

CASH FLOW ANALIZA

UNIVERZITET SINGIDUNUM

Cash flow analiza

Cash flow (keš flou) analiza predstavlja jedan od instrumenata upravljanja finansijama.

Pojam cash flow potiče iz engleskog jezika i u slobodnom prevodu bi se mogao označiti kao „tok gotovine” ili „priliv gotovine”, a takođe i kao „novčani tok”.



Cash flow analiza

Pojam cash flow javlja u dva osnovna značenja:

- Kao stalna reka primanja i izdavanja koja protiče kroz preduzeće (bruto *cash flow*), ili kao razlika između primanja koja proizilaze iz prodaje roba i usluga i izdavanja koja se vezuju za proizvodnju roba i usluga (neto *cash flow*);
- Kao suma dobitaka, amortizacije i drugih troškova koji ne prouzrokuju izlaz gotovine, kao deo primanja koja ostaju preduzeću i služe za isplatu dividendi, finansiranje investicija i za isplatu dugova, ili deo neto obrtnog fonda koji proizilazi iz poslovanja.

Neto cash flow

Neto cash flow predstavlja razliku između primanja i izdavanja novčanih sredstava u preduzeću. Stoga se neto cash flow koristi da bi se utvrdila raspoloživa novčana sredstva u preduzeću koja se mogu koristiti u procesu otplate dospelih obaveza preduzeća.

Cash flow shvaćen kao tok primanja i izdavanja ili kao stanje gotovine koje proizilazi iz ovog kretanja predstavlja predmet planiranja i kontrole u cilju održavanja finansijske ravnoteže. Pri tome, predviđanje *cash flow*-a predstavlja finansijsko planiranje, dok analiza *cash flow*-a predstavlja finansijsku kontrolu.



Izveštaj o tokovima gotovine

Izveštaj o tokovima gotovine je važan predmet finansijske analize s obzirom na činjenicu da danas postoji značajna mogućnost manipulacije računovodstvenim pravilima obračuna rezultata, prihoda i rashoda, što umanjuje efikasnost bilansa uspeha kao predmeta analize i povećava uticaj izveštaja o novčanim tokovima.

Ovaj izveštaj je regulisan MRS 7 – Izveštaj o novčanim tokovima i čini obavezan finansijski izveštaj.



Cash flow

Osnovna prepreka za merenje *cash flow*-a je postojanje različitih tokova novca. Postoje prilivi novca u preduzeće (*cash inflows*) i odlivi novca iz preduzeća (*cash outflows*).

Pri tome, u svakom trenutku postoji i određena količina novca na tekućim računima i blagajni preduzeća (*cash on hands*), a iznos ovog novca značajno varira od preduzeća do preduzeća u zavisnosti od veličine preduzeća, specifičnosti poslovanja i upravljanja neto obrtnim fondom.

Da bi se zadovoljili zahtevi različitih ciljeva upotrebe *cash flow*-a, nemački autori su razvili posebnu metodologiju izračunavanja *cash flow* veličine.



Cash flow koncept

	Godišnji neto dobitak
+	Povećanje rezervi
+	Amortizacija (otpis mašina)
=	Cash flow I
+	Povećanje dugoročnih rezervisanja (pokrića)
=	Cash flow II
+	Rashodi koji potiču iz ranijih perioda – Vanredni rashodi
-	Prihodi koji potiču iz ranijih perioda – Vanredni prihodi
=	Cash flow III
-	Isplaćene dividende
=	Cash flow IV



Analitička vrednost cash flow

Analitička vrednost i upotrebljivost *cash flow* koncepta zasniva se na sledećim pretpostavkama:

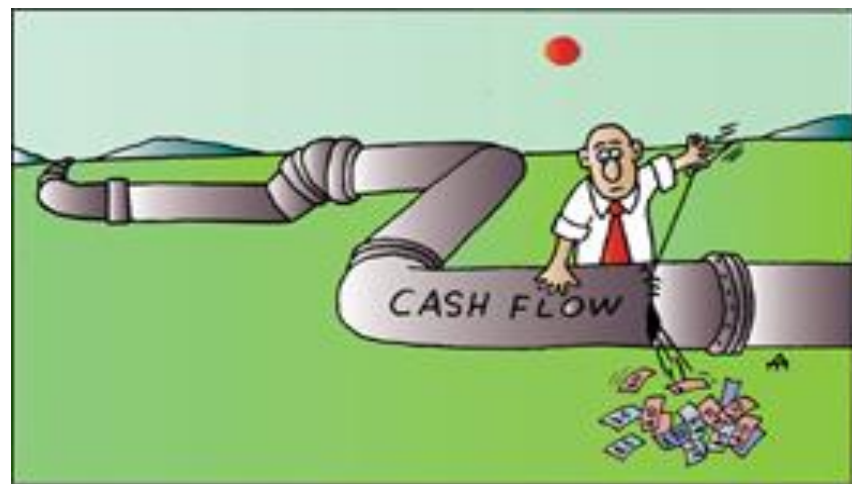
- Poslovni rezultat (dobitak) koji se iskazuje bilansom uspeha jeste funkcija prinosne snage preduzeća, što ujedno znači da iznos dobitka raste srazmerno porastu zarađivačke sposobnosti preduzeća;
- Osnovne *komponente cash flow* veličine - *dobitak, amortizacija i pozicije pokrića* (rezervisanja), predstavljaju izvore sredstava koja su de facto „oslobođena” kroz poslovni proces i koja stoje na raspolaganju za potrebe finansiranja;
- Visinu raspoloživih sredstava za interno finansiranje (samofinansiranje);
- Mogućnost vraćanja zajmova na osnovu koje se utvrđuje *optimalna granica zaduženja*.

Izveštaj o novčanim tokovima

Izveštaj o novčanim tokovima predstavlja periodični finansijski izveštaj i pri njegovom sastavljanju se koriste podaci i informacije iz bilansa stanja, bilansa uspeha, izveštaja o promenama na kapitalu i napomena.

Dve metode se koriste prilikom sastavljanja izveštaja o novčanim tokovima i to:

- Direktna metoda;
- Indirektna metoda.





Izveštaj o novčanim tokovima

Izveštaj o novčanim tokovima se sastoji iz tri dela i to:

- Tokovi gotovine iz poslovne aktivnosti;
- Tokovi gotovine iz investicione aktivnosti;
- Tokovi gotovine iz finansijske aktivnosti.



Tokovi gotovine

Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti obuhvataju sve transakcije usled kojih nastaju poslovni prihodi i rashodi.

Razlika između priliva i odliva gotovine usled poslovnih aktivnosti predstavlja **neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti**.

Tokovi gotovine iz investicionih aktivnosti obuhvataju sve transakcije čiji će se efekti videti nakon dužeg vremenskog perioda (duže od godinu dana).

Razlika između priliva i odliva gotovine usled investicionih aktivnosti predstavlja **neto novčani tok iz investicionih aktivnosti**.

Tokovi gotovine iz finansijskih aktivnosti obuhvataju sve transakcije usled kojih se menja odnos između sopstvenog i pozajmljenog kapitala.

Razlika između priliva i odliva gotovine usled finansijskih aktivnosti predstavlja **neto novčani tok iz finansijskih aktivnosti**.

Cash flow pokazatelji

Najčešće korišćeni cash flow pokazatelji su:

- Odnos neto novčanog toka i neto dobitka;
- Odnos neto novčanog toka i prihoda od prodaje;
- Odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava;
- Slobodan neto novčani tok.





Cash flow na primeru preduzeća „Metalac” (2008-2012)

Izveštaj o novčanim tokovima	AOP	2008	2009	2010	2011	2012
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	301	4.739.941	4.854.397	5.184.395	5.769.979	7.164.730
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	305	4.494.730	4.032.528	4.711.593	5.342.099	6.634.386
III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (I - II)	311	245.211	821.869	472.802	427.880	530.344
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja	313	56.687	11.111	29.054	475.991	29.708
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	319	406.750	114.251	527.628	208.140	482.007
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti investiranja (I - II)	323	-350.063	-103.140	-498.574	267.851	-452.299
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	325	379.985	73.729	5.634	/	170.077
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	329	225.135	431.473	272.124	328.859	252.564
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 - II)	334	154.850	-357.744	-266.490	-328.859	-82.487
G. SVEGA PRILIVI GOTOVINE	36	5.176.613	4.939.237	5.219.083	6.245.970	7.364.515
D. SVEGA ODLIVI GOTOVINE	337	5.126.615	4.578.252	5.511.345	5.879.098	7.368.957
Đ. NETO PRILIV GOTOVINE (336 - 337)	338	49.998	360.985	-292.262	366.872	-4.442



Dometi cash flow analize

Cash flow analiza predstavlja izuzetno koristan instrument upravljanja finansijama preduzeća, jer puža informacije o ukupnom neto novčanom toku koje omogućavaju da se:

- Utvrdi iznos gotovine koja je obezbeđena iz poslovanja tokom posmatranog perioda;
- Proceni sposobnost preduzeća da ispunjava sve svoje obaveze po dospeću, kao i sposobnost plaćanja dividendi akcionarima;
- Utvrdi iznos ulaganja u nove nekretnine, postrojenja i opremu tokom određenog perioda;
- Utvrdi neophodan obim finansiranja za proširenje ulaganja u osnovna sredstva ili nastavak poslovanja;
- Proceni sposobnost preduzeća da ostvaruje pozitivan tok gotovine u budućim periodima.



Ograničenja cash flow analize

Ograničenja cash flow analize su:

- Obuhvatanjem amortizacije i pozicija dugoročnih rezervisanja, *cash flow* koncept ne uspeva da neutrališe tzv. latentne rezerve koje se stvaraju uobičajenim postupcima bilansiranja. Na taj način potcenjivanje delova obrtne imovine ostaje izvan domašaja *cash flow* veličine.
- Povećanje *cash flow* veličine ne mora da bude isključivo posledica porasta prinodne snage preduzeća. Ona može da raste i usled supstitucije troškova izazvane zamenom starih mašina, proširenjem kapaciteta ili zbog racionalizacija.



- *Cash flow* obuhvata elemente bilansa stanja i bilansa uspeha, koji su izraz poslovnih događaja u prošlosti, pa on nije u stanju da prikaže likvidnost preduzeća u budućnosti.
- Teorijski posmatrano, sredstva u visini *cash flow* veličine stoje na raspolaganju i mogu biti upotrebljena za plaćanje dugova ili za ulaganje u nove investicije. Međutim, stvarne mogućnosti u tom pogledu zavise de facto od kretanja neto obrtnog fonda.
- Pomoću *cash flow*-a može da se utvrđuje stepen zaduženosti preduzeća, ukoliko se stepen zaduženosti posmatra kao odnos ukupnih obaveza prema *cash flow* veličini.



Koeficijent zaduženosti

Ovaj indikator (koeficijent) zaduženosti pokazuje za koliko godina preduzeće može da vrati dugove iz svog pozitivnog *cash flow*-a.

Ovaj indikator je pouzdan kriterijum za ocenu sigurnosti samo u slučaju da je za njega utvrđena normala ili reper.

$$\text{Koeficijent zaduženosti} = \frac{\text{Ukupno zaduženje (obaveze)}}{\text{Cash flow}}$$

Funds flow analiza

Pored *cash flow* koncepta paralelno egzistira i *Funds flow* koncept koji se naziva i *finansijski tok* preduzeća ili *tok izvora* sredstava preduzeća.

Funds flow koncept se zasniva na bilansu stanja preduzeća posmatranom u dva ili više obračunskih perioda.

Funds flow analizom se identifikuju i prate sva povećanja ili smanjenja tj. neto razlike bilansnih pozicija ili segmenata dva ili više sukcesivnih bilansa stanja.



Funds flow koncept

	Neto dobit nakon oporezivanja
+	Amortizacija (otpis mašina – postrojenja)
-	Porast neto obrtnih sredstava
+	Uloženi kapital
=	Raspoloživi finansijski tok



Funds flow analiza

Preduzeća, a posebno velike kompanije, rado, pa čak i obavezno, koriste funds flow analizu za ocenu i prognozu likvidnosti.

Pomoću ove analize mogu se otkriti neravnoteže u upotrebi sredstava i preduzeti odgovarajuće korektivne mere.

Ne postoji opšteprihvaćena jednoobrazna forma i sadržina *funds flow* izveštaja (*funds statement*), a pri tome ne postoji ni zakonska obaveza da se sastavlja i obelodanjuje izveštaj o tokovima sredstava.

Veoma je preporučljivo sastavljanje ovog izveštaja o tokovima sredstava u cilju boljeg razumevanja promena u finansijskom položaju preduzeća, pouzdanije procene njegove likvidnosti i prognoze likvidnosti u budućnosti.



Funds flow na primeru preduzeća „Metalac” (2008-2012)

	Funds flow koncept	2008	2009	2010	2011	2012
	Neto dobit	329.015	303.349	464.752	501.842	585.463
+	Amortizacija (otpis mašina – postrojenja)	239.978	201.402	210.742	200.318	235.557
-	Porast neto obrtnih sredstava	245.084	-5.609	97.421	-78.520	601.195
+	Uloženi kapital	89.145	92.664	249.730	225.093	321.290
=	Raspoloživi finansijski tok	413.054	603.024	827.803	1.005.773	541.115



Ostali instrumenti finansijske analize

Kao najčešće korišćeni instrumenti dopune finansijskoj analizi navode se:

- Vizuelna metoda analize;
- Metoda analize pomoću računa pokrića.

Vizuelna metoda analize se često koristi ili samostalno ili u kombinaciji sa drugim metodama, preventivno za potrebe eksterne analize u cilju sticanja globalne predstave o finansijskom položaju i rentabilnosti poslovanja preduzeća.

Metoda analize pomoću računa pokrića obuhvata sastavljanje tzv. *računa pokrića* koji izražava karakteristične odnose delova bilansa stanja.



Metoda analize pomoću računa pokrića se obično kompletira i dopunjava ostalim instrumentima finansijske analize, a najčešće sa ratio pokazateljima likvidnosti I, II i III stepena.

**Likvidnost prvog stepena = Novčana sredstva /
Kratkoročne obaveze x 100**

**Likvidnost drugog stepena = Novčana sredstva +
Kratkoročna potraživanja / Kratkoročne obaveze x
100**

**Likvidnost trećeg stepena = Obrtna sredstva /
Kratkoročne obaveze x 100**



Hvala na pažnji

