочних обавеза.

Коефицијент покривености укупних обавеза готовином предузећа Титан има узлазни тренд у посматраном периоду и вишеструко је већи у поређењу са истим коефицијентом предузећа Холцим. Као што се из табеларног приказа моће видети разлог јесу много ниже укупне обавезе Титана. Док је учешће краткорочних у укупним обавезама Холцима по годинама 16%, 11% и 14%, код Титана оно износи 63%, 50% и 51%. Овај податак недвосмислено говори о далеко већим дугорочним обавезама Холцима, што указује да екстерни извори финансирања имају значајан улогу у укупним изворима финансирања Холцима. Дугорочне обавезе Холцима се у целини односе на обавезе по основу кредита узетог од повезане стране Holcim-a GmbH (Напомене, Холцим).

С друге стране, Титан се не финансира из екстерних извора и једине дугорочне обавезе овог предузећа се односе на обавезе које оно има према локалној заједници, а које проистичу из купопродајног уговора потписаног са локалном заједницом децембра 2005, а које су ревидиране регулационим планом локалне заједнице усвојеног током 2007. године (Напомене, Титан).

Коефицијент покривености камата готовином (Cash Interest Coverage Ratio) показује способност предузећа да из нето новчаног тока из пословних активности исплати камате по основу позајмљених средстава од повериоца. Уколико је овај коефицијент мањи од јединице, предузеће има потешкоће са генерисањем готовине неопходне за исплату камата.

Табела 4. Коефицијент покривености камата готовином:

		Холцим	2008	2007	2006
Нето новчани ток из пословних активности+плаћене					
1	камате+плаћени порези		1,995,518	1,434,655	1,191,473
2	Плаћене камате		223,636	216,853	91,499
Коефицијент покривености					
3=1/2	укупних камата готовином		8.92	6.62	13.02
Титан					
Нето новчани ток из пословних активности+плаћене					
1	камате+плаћени порези		1,624,986	1,151,599	850,247
2	Плаћене камате		30	9	288
Коефицијент покривености					
3=1/2	укупних камата готовином		54,166	127,955	2,952

Коефицијент покривености камата готовином показује да Холцим нема никаквих проблема са покрићем доспелих камата. Сваки динар плаћених камата је у периоду 2006-2008. био покривен са 13.02, 6.62, односно 8.92 динара готовине остварене из пословних активности. Кретање коефицијента у посматраним периодима показује да је покривеност камата готовином била у 2007. дупло мања него у 2006. као резултат дупло већих плаћених камата у 2007. у односу на 2006. У 2008. коефицијент поново расте, јер је ниво камата на приближно истом нивоу као у претходној години, док је остварен знатно виши ниво готовине из пословних активности.

Предузеће Титан у свом Извештају о токовима готовине има безначајне износе плаћених камата (од 9 до 288 хиљада динара), тако да се подразумева да нема апсолутно никаквих проблема са њиховим измиривањем.

Коефицијент покривености дивиденди готовином (Cash Dividends Coverage Ratio) је од посебног значаја за акционаре, зато што показује способност предузећа да из готовине остварене из пословних активности исплати дивиденде. Рачуна се дељењем нето новчаног тока из пословних активности са укупно плаћеним дивидендама. Попут претходно поменутог коефицијента, и коефицијент покривености дивиденди готовином мора бити изнад један, како би дивиденде могле бити исплаћене из готовине генерисане из пословних активности. У супротном, плаћање дивиденди захтева више готовине него што је то пословним активностима остварено.

Табела 5. Коефицијент покривености дивиденди готовином:

		Холцим	2008	2007	2006
	Нето новчани ток из пословних				
1	активности		1,771,882	1,217,679	1,099,378
2	Плаћене дивиденде		554,730	612,621	0
	Коефицијент покривености				
3=1/2	дивиденди готовином		3.19	1.99	/
Титан					
	Нето новчани ток из пословних				
1	активности		1,551,492	1,108,814	800,660
2	Плаћене дивиденде		1,897,046	29,789	30,092
	Коефицијент покривености				
3=1/2	дивиденди готовином		0.82	37.22	26.61

Коефицијент покривености дивиденди готовином, такође, говори у прилог чињеници да је Холцим ликвидан, јер је сваки динар плаћених дивиденди покривен са 1.99, односно, 3.19 динара готовине из пословних активности. У 2008. захваљујући значајно већој генерисаној готовини, овај коефицијент је достигао виши ниво него у 2007. У 2006. није било исплате дивиденди.

Титан је у 2006. и 2007. имао изразито високу покривеност дивиденди готовином из пословних активности, и то пре свега због ниског износа исплаћених дивиденди, док у 2008, када је исплаћено дивиденди у износу од 1,897,046 динара, Титан није био у стању да плаћање изврши новчаним средствима генерисаним само из пословних активности.

Показатељи квалитета пословних активности

Показатељи квалитета пословних активности уско су повезани са суштином постојања Извештаја о токовима готовине, а то је, између осталог, и свођење добитка или губитка периода на нето новчани ток. Адекватно коришћење коефицијената квалитета пословних активности може превентивно да укаже на лош квалитет прихода и добити, те на тај начин спречи да компаније које остварују добит имају проблема са ликвидношћу. Два најзначајнија показатеља квалитета пословних активности су: 1. коефицијент квалитета продаје и 2. коефицијент квалитета добити.

Коефицијент квалитета продаје (Quality of Revenues Ratio) показује степен реализације прихода предузећа насталих из његове основне делатности. Коефицијент се рачуна стављањем у однос прилива готовине од продаје и прихода од продаје. За предузеће би било најбоље да је овај коефицијент једнак јединици, јер би то значило да приливи настају у тренутку настанка прихода, односно, да се све што се прода одмах и наплати. Износ овог коефицијента у великој мери зависи од кредитне политике предузећа, ефикасности наплате потраживања, ликвидности купаца са којима се сарађује итд.

У случају Холцима коефицијент квалитета продаје узима вредности преко 1 у све три године (1.17, 1.16 и 1.14) што би значило да је ово предузеће наплатило све приходе из текуће године и преостале ненаплаћене приходе из претходне године. Из висине коефицијента се може закључити да је квалитет продаје висок и да Холцим ефикасно наплаћује своја потраживања. Приближно исти износ коефицијента по годинама показује да није било значајних промена у односима са купцима, кредитној политици предузећа и ефикасности наплате потраживања.

Коефицијент квалитета продаје Титана је нижи, али такође на задовољавајућем нивоу. У 2007. приходи од продаје су готово једнаки приливима од продаје, док је у години пре и години касније овај коефицијент био на нивоу од 0.97, односно 0.98, што говори о чињеници да је део прихода остао ненаплаћен.

Коефицијент квалитета добити (Quality of Earnings Ratio) показује однос између пословног добитка и нето новчаног тока из пословних активности. Што је овај коефицијент ближи јединици, то је квалитет добити предузећа већи. До разлике између добити и оства-

рене готовине доводи постојање свих оних позиција које не изазивају приливе и одливе. Примери таквих билансних позиција су амортизација, трошак који не изазива одлив новца, дугорочна резервисања која, такође, нису повезана са одливом новца у периоду у којем се креирају итд.

Коефицијент квалитета добити који је мањи од 1 у 2006. и 2007, показује да је Холцим остварио готовину из пословних активности која је већа од оствареног пословног добитка, што је позитивно и потпуно у складу са кретањем коефицијента квалитета продаје. Узрок може бити, осим поменутих наплаћених прихода из претходне године (коефицијент квалитета продаје 2006. – 1.17, 2007. – 1.16), повећање трошкова амортизације и резервисања (2006. – 534.294, 2007. – 607.385), што смањује пословни добитак, а не утиче на нето новчани ток. Насупрот овом тренду, у 2008. коефицијент квалитета добити је изнад јединице, јер је пословни добитак већи од нето новчаног тока из пословних активности. Овде разлог није лош квалитет продаје (1.14), али као један од разлога се може навести смањење трошкова амортизације и резервисања (2007. – 607.385, 2008. – 495.433).

Коефицијент квалитета добити предузећа Титан је константан по годинама. Вредност овог коефицијента од 0.89, 0.85 и 0.86 показује да је нето прилив из пословних активности за 10-15% већи од остварене пословне добити. Анализом трошкова амортизације као неновчане ставке, долази се до закључка да су ови трошкови код предузећа Титан дупло мањи од трошкова амортизације Холцима, као резултат мање поседованих некретнина, постројења и опреме. Што се тиче дугорочних резервисања, Холцим је за разлику од Титана, осим за текуће судске спорове, отпремнине за одлазак запослених у пензију и јубиларне награде, резервисао средства и по основу реструктурирања, као и обнављања природних ресурса.

Показатељи повратка новчаног тока

Веома битна група ратио бројева везаних за анализу Извештаја о токовима готовине јесте група показатеља повратка новчаног тока. Као најзначајније издвајамо: 1. новчани ток по акцији, 2. повратак новца на уложену имовину и 3. повратак новца на сопствени капитал.

Новчани ток по акцији (Cash Flow per Share) показује однос новчаних средстава остварених пословним активностима, умањених за исплаћене дивиденде власницима приоритетних акција, са просечним бројем обичних акција. Што је овај показатељ већи, то је већа способност предузећа да без потешкоћа исплати дивиденде власницима обичних акција, и одавде проистиче његова важност за власнике капитала предузећа.

Табела 6. Коэффициент новчаног тока по акцији

Холцим		2008	2007	2006
Новчани ток од пословних активности-исплаћене				
1	дивиденде приоритетних акција	1,771,882	1,217,679	1,099,378
2	Просечан број обичних акција	/	2,300,000	2,300,000
3=1/2	Новчани ток по акцији	/	0.53	0.48
Титан				
Новчани ток од пословних активности-исплаћене				
1	дивиденде приоритетних акција	1,551,492	1,108,814	800,660
2	Просечан број обичних акција	3,578,870	3,578,870	3,578,870
3=1/2	Новчани ток по акцији	0.43	0.31	0.22

Позитиван тренд овог коефицијента код оба предузећа јесте добар показатељ за постојеће акционаре као и потенцијалне инвеститоре, иако треба напоменути да број акција није у директној сразмери са исплаћеним дивидендама, што се посебно добро види у случају Титана из 2008. када је број акција остао исти, а износ исплаћених дивиденди скочио више десетина пута, па дивиденде нису могле бити покривене готовином из пословне активности.

Холцим је октобра 2008. променио статус из акционарског у друштво са ограниченом одговорношћу, и сходно томе, његов капитал је трансформисан из акцијског у удела друштва са ограниченом одговорношћу. Такође, важно је нагласити да ни једно ни друго предузеће није емитовало приоритетне акције закључно са 2008.

Повратак новца на уложену имовину (Cash Return on Assets) показује способност предузећа да својом имовином ствара новац. Што је овај коефицијент већи, то предузеће својом имовином генерише више новчаних средстава и, самим тим, период враћања укупне уложене имовине је краћи. Број година потребних за повраћај укупне имовине се добија дељењем броја један са поменутиим коефицијентом. Повратак новца на уложену имовину је посебно битан за она предузећа које доста улажу у своју имовину, као што су производна предузећа.

Табела 7. Кофицијенти повратка новца на уложену имовину

Холцим		2008	2007	2006
Нето новчани ток из пословних активности				
1	пре камата и пореза	1,995,518	1,434,655	1,191,473
2	Укупна имовина	9,283,625	7,111,335	7,379,247
3=1/2	Повратак новца на уложену имовину	0.21	0.20	0.16

Титан		2008	2007	2006
	Нето новчани ток из пословних активности			
1	пре камата и пореза	1,624,986	1,151,599	850,247
2	Укупна имовина	5,769,679	5,675,754	4,648,588
3=1/2	Повратак новца на уложену имовину	0.28	0.20	0.18

Повратак новца на уложену имовину показује задовољавајућу способност Холцима да својом имовином ствара готовину, јер се сваким динаром уложене имовине генерише 0.16, односно 0.20, односно 0.21 динара готовине из пословних активности. Овај рацио говори да је према подацима из 2006. потребно 6 година за повраћај уложене имовине, а према подацима из 2007. и 2008. 5 година, што се може оценити као добар резултат. Оно што, такође, указује да предузеће добро послује јесте позитиван тренд кретања коефицијента у посматраним периодима.

Код Титана је овај однос још повољнији у последњој години, тако да се број година неопходан за повраћај уложене имовине са 5.5 год. у 2006. смањује на само 3,5 год. у 2008. години.

Повратак новца на сопствени капитал (Cash return on stockholders equity) показује колико новчаних средстава предузеће генерише сопственим капиталом. Помоћу овог рација се, такође, може израчунати за који период се новчаним средствима оствареним из пословних активности може извршити повраћај инвестираног акцијског капитала. Из тог разлога, он је од изузетног значаја за акционаре, финансијске институције, као и менаџмент предузећа.

Табела 8 Коефицијент повратка новца на сопствени капитал

Холцим		2008	2007	2006
	Нето новчани ток из пословних активности			
1		1,771,882	1,217,679	1,099,378
2	Сопствени капитал	4,670,984	4,038,137	4,006,513
3=1/2	Повратак новца на сопствени капитал	0.38	0.30	27
Титан				
	Нето новчани ток из пословних активности			
1		1,551,492	1,108,814	800,660
2	Сопствени капитал	5,187,710	5,184,159	4,285,770
3=1/2	Повратак новца на сопствени капитал	0.30	0.21	0.19

Тренд кретања овог коефицијента код Холцима је позитиван са још значајнијим увећањем из године у годину у односу на претходни показатељ. Према добијеним коефицијентима потребно је 3.6

(2006), односно 3.3 (2007), односно 2.6 год. (2008) за повраћај инвестираног капитала, што је свакако добар сигнал како за постојеће, тако и за потенцијалне инвеститоре. Код Титана је кретање овог коефицијента такође повољно и показује да је потребно 5.4, односно 4.7, односно 3.3 год. за повраћај инвестираног капитала.

Поређење овог показатеља између посматраних предузећа показује да је са аспекта власника капитала повољнија слика у случају Холцима, јер ће они брже да поврате свој новац. Генерално посматраном, то не значи бољи положај овог предузећа у односу на конкурента, зато што је мањи износ уложеног акционарског капитала надомешћен узимањем дугорочних кредита, што повећава задуженост, а смањује самосталност и сигурност предузећа.

ЗАКЉУЧАК

Циљ финансијског извештавања јесте да обезбеди информације о финансијском положају, успешности пословања и новчаним токовима предузећа, које су значајне корисницима приликом доношења пословних одлука. Корисници ових информација су садашњи власници и потенцијални инвеститори, повериоци, кредитори, добављачи, купци, запослени, државни органи и шира јавност.

Извештај о токовима готовине пружа информације о способности предузећа да генерише готовину и да, сходно томе, измирује обавезе на време. Информације из биланса стања и биланса успеха, нису довољан индикатор о квалитету оствареног профита, који сам по себи не указује да ли ће предузеће моћи да врати кредит, да измири обавезе према добављачима или исплати дивиденде акционарима. Као решење, наметнуо се Извештај о токовима готовине, у виду приказа новчаних токова из пословних, инвестиционих и активности финансирања, стања готовине на почетку и крају обрачунског периода. Како у нашој земљи професионалну регулативу из области рачуноводства представљају МРС/МСФИ, Извештај о токовима готовине је регулисан МРС-ом 7.

Да би се из Извештаја о токовима готовине добило што више квалитетних информација, неопходно је урадити његову детаљну анализу. Као један од метода анализе користи се рацио анализа. Најзначајније групе рацио бројева које се користе при анализи овог извештаја јесу: показатељи ликвидности и солвентности, показатељи квалитета пословних активности, показатељи финансирања капиталних издатака готовином и показатељи повратка новчаних токова.

У раду је приказана компаративна рацио анализа Извештаја о токовима готовине предузећа Холцим (Србија) д.о.о. Поповац и предузећа Титан Цементара Косјерић а.д. Оно што се може закључити на основу добијених показатеља ликвидности јесте да ова предузећа послују са високом ликвидношћу и солвентношћу. Предузеће Титан

има посебно висока рација покривености обавеза и камата готовином зато што не користи екстерне изворе финансирања. За разлику од њега, Холцим има значајне обавезе по основу кредита, при чему је олакшавајућа околност то што су дугорочни кредити узети у оквиру групе. Међутим, важно је нагласити да Холцим без икаквих проблема сервисира своје обавезе по кредитима.

Кад је реч о покривености дивиденди нето новчаним током, Титан има неповољан рацио једино у 2008, када је исплаћен неупоредиво већи износ дивиденди него у претходне две године. У 2007. и 2006. овај рацио је био изразито висок. Холцим је у годинама у којим је исплаћивао дивиденде (2008. и 2007.) имао довољно новчаних средстава остварених из пословних активности за њихово покриће.

Квалитет продаје и добити је на високом нивоу код оба предузећа, што говори о високој ефикасности наплате потраживања и број кредитној политици предузећа.

Изузетно добар сигнал за власнике капитала и потенцијалне инвеститоре јесте и растући тренд повратка новца на уложу имовину и сопствени капитал из године у годину код оба предузећа. Рацио који се односи на повраћај имовине, повољнији је код Титана захваљујући нижем износу укупне имовине, док је повраћај сопственог капитала бржи код Холцима, зато што Холцим у свом билансу стања има нижи сопствени капитал.

На основу закључака до којих смо дошли можемо констатовати да рацио анализа Извештаја о токовима готовине пружа информације које представљају основу за доношење квалитетних пословних одлука. Треба нагласити, међутим, да се потпуна и права слика ствара тек са применом осталих метода, као и анализом свих финансијских извештаја заједно. Из тог разлога, по нашем мишљењу, рацио анализу треба користити у анализи Извештаја о токовима готовине, не као једини, али свакако као неопходни метод анализе.

ДОДАТАК

ОСНОВНИ ПОДАЦИ АНАЛИЗИРАНИХ ПРЕДУЗЕЋА

О предузећу Холцим (Србија) д.о.о. Поповац. Као глобална компанија, Holcim Ltd је основана 1912. године у Лозани. Данас је Holcim Ltd једна од водећих компанија у цементној индустрији. Запошљава 85 хиљада људи и поседује фабрике у преко 70 земаља у свету. У 2008. компанија је остварила продају у вредности од 25 милијарди швајцарских франака.

Предузеће Холцим (Србија) д.о.о. Поповац (у даљем тексту Холцим) је настало куповином друштвеног предузећа Нови Поповац ФЦ од стране компаније Holcim GmbH Немачка. Одлуком скупштине акционара 23.10.2008. предузеће је трансформисано из акционар-

ског у друштво са ограниченом одговорношћу, са 100% удела предузећа Holcim-a GmbH. Годишњи капацитети цементаре јесу 1.350.000 тона цемента, као и везива за унутрашње малтерисање.

Титан Цементара Косјерић а.д. Основана 1902. у атинском предграђу Ано Patissia, Титан група данас запошљава више од 6.000 људи широм света и развија се као мултирегионални, вертикално интегрисани произвођач цемента. Данас, Титан групу чини 13 фабрика цемента (у Грчкој, Египту, САД, Србији, Македонији, Бугарској, Турској и Албанији), са годишњим капацитетом од преко 15 милиона тона. У 2008. Титан је остварио укупан приход од 1.5 милијарди евра и профит у износу од 208 милиона евра.

Цементара Косјерић (у даљем тексту Титан) је започела са радом 1976. Од априла 2002. Цементара постаје део Титан групе. Данашњи капацитет фабрике је око 700.000 тона цемента годишње. Титан Цементара Косјерић поседује 100% власништва у зависна предузећа ТСК Montenegro d.o.o. и i HolTitan BV Амстредам, Холандија.

ЛИТЕРАТУРА

- Brahmasrene Tantatape, David C. Strupeck, and Donna Whitten. *Examining preferences in cash flow statement format*. New York: State Society of CPAs. (<http://www.nyssepa.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 димети 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.
- Напомене уз финансијске извештаје 2008. Холцим, 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.