

ANALIZA USPJEŠNOSTI POSLOVANJA PREDUZEĆA POSMATRANA KROZ CASH FLOW PERFORMANCE

BUSINESS PERFORMANCE ANALYSIS OF THE COMPANY OBSERVED THROUGH CASH FLOW PERFORMANCE

Spaso Kuzman*

SAŽETAK

Uspješnost poslovanja preduzeća moguće je mjeriti na različite načine. Ovaj rad se bavi analiziranjem uspješnosti kroz ostvarivanje cash flow performansi. Ako posmatramo rentabilnost kažemo da je za njihove tokove relevantna razlika prihoda i rashoda te da se u tom slučaju nije moguće staviti znak jednakosti između priliva i prihoda te odliva i rashoda.

Proces analize poslovanja, zasnovan na poznatim metodama predstavlja važan segment postizanja uspješnosti preduzeća. Podatke za pripremu izvještaja crpimo uglavnom iz bilansa stanja i uspjeha, a na osnovu zaključaka zainteresovane strane stvaraju sud o stanju u preduzeću.

Ako preduzeće kroz svoje poslovanje ne stvara dovoljno gotovine ili ako slučajno u nizu više godina pokazuje lošu cash flow performansu u smislu ostvarenja negativnih gotovinskih tokova, kristalno je jasno da ima negativnu tendenciju u poslovanju.

Ključne riječi: Uspješnost poslovanja, cash flow, priliv, prihod, odliv, rashod, finansijski rezultati, finansijski položaj, novčani tok, investitor, dionica, dividenda.

SUMMARY

The success of a company's business can be measured in different ways. This paper deals with the analysis of performance through the realization of cash flow performance. If we look at profitability, we say that the difference between revenues and expenditures is relevant for their flows, and that in such case

it is not possible to put a sign of equality between inflows and revenues and outflows and expenditures.

The business analysis process, based on known methods, is an important segment of achieving business success. We draw data for the preparation of the report mainly from the balance sheet and income statement, and based on the conclusions of the interested parties, they create a judgment about the situation in the company.

If a company does not generate enough cash through its business or if it accidentally shows poor cash flow performance in terms of achieving negative cash flows for several years, it is crystal clear that it has a negative tendency in its business.

Keywords: Business performance, cash flow, inflow, income, outflow, expenditure, financial results, financial position, investor, share, dividend.

UVOD

Uspješnost preduzeća može se između ostalog mjeriti posmatranjem razlike ukupnih prihoda i ukupnih rashoda gdje njihova razlika predstavlja rezultat poslovanja u određenom vremenskom periodu, a sam rezultat uvećava vrijednost neto imovine preduzeća. Na taj način iskazan rezultat na određeni dan, odraz je tokova rentabiliteta u poslovanju preduzeća. Nesmije se zaboraviti da dobit nije samo efekat ostvarenih poslovnih transakcija, nego je na njenu veličinu moguć i uticaj različitih mjera specifičnih računovodstvenih politika. U tom slučaju, u zavisnosti od zahtjeva menadžmenta i ciljeva

* - Fakultet za menadžment i poslovnu ekonomiju Univerziteta u Travniku

koje postavi vlasnik, računovodstvena dobit može biti povećana ili obrnuto smanjena u odnosu na ostvarenu dobit. Činjenica da su računovodstveni dobici „obično znatno podcijenjeni i da predstavljaju samo dio rezultat koji je ostvaren kroz poslovni proces“ značajno degradira „njihovu vrijednost kao kriterijuma za procjenu prinosa snage“¹ i platežne sposobnosti preduzeća.

Činjenica je da između novčanih tokova i tokova rentabiliteta postoji kako vremenski tako i vrijednosni nesklad pa se neto cash flow i dobit za određeni vremenski period ne mogu poistovijetiti.²

VREMENSKI I VRIJEDNOSNI NESKLAD IZMEĐU NOVČANIH TOKOVA I TOKOVA RENTABILITETA

Posmatrano suštinski i kvantitativno, novčani tokovi čine razliku između priliva i odliva novca (gotovine), a za tokove rentabiliteta relevantna je razlika prihoda i rashoda. Između priliva i prihoda kao i između odliva i rashoda nije moguće staviti znak jednakosti.³ Iz tog razloga se kao dovoljno dobro rješenje za pravu mjeru prinosa snage ističe cash flow performansa. Ova mjera primarno pokazuje sposobnost preduzeća da generiše novac i novčane ekvivalente, i to upravo iz te gotovine, a ne iz dobiti odnosno prihoda preduzeća izmiuruje svoje tekuće i naknadne obaveze.

Ovo nam nedvosmisleno pokazuje da ostvarena dobit nije garancija da je preduzeće sposobno da izmiruje svoje obaveze. Bez obzira što je ostvarenje dobiti jedan od primarnih ciljeva preduzeća radi njegovog opstanka i razvoja u budućnosti, uska usmjerenost ka ostvarivanju ovog cilja i neobraćanje dovoljno pažnje na cash flow može itekako imati negativne posljedice na

kontinuitet poslovanja. Kako bi preduzeće normalno funkcionisalo potrebno je da bude u stanju da plaća svoje obaveze, odnosno da bude platežno sposobno. Gotovina daje „životnu snagu“ preduzeću i bez nje ono teško može opstati. Zato je za preduzeće veoma bitno da prati i kontroliše cash flow performansu, jer upravo ona pokazuje visinu raspoloživih sredstava za interno finansiranje (samofinansiranje) ali i za mogućnost vraćanja pozajmljenih sredstava. Uz pomoć ove performanse može se dodatno ocjenjivati likvidnost i solventnost preduzeća.⁴

Mogućnost preduzeća da u kratkom i dugom roku izmiruje obaveze određuje i rizik ulaganja u neko preduzeće. Zato je cash flow veoma važna performansa i za potencijalne investitore. Ova performansa se tretira sredstvom procjene finansijske snage preduzeća, jer ako ono kroz svoju aktivnost ne može da stvori dovoljno gotovine onda potencijalni investitori neće kupovati njihove dionice, a već postojeći dioničari će nastojati da one koje su u njihovom posjedu prodaju.

Preduzeće koje ne stvara dovoljno gotovine kroz svoje poslovanje neće lako dobiti nove zajmove. A ako slučajno u nizu više godina preduzeće pokazuje lošu cash flow performansu u smislu ostvarenja negativnih gotovinskih tokova, postaje nam jasno da ima negativnu tendenciju u poslovanju.

Ako bi se takav trend nastavio sa velikom sigurnošću može se pretpostaviti da će prije ili kasnije taj subjekat doživjeti finansijski slom-bankrot. U suprotnom, pozitivni gotovinski tokovi (cash flow) u nizu poslovnih godina pokazuju da je preduzeće stabilno. Jasnije rečeno, pod novčanim tokovima podrazumijevaju se prilivi i odlivi novca i novčanih ekvivalenata. Priliv novca po vokaciji znači povećanje novčanih sredstava kao jednog od segmenata imovine, a odliv znači isplatu novca i smanjenje dijela imovine preduzeća. Neto novčani tok (cash flow) predstavlja razliku priliva i odliva gotovine i može biti i pozitivan i negativan.

⁴ Nikolić, M., Malenović, N., Pokrajčić, D., Paunović, B., *Ekonomika preduzeća*, Beograd, 1999. str.384.

¹ Ranković, J., *Upravljanje finansijama preduzeća*, Beograd, 1997, str.166.

² Nepodudarnost rentabilitetnih i novčanih tokova postoji u kratkom roku.

³ Postoji razlika zbog načina mjerenja, odnosno utvrđivanja i priznavanja prihoda i rashoda, nezavisno od činjenice da li je došlo do priliva ili odliva gotovine.

Formula za izračunavanje je:

Neto novčani tok = prilivi gotovine – odlivi gotovine

Za neto novčani tok kažemo da je pozitivan kada prilivi nadmašuju odlive gotovine i pokazuju postojanje vlastitih izvora za finansiranje rasta i razvoja preduzeća. Negativan novčani tok postoji ukoliko je potrošeno više novca nego što je primljeno u preduzeće u određenom vremenskom periodu, a u toj situaciji je potrebno pozajmiti određene dodatne izvore sredstava.

Moguće je zaključiti da je neto novčani jednak razlici između stanja novca (gotovine i gotovinskih ekvivalenata) na početku i na kraju jednog obračunskog perioda. Praktično, cash flow performansa je u kvantitativnom smislu neto novčani tok iz različitih aktivnosti. Do ovog zaključka dolazimo sastavljajući pregled priliva i odliva gotovine u toku jednog perioda –bilansa tokova gotovine, a u njemu se novčani tokovi razvrstavaju na poslovne, investicione i finansijske aktivnosti. Rasčlanjivanjem bilansa tokova gotovine lako je utvrditi po osnovu kojih aktivnosti je procentualno najveće učešće priliva i odliva novca i novčanih ekvivalenata, kao i kakav i koliki je uticaj pojedinih aktivnosti na finansijski položaj preduzeća. Samu cash flow performansu tvore tri glavne komponente:

- Neto novčani tok (cash flow) iz poslovnih aktivnosti, proizilazi iz osnovne djelatnosti preduzeća, odnosno formiranja poslovnih prihoda i rashoda. U ovom slučaju radi se o prilivu novca od prodaje proizvoda, robe i usluga i iz ovog priliva treba isplatiti obaveze iz poslovanja za nabavku sirovina i materijala, otplatu kamate na kredite, poreze i drugo.
- Neto novčani tok (cash flow) iz investicione aktivnosti proističe iz ulaganja u osnovna sredstva nabavke i prodaje nematerijalnih resursa, kratkoročnih i dugoročnih plasmana, naplate i davanja kredita, naplate dividendi, naplate kamate, kupovine i prodaje dijelova preduzeća i dr.
- Neto novčani tok (cash flow) iz finansijskih aktivnosti proističe iz transakcija koje

se nalaze na relacijama: preduzeće – vlasnici i preduzeće – kreditori. Znači radi se o primanju novca od vlasnika, isplate dividendi dioničarima, zaduženje preduzeća novim kreditom, otplata kredita i dr.

Osim ovog određenja neto novčanog toka, cash flow je iznos neto gotovine stvoren u određenom roku koji se može izračunati i sabiranjem „dobiti, amortizacije i drugih troškova koji ne zahtijevaju niti uzrokuju izlaz gotovine.“⁵

KONCEPT CASH-FLOW-A PRI VREDNOVANJU PREDUZEĆA

U setu dostignuća preduzeća, cash flow koncept ima vrlo važnu ulogu i pri vrednovanju preduzeća, kada se vrši projekcija i diskontovanje novčanih tokova pod pretpostavkom nastavka obavljanja privredivačke aktivnosti u budućem periodu. Također, cash flow se koristi pri utvrđivanju opravdanosti ulaganja u određeni investicioni projekat, gdje se vrši izbor na osnovu metoda neto sadašnje vrijednosti novčanih tokova. Za ovu aktivnost neophodna je projekcija novčanih tokova za određeni budući vremenski period, a zatim njihovo diskontovanje na sadašnju vrijednost.⁶ Planirati cash flow potrebno je i sa aspekta kontrole rezultata od strane finansijskog menadžmenta preduzeća.

Projektno planiranje neto gotovinskog toka cash flow-a za buduće vrijeme i za potrebe kontrole po završetku perioda na osnovu mjerenja ostvarenog neto gotovinskog toka pretpostavlja izbor odgovarajućeg koncepta mjerenja cash flow-a. U osnovi razlikujemo dva koncepta cash flow (neto novčani tok) prije servisiranja dugova i cash flow (neto novčani tok) poslije servisiranja dugova. Kako se mjere rezultati po ovim konceptima prikazujemo u sledećoj tabeli.

5 Ranković, J., Upravljanje finansijama preduzeća, Ekonomski fakultet, Beograd, 1997, str.161-163.

6 Jakovčević, K., Ekonomika preduzeća, Ekonomski fakultet, Subotica, 2006, str.186

Koncept cash flow-a prije servisiranja dugova	Koncept cash flow-a poslije servisiranja dugova
Poslovna dobit (bez finansijskih prihoda i rashoda) umanjen za porez	Neto dobit (dobit nakon oporezivanja)
plus	plus
Amortizacija	Amortizacija
minus	plus
povećanje trajnih obrtnih sredstava	Povećanje dugoročnih kredita
minus	minus
Investicije u osnovna sredstva	Povećanje trajnih obrtnih sredstava
	minus
	investicije u osnovna sredstva
	minus
	otplata dugoročnih kredita
jednako je	jednako je
Neto novčani tok prije servisiranja dugova	Neto novčani tok poslije servisiranja dugova

KONCEPT CASH FLOW-A PRIJE SERVISIRANJA DUGOVA

Ovaj koncept podrazumijeva da se u poslovnoj dobiti (bez finansijskih prihoda i rashoda finansiranja i umanjenoj za iznos poreza na dobit preduzeća) doda i koncept cash flow-a poslije servisiranja dugova što podrazumijeva da se neto dobit uveća za iznos amortizacije i povećanje dugoročnih kredita, a nakon toga umanjeno za investicije u osnovna i obrtna sredstva kao i otplate dugoročnih kredita.

Sledeći aspekt koncepta mjerenja cash flow-a podrazumijeva mjerenje cash flow-a prema aktivnostima: poslovnim, investicionim i finansijskim.

Neto gotovinski tok iz poslovnih aktivnosti može se utvrditi na sljedeći način:

Prihodi gotovine iz poslovnih aktivnosti – Odliivi gotovine iz poslovnih aktivnosti

A zatim, neto gotovinski tok iz aktivnosti investiranja i biće:

Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja – Odliivi gotovine iz aktivnosti investiranja

I, na kraju, neto gotovinski tok iz aktivnosti finansiranja

Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja – Odliivi gotovine iz aktivnosti finansiranja

Na ovaj način utvrđen neto gotovinski tok može biti pozitivan što će se manifestovati kroz povećanje gotovine, ili negativan što će se manifestovati kroz smanjenja vrijednosti

gotovine.

U savremenim uslovima poslovanja sve se više ističe značaj finansijskih mjerila rezultata koja se zasnivaju na cash flow rezultatu.⁷ Ova mjerila nam služe kao osnova za različite analize:

- Analiza likvidnosti i solventnosti zasnovanu na cash flow dostignuću,
- Analizu mogućnosti investiranja zasnovanu na cash flow dostignuću.
- Analizu rentabilnosti zasnovanu na cash flow dostignuću, tj. mjerilima povrata cash flow-a

ANALIZA LIKVIDNOSTI I SOLVENTNOSTI ZASNOVANA NA CASH FLOW DOSTIGNUĆU

Mjerila koja su vezana za likvidnost i solventnost a zasnovana na cash flow-u pokazuju sposobnost preduzeća da sve svoje kratkoročne i dugoročne obaveze po osnovu gotovinskih tokova izmiruje na vrijeme. Analiza likvidnosti i solventnosti vrši se na bazi više različitih mjerila pokrivenosti:

- Pokrivenost kratkoročnih obaveza neto cash flow-om iz poslovnih aktivnosti,
- Pokrivenost ukupnih obaveza neto cash

⁷ Krstić, B., Bonić. Lj., Mjerenje uspješnosti poslovanja zasnovano na cash flow konceptu, Računovodstvo 1-2, 2007, str.53-63.

- flow-om iz poslovnih aktivnosti,
- Pokrivenost kamata neto cash flow-om iz poslovnih aktivnosti,
- Pokrivenost dividendi neto cash-flow iz poslovnih aktivnosti.

Pokrivenost kratkoročnih obaveza neto cash flow-om iz poslovnih aktivnosti koristi se za mjerenja likvidnosti preduzeća. Ova aktivnost pokazuje sposobnost preduzeća da izmiri kratkoročne obaveze neto cash flow-om iz poslovnih aktivnosti. Vrijednost ovog mjerila poželjno je da bude što veća jer to pokazuje veći nivo likvidnosti preduzeća. Karakteristika ovog mjerila je da se ono projektuje kao kvantitativni odnos neto cash flow-a iz poslovnih aktivnosti i prosječne vrijednosti kratkoročnih obaveza i izgleda ovako:

$$\text{Pokrivenost kratkorocnih obaveza} = \frac{\text{Neto cash - flow iz poslovnih aktivnosti}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$$

Pokrivenost ukupnih obaveza neto cash flow-om iz poslovnih aktivnosti je pokazatelj solventnosti preduzeća. Njime se mjeri sposobnost preduzeća da cash flow-om izmiri ukupne obaveze preduzeća. Naravno, poželjno je da njegova vrijednost bude što veća. Izračunava se kao količnik neto cash flow-a iz poslovne aktivnosti i prosječnog iznosa ukupnih obaveza:

$$\text{Pokrivenost ukupnih obaveza} = \frac{\text{Neto cash - flow iz poslovnih aktivnosti}}{\text{Ukupne obaveze}}$$

Pokrivenost kamata neto cash flow-om iz poslovnih aktivnosti pokazuje sposobnost preduzeća da plaća kamate na ukupne dugove. Poželjno je da njegova vrijednost bude iznad 1. Ako je vrijednost ovog mjerila manja od 1 to uključuje rizik da preduzeće neće biti u stanju da izmiri obavezu plaćanja dospjelih kamata i da za te potrebe mora pribaviti dodatna sredstva. Formula za izračunavanje dobije se na osnovu sljedećih izraza:

$$\text{Pokrivenost kamata} = \frac{\text{Neto cash - flow iz posl. aktivn. + placene kmte i porezi}}{\text{Ukupne obaveze}}$$

I na kraju pokrivenost dividendi gotovinom posebno je značajno za potencijalne investitore tj. vlasnike kapitala jer je u funkciji ocjene ostvarenog uspjeha preduzeća. Budući potencijalni investitori neće rado ulagati u preduzeća koja ne ostvaruju dovoljno novčanih sredstava za isplatu dividende, pa su iz tog razloga zaineresovani za vrijednost pokazatelja zato što nam pruža uvid u sposobnost preduzeća da isplaćuje dividende. Ovu pokrivenost utvrđujemo na sljedeći način:

$$\text{Pokrivenost dividendi gotovinom} = \frac{\text{Neto cash - flow iz poslovnih aktivnosti}}{\text{Isplacene dividende}}$$

Za dioničare je najvažnija činjenica da vrijednost ovog koeficijenta bude jednaka ili veća od 1 jer to pokazuje da preduzeće ima dovoljno gotovine za isplatu dividendi. Ako je vrijednost ovog pokazatelja manja od 1 to znači da preduzeće nema sposobnost da iz poslovanja ostvaruje dovoljno gotovinskih priliva za isplatu dividendi, što destruktivno djeluje i demotiviše potencijalne investitore da ulaže u preduzeće.

ANALIZA MOGUĆNOSTI INVESTIRANJA ZASNOVANA NA CASH FLOW REZULTATU

Mogućnost investiranja odnosno mjerila zasnovana na cash flow rezultatu u međusobnu vezu dovode segmente ukupnih cash flow rezultata (performansi). Ova mjerila za cilj imaju analizu mogućnosti nabavke kapitalne imovine, finansiranja i investiranja. Analiza mogućnosti investiranja zasnovana na cash flow rezultatu bazira se na sljedećim mjerilima pokrivenosti:

- Pokrivenost kapitalnih troškova neto cash flow-om iz poslovnih aktivnosti,
- Učešće investicionih odliva u ukupnim odlivima gotovine,
- Učešće vrijednosti neto cash flow-a iz investicionih aktivnosti u neto cash flow iz poslovnih finansijskih aktivnosti,
- Učešća vrijednosti neto cash flow-a iz investicionih aktivnosti u cash flow iz

finansijskih aktivnosti.

Pokrivenost kapitalnih troškova neto cash flow-om iz poslovnih aktivnosti mjeri sposobnost preduzeća da zadovolji svoje potrebe za kapitalnim troškovima u smislu njihovog pokrića u prvom redu cash flow-om iz poslovnih aktivnosti. Drugačije rečeno to nam pokazuje da li je preduzeće sposobno da isplati svoje dugove nakon izvršenih ulaganja u proširenje proizvodnih kapaciteta. Ovo mjerilo dobije se pomoću sledećih podataka:

$$\text{Mjerilo kapitalnih troškova} = \frac{\text{Neto cash - flow iz poslovnih aktivnosti}}{\text{Izdaci za kapitalne troškove}}$$

$$\text{Mjerilo kapitalnih troškova} = \frac{\text{Neto cash flow iz poslovnih aktivnosti isplacene divid.}}{\text{Izdaci za kapitalne troškove}}$$

Vrijednost koeficijenta 1 ili iznad 1 pokazuje da je preduzeće sposobno da generiše dovoljno gotovine iz poslovnih aktivnosti za kapitalne investicije i pokriće dugova, a da u isto vrijeme ne ugrozi isplatu dividendi dioničarima. A ako je koeficijent manji od 1 to dioničarima šalje poruku da treba pribaviti dodatna sredstva za ulaganje u kapitalne investicije, a u tom slučaju eventualna isplata dividendi može doći u pitanje.

Učešće investicionih odliva u ukupnim odlivima gotovine služi za ocjenu da li preduzeće dovoljno investira u razvoj nove tehnike i tehnologije. Ako je taj trend opadajući preduzeće može doći u situaciju da bude istisnuto sa određenog tržišta. Potencijalni investitori jako mnogo koriste ovaj indikator.

Učešće vrijednosti neto cash flow-a iz investicionih aktivnosti u neto cash flow-u iz poslovnih i finansijskih aktivnosti pokazuje koliko je novčanih sredstava osiguranih poslovnim zaduživanjem preduzeće upotrijebilo za investicione potrebe. Ako je vrijednost ovog mjerila jednaka 1 to pokazuje da je svaka novčana jedinica stvorena poslovnim i finansijskim aktivnostima utrošena za investicione potrebe. Ali, ako je njegova vrijednost manja od 1 to nas upućuje na zaključak da se u preduzeću troši manje

sredstava za investicione zahvate od iznosa koje je preduzeće obezbijedilo poslovnim i finansijskim aktivnostima. Niža vrijednost ovog koeficijenta pokazuje visok stepen finansijske sposobnosti jednog preduzeća.

Učešće vrijednosti cash flow-a iz investicionih aktivnosti u cash flow-u iz finansijskih aktivnosti predstavlja pokazatelj zavisnosti preduzeća od eksternih izvora finansiranja iz potrebe zadovoljavanja investicionih potreba. Ovo mjerilo daje nam podatak koliko se novčanih sredstava proisteklih iz finansijskih aktivnosti koristi za investicione aktivnosti. Ako želimo saznati sa koliko je novčanih jedinica iz aktivnosti finansiranja pokrivena svaka novčana jedinica uložena u nove investicije, izračunava se recipročna vrijednost naprijed navedenog mjerila, na način da se 1 podijeli sa njegovom vrijednošću.

ANALIZA RENTABILNOSTI ZASNOVANA NA CASH FLOW REZULTATU

Analiza rentabilnosti zasnovana na cash flow rezultatima obuhvata:

- Analizu ostvarenog cash flow-a na uložena sredstva,
- Analiza projektovanog uspjeha zasnovana na cash flow-u.

Analiza ostvarenog cash flow-a na uložena sredstva kojom se mjeri efikasnost ulaganja sredstava dobije se stavljanjem u odnos određene kategorije dobiti i uloženi sredstava za njeno sticanje. Na ovaj način se kategorija cash flow-a dovodi u kvantitativni odnos sa uloženi sredstvima. Analiza ostvarenog cash flow-a na uložena sredstva vrši se uz pomoć sljedećih mjerila:

- Povraćaj cash flow-a na ukupna sredstva (kapital),
- Povraćaj cash flow-a na sopstveni kapital,
- Povraćaj cash flow-a po dionici,
- Povraćaj na bruto investicije.

Povraćaj cash-flow-a na ukupna sredstva upućuje na sposobnost ukupne imovine

preduzeća da stvori dovoljno cash flow-a iz poslovnih aktivnosti. Utvrđuje se na sljedeći način:

$$\text{Prinos cash flow - a na ukupna sredstva} = \frac{\text{Cash flow iz poslovnih aktivnosti}}{\text{Ukupna sredstva}}$$

Ovim koeficijentom mjeri se sposobnost preduzeća da stvori gotovinu na osnovu ukupnih resursa korišćenih u poslovanju. Ako se prikaže u procentima pokazuje % vrijednost koja je vraćena u obliku gotovine. Uvijek je korisno ovaj pokazatelj uporediti sa stopom rentabilnosti ukupnih sredstava i uočiti odnos gotovinskih sa rentabilitetnim tokovima, i vidjeti da li je trend povraćaja cash flow-a na angažovana sredstva praćen trendom kojim se pokazuju mjerila zasnovana na računovodstvenom konceptu rezultata.

Informacija, koju treba da pruži stopa prinosa cash flow-a na ukupna sredstva pokazuje da li se vrijednost tokom poslovanja povećava ili smanjuje. Kao takva upoređuje se sa prosječnom cijenom kapitala preduzeća. Razlika između ove stope i prosječne cijene kapitala naziva se „neto prinos“, a isti može biti i pozitivan i negativan. Ako preduzeće ostvaruje „neto prinos“ to znači da je vrijednost stvorena i uvećana, odnosno vrijednost je uvećana kada stopa prinosa cash flow-a na ukupno uložena sredstva premašuje procječnu ponderisanu cijenu ukupnih sredstava (vlastitih i tuđih) Prinos (povraćaj) cash flow-a na sopstvena sredstva pruža izuzetno značajne informacije dioničarima, finansijskim analitičarima, menadžerima i ostalim.⁸

Ova mjera nudi informaciju o sposobnosti preduzeća da iz neto cash flow-a ostvarenog poslovnim aktivnostima izvrši povraćaj sopstvenog kapitala. Izračunava se na sljedeći način:

$$\text{Prinos cash flow - a na sopstvena sredstva} = \frac{\text{Cash flow iz poslovnih aktivnosti}}{\text{Sopstvena sredstva}}$$

Za dioničare je jako bitna informacija da li je preduzeće sposobno, da vrati njihov uloženi kapital. Bitna je i informacija kojom se poredi ova stopa sa stopom rentabilnosti sopstvenih sredstava kako bi mogli sagledati usaglašenosti trendova između pokazatelja baziranih na cash flow konceptu i pokazatelja zasnovanih na računovodstvenom konceptu. Cash flow po dionici posebno je značajan pokazatelj za dioničare. Dobija se na osnovu sljedećih iznosa:

$$\text{Cash flow po dionici} = \frac{\text{Cash flow iz poslovnih aktivnosti} - \text{Ispl. divid. prioritetnih dionica}}{\text{Prosječan broj običnih dionica}}$$

Ovaj koeficijent uporediv je sa pokazateljem dobiti po dionici. Bitan je sa stanovišta upoređivanja podataka o stvarno isplaćenim dividendama i cash flow-u koji se mogao isplatiti. Koristi se prilikom investiranja u nove projekte kada ova stopa omogućava investitorima da utvrde povraćaj cash flow-a na osnovu odnosa generisanog cash-flow-a i početne vrijednosti bruto investicija (ulaganja u bruto imovinu). Izračunavamo ga uz pomoć formule:

$$\text{Povracaj cash flow - a iz bruto investicija} = (\text{Generasni cash flow} : \text{Bruto investicije}) \times 100\%$$

Uz pomoć ovog indikatora ćemo saznati u kojoj mjeri se ostvaruje povraćaj na izvršene bruto investicije u određenom periodu. Zato se i koristi prilikom izbora između dvije ili više investicionih opcija.

ZAKLJUČAK

Razvoj novih mjera analiziranja poslovnih rezultata i novih tehnologija biće i dalje jedan od najjačih podstreka za buduća istraživanja alata i instrumenata kojima će se još tačnije mjeriti i dolaziti do pravih informacija. Analiza neto novčanog toka (cash flow-a) iz ukupnih aktivnosti ima vrlo važnu ulogu i pri procjenjivanju vrijednosti preduzeća odnosno izradi projekcije i diskontovanja novčanih tokova pod pretpostavkom nastavka aktivnosti u narednom periodu. Osim u radu obrađenih koncepata cash flow-a prije i poslije servisiranja dugova poznat

⁸ Đukić, T., Bilans tokova gotovine kao instrument upravljanja likvidnošću preduzeća, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet Niš, str.143.

je i koncept mjerenja cash flow-a prema poslovnim, investicionim i finansijskim aktivnostima.

Iz ove analize moguće je utvrditi i mogućnost investiranja. Znači ova mjerila potvrđuju ili demantuju mogućnost nabavke kapitalne imovine i finansiranja. Ova analiza omogućava nam da mjerimo sposobnost preduzeća da stvori gotovinu na osnovu ukupnih resursa poslovanja. Stopa cash flow-a pruža informaciju da li se vrijednost imovine tokom poslovanja smanjuje ili povećava. Analiza ove vrste treba da posluži menadžmentu i ostalim zainteresiranim da insistiraju na racionalnijem iskorištavanju raspoloživih resursa.

LITERATURA

- [1] Ranković. J., Upravljanje finansijama preduzeća, Beograd,1997.
- [2] Ranković, J., Upravljanje finansijama preduzeća, Ekonomski fakultet, Beograd, 1997.
- [3] Jakovčević, K., Ekonomika preduzeća, Ekonomski fakultet, Subotica, 2006.
- [4] Nikolić, M., Malenović.N., Pokrajčić, D., Paunović, B., Ekonomika preduzeća, Beograd, 1999.
- [5] Krstić,B.,Bonić. Lj., Mjerenje uspješnosti poslovanja zasnovano na cash flow konceptu, Raču 1- 2 2007
- [6] Đukić, T., Bilans tokova gotovine kao instrument upravljanja likvidnošću preduzeća, doktorska disert. ekonomski fakultet Niš, 2007.
- [7] Osmanagić Benedik Nedžara, Kontrolig abeceda poslovnog uspjeha. Školska knjiga Zagreb 2004.
- [8] Simić, Slavko, Uvođenje i način organizovanja kontrolinga u preduzećima, Beograd, Sinergija 2011.
- [9] Orsag, S.,Poslovne finansije, Avantis, HUFA 2015.
- [10] Orsag, S., Investicijska analiza , Aventis, HUFA, 2016.
- [11] <http://aswathdamodaran.blogspot.com>