

# NOVČANI TOKOVI PRIVREDNOG SUBJEKTA KAO PREDMET REVIZIJE

Ivan M. Milojević i Milan B. Mihajlović  
Univerzitet odbrane u Beogradu, Vojna akademija, Katedra za finansije  
Slavko Đ. Vukša  
Alfa BK Univerzitet, Beograd

Korisnici finansijskih izveštaja očekuju informacije, na osnovu kojih će adekvatno proceniti mogućnosti preduzeća u pogledu korišćenja novca i novčanih ekvivalenata. Te informacije prvenstveno treba da pruža Izveštaj o novčanim tokovima, kao jedan od osnovnih finansijskih izveštaja. Izveštaj o novčanim tokovima treba da se radi se u skladu sa Međunarodnim računovodstvenim standardima, i u tom slučaju pokazuje na koji način klijent realizuje novac i novčane ekvivalente bez obzira na njegovu delatnost.

Revizija novčanih tokova podrazumeva sprovođenje naučno verifikovane metodologije ispitivanja Izveštaja o novčanim tokovima preduzeća sa ciljem da se o njemu izrazi revizorsko mišljenje u revizorskom izveštaju. Takva revizija biće naš predmet interesovanja u ovom radu.

Ključne reči: *revizija, novčani tok, međunarodni računovodstveni standardi, preduzeće*

## Uvod

Menadžment preduzeća u okviru poslovne aktivnosti potražuje iz računovodstveno-informacionog sistema podatke na osnovu kojih će proceniti mogućnosti preduzeća da ostvaruje likvidna sredstva odnosno novac i novčane ekvivalente. Te informacije upravo pruža izveštaj o novčanim tokovima. Izveštaj o novčanim tokovima radi se u skladu sa Međunarodnim računovodstvenim standardima i pokazuje na koji način klijent ostvaruje novac i novčane ekvivalente bez obzira na njegovu delatnost. Kako je likvidnost osnovni preduslov uspešnog poslovanja, od esencijalne važnosti je sigurnost da se dovoljna količina novca nalazi uvek na računu kada je to potrebno. Velika dobit ne osigurava sama po sebi i novac na računu kada je on potreban. Dakle, zadatak preduzeća je i stvoriti dobit i srazmerno brzo je pretvoriti u novac. Predugo čekanje da se potraživanje pretvori u novac, smanjuje njenu vrednost zbog razlike vrednosti novca u vremenu.

Izveštaj o novčanim tokovima treba da prikaže novčane tokove tokom perioda, razvrstane na poslovne, investicione i finansijske aktivnosti. Isti standard kategorije u novčanom toku definisao je novac koji obuhvata novac u blagajni i depozite po viđenju. Novčani ekvivalenti su kratkoročna i visokolikvidna ulaganja koja se mogu brzo konvertovati u poznate iznose novca, a koji nisu pod značajnim uticajem rizika promene vrednosti. U

tom kontekstu, poslovne aktivnosti su glavne aktivnosti koje stvaraju prihod, investicione aktivnosti su dugotrajno sticanje i otuđivanje sredstava i drugih ulaganja, a finansijske aktivnosti su one aktivnosti koje imaju za posledicu promenu veličine strukture vlastitog kapitala i obaveza po preuzetim kreditima. Novčani tokovi predstavljaju prilive i odlive novca i novčanih ekvivalenata. Izveštaj o novčanim tokovima društva počinje prikazom novčanih tokova poslovnih aktivnosti, dakle aktivnosti koje same po sebi stvaraju čistu dobit. Drugim rečima, poslovne aktivnosti su svi poslovi oko prodaje robe i stvaranja pripadajućih troškova. Čista dobit se stvara onda kada nastaju prihodi od prodaje i pripadajući troškovi. To se u najvećem broju slučajeva događa pre ili nakon dobitka ili troška novca s njima u vezi.

## Novčani tokovi poslovnih aktivnosti

Već je navedeno da novčani tokovi predstavljaju prilive i odlive novca i novčanih ekvivalenata. Izveštaj o novčanim tokovima društva počinje prikazom novčanih tokova poslovnih aktivnosti, dakle aktivnosti koje stvaraju dobit. Drugim rečima, poslovne aktivnosti su svi poslovi oko prodaje robe i stvaranja njima pripadajućih troškova. Dobit se stvara samo onda kada nastaju prihodi iz prodaje i pripadajući troškovi. To se u najvećem broju slučajeva događa pre, ili nakon, dobijenog ili potrošenog novca s njim u vezi.

Poslovne aktivnosti su aktivnosti primarno usmerene na proizvodnju i prodaju proizvoda i roba, odnosno na pružanje usluga. Dobici i utrošci iz redovnog poslovanja koji utiču na visinu dobitka ili gubitka, poput dobiti od prodaje proizvoda i usluga, avansa od kupaca ili izdataka dobavljačima za nabavku sirovina, bruto plate zaposlenih i drugo. Prikazivanja novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti su [1]:

- novčani dobici od prodaje proizvoda, roba i usluga,
- novčani dobici i izdaci od kamata, provizija i drugih prihoda,
- isplate dobavljačima,
- isplate zaposlenima,
- novčani dobici i isplate osiguravajućim društvima za premije, štete i drugo,
- novčane isplate i povraćaji poreza,
- novčani dobici i isplate prema ugovorima koji služe za poslovne svrhe.

Posmatrano na duži period, na primer 10 do 15 godina, ukupno povećanje stanja na računu novca preduzeća krajem godine, biće vrlo blizu ukupnoj zarađenoj neto dobiti te godine. Ali u svakoj pojedinoj godini to povećanje ili smanjenje može biti i znatno veće i znatno manje od iznosa neto dobiti iskazane u Izveštaju o dobiti za tu godinu. Promene u obrtnoj imovini i kratkoročnim obavezama društva tokom godine uzrokuju da je povećanje stanja na računu novca krajem godine sasvim drugačije od iznosa čiste dobiti za tu godinu. Za promene u radnom kapitalu preduzeća kao bitni elementi uzimaju se pokazatelji trajanja naplate potraživanja, jer vezivanja zaliha mogu ukazivati i na poteškoće u naplati. Isto tako dugi rokovi plaćanja obaveza prema dobavljačima ukazuju na nedostatak novčanih sredstava u novčanom toku. Snažan rast poslovnih aktivnosti obično zahteva dodatni radni kapital, a procena sposobnosti ostvarivanja novca u kratkom roku (samonaplative transakcije), važne su za procenu potreba za finansiranjem radnog kapitala. Značajno je napomenuti i samofinansiranje preduzeća i istaći da je izvor naplate pogoto-

vo na duži rok, bitna stavka u poslovanju preduzeća. Radeći izveštaj o novčanim tokovima, prema Međunarodnim računovodstvenim standardima (u daljem tekstu MRS) koriste se direktna i indirektna metoda.[2] Direktnim oblikom izveštaja o novčanim tokovima iz poslovnih aktivnosti, prikazuje se promet novca i novčanih ekvivalenata razvrstan prema aktivnostima od kojih novac dolazi i odlazi. Za direktni oblik izveštaja, najpre se promet novca razvrstava po vrsti, a zatim po aktivnostima. Razlika između početnog i konačnog stanja na novčanim računima, direktno se objašnjava vrstama novčanih priliva i odliva. Indirektni oblik izveštaja o novčanim tokovima, polazi od računovodstvene dobiti ili gubitka. Ona se u prvom koraku uvećava za rashode koji nisu novčani odliv (npr. amortizaciju) i smanjuje za prihode koji nisu novčani priliv (obračunati a nenaplaćeni prihodi). Zatim se u sledećem koraku koriguje se za povećanja i sniženja konačnih u odnosu na početna stanja iz bilansa. Rezultat je neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti koji se dodaje (ako je pozitivan) računovodstvenoj dobiti (gubitku) ili oduzima od nje (ako je negativan). Iznos mora da odgovara razlici u stanju na novčanim računima krajem perioda u odnosu na početak perioda. Indirektni oblik izveštaja se primenjuje samo za novčane tokove iz poslovnih aktivnosti, dok je deo izveštaja o novčanim tokovima iz investicione i finansijske aktivnosti jednak direktnom i indirektnom obliku izveštavanja.

## Upravljanje obrtnim kapitalom

Obrtni kapital se najčešće definiše kao razlika između tekuće imovine i tekućih obveza. Deo obrtnog kapitala je uvek zamrznut u zalihama i potraživanjima. Preveliki obim zauzetog kapitala može firmu ostaviti bez gotovine za podmirenje svojih poverioca. Da bi se izbegla kriza gotovine trebalo bi budno motriti na svaku stavku obrtnog kapitala koja nije finansijska imovina. Koliko je moguće, nabavljati materijal i robu neposredno pre nego što su potrebni, umesto da se nalaze kao zalihe i time blokiraju novac. Robu je potrebno isporučivati kupcima što je pre moguće i odmah fakturirati potraživanja. Prodaja s odloženim plaćanjem je često neizbežna. Konkurentnost zahteva odobravanje povoljnih odlaganja plaćanja, ali ovo treba kombinovati sa strogom politikom naplate. Prilikom fakturisanja potrebno je pridržavati se rokova, kako plaćanja tako i naplate. Vođenje nabavne politike od velikog je značaja za novčane tokove, npr. Ukoliko vršimo nabavku materijala potrebno je omogućiti odlaganje plaćanja kod svojih dobavljača (pod uslovom da ovo odlaganje nije nadoknađeno cenom koju plaćamo). Dobavljači su najbolji kreditori, ovakav zaključak proizilazi iz bezkamatnog finansiranja zaliha. Ovakva politika nabavki mora biti umerene, što implicira na nekorišćenje dobavljača za nadoknadu ležernosti u planiranju i upravljanju zalihama. Poslovanje, odnosno kupo-prodaja je partnerski odnos što predstavlja osnovu za dobar biznis, „uvek se isplati biti dobar partner”.

## Izračunavanje novčanog toka iz poslovnih aktivnosti

Ključni elementi ocene novčanog toka iz poslovnih aktivnosti su: do koje je granice klijent, odnosno preduzeće sposobno da ostvari višak novčanog toka iz dobiti i jesu li potrebe za novcem ili viškovi novca rezultat promena u radnom kapitalu.

Izračunavanje novčanog toka iz poslovnih aktivnosti [3]:

1. neto dobit (samofinansiranje) uvećava se za prilive novca:

- iz vanrednih aktivnosti (povećanje dobiti),
- amortizacije,
- iz promena u radnom kapitalu: (smanjenje potraživanja od kupaca, smanjenje zaliha, povećanje obaveza prema dobavljačima, povećanje ostalih obaveza),
- iz ostalih novčanih stavki (ispravke vrednosti, rezervacije, odloženo plaćanje troškova)

Dobijeni ukupni novčani priliv iz poslovnih aktivnosti umanjuje se za odlive: iz vanrednih aktivnosti (smanjenje dobiti) i iz promena u radnom kapitalu [4]:

- povećanje potraživanja od kupaca,
- povećanje zaliha,
- smanjenje obaveza prema dobavljačima,
- smanjenje ostalih obaveza.

Ovako posmatrane veličine svrstavaju se u sledeću relaciju što će usloviti rezultat novčanog toka:  $REZULTAT = \text{neto novčani tok (neto dobit - samofinansiranje) iz poslovnih aktivnosti}$ .

### *Novčani tokovi finansijske i investicione aktivnosti*

Čista dobit je izvor kapitala od životne važnosti za svako društvo. Ona je unutrašnji izvor kapitala – novac koji je stvorilo samo društvo i time nije moralo tražiti dodatne izvore finansiranja koje predstavljaju spoljni izvorima kapitala.

Za investicione aktivnosti možemo reći da su to aktivnosti sticanja i otuđivanja (prodaje i kupovine) dugotrajne imovine, ulaganja u dužničke i vlasničke vrednosne papire i ostale investicione aktivnosti. Kada govorimo o finansijskim aktivnostima, može se reći da su to aktivnosti koje imaju uticaj na finansiranje subjekata (vlastitih i tuđih) poput primljenih kredita, otplate kredita, izdavanja i sticanja akcija, izdavanja i isplate obveznica i ostalih finansijskih aktivnosti.

Prikazivanja u novčanom toku po osnovu investicionih aktivnosti su: novčane isplate za nabavku nekretnina, postrojenja i opreme, nematerijalnih i drugih stalnih sredstava, novčane isplate za sticanje vlasničkih ili dužničkih instrumenata drugih preduzeća, novčani dobiti od prodaje vlasničkih ili dužničkih instrumenata drugih preduzeća, novčani avansi i zajmovi drugim strankama, novčani dobiti od avansa i zajmova dati drugim strankama, novčane isplate za ugovore s opcijom i kompenzacione ugovore i novčani dobiti od budućih ugovora s opcijom i kompenzacionih ugovora.

Prikazivanja u novčanom toku po osnovu finansijskih aktivnosti odnose se na: novčane dobitke od izdavanja akcija ili drugih vlasničkih instrumenata, novčane isplate vlasnicima za sticanje i otkup akcija, novčane dobitke od zajmova, kratkoročnih pozajmica i obveznica, novčane otplate zajmova, kratkoročnih pozajmica i obveznica. U novčanom toku prikazivanja po sva tri navedena osnova, čine ukupan priliv i odliv gotovine. Razlika između njih predstavlja neto priliv, koji može biti pozitivan (priliv) i negativan (odliv). [5]

Neto priliv treba korigovati za stanje gotovine na početku obračunskog perioda, i kursne razlike (pozitivne i negativne). Nakon tih korekcija, dobija se gotovina na kraju obračunskog perioda.

Ciljevi revizije novčanih tokova po ova tri osnova su [3]:

- tačnost,
- potpunost,
- cut off (razgraničenje),
- procena,
- klasifikacija.

Tačnost se proverava putem usklađivanja salda sa drugim licima, ili sa izvornom dokumentacijom. Potpunost se proverava putem konfirmacija salda i praćenjem salda sa izvornim dokumentima. Cut off (razgraničenje) revizori ispituju registrovanjem dokumenata po kojima su izvršeni izdaci ili dobiti. Procena zavisi od nivoa procenjenog kontrolnog rizika, a to znači, što je procenjeni kontrolni rizik veći, to će revizor sprovesti više suštinskih testova. Klasifikacija se izvodi pregledom pravilnika i zapisnika sa sastanka upravnog odbora i menadžmenta. Suštinski testovi kojima revizor potvrđuje ciljeve revizije finansijskih tokova odnose se na ispitivanja uzorka knjiženja u dnevniku novčanih izdataka, ispitivanjem potpisa za odobrenja, upoređivanje datuma na uzorku, nalog za plaćanje sa transakcijama, provera tačnosti na izabranom uzorku i sl. Iz svega navedenog, možemo reći da Izveštaj o novčanim tokovima zaslužuje isto toliko pažnje kao i Bilans uspeha i Bilans stanja. Iako nije čest slučaj, preduzeće koje posluje pozitivno, može imati problema sa solventnošću, pa čak u krajnjem slučaju doći u stečaj. Dobit ne osigurava solventnost. Izveštaj o novčanim tokovima mora se stoga permanentno pratiti i analizirati čime se permanentno prati postojanje eventualnih znakova menadžment opasnosti.

Izračunavanje novčanog toka iz investicijskih aktivnosti predstavlja postupak izračunavanja iz stavki dugotrajne imovine: priliv novca: smanjenje nematerijalne i materijalne imovine, odliv novca: povećanje nematerijalne i materijalne imovine. Bitni elementi za procenu rizika y obnavljanju kapaciteta radi održavanja konkurentnosti: projekcije novčanog toka moraju sadržati buduće investicije koje se uključuju pri izračunu mogućnosti otplate iz ostvarenog novčanog toka, buduće investicije često treba tretirati s određenom rezervom zbog nesigurnih procena trajanja ulaganja i iznosa ulaganja (prekoračenja).

Izračunavanje novčanog toka iz finansijskih aktivnosti se posmatra kao izračunavanje iz stavki finansijske imovine: priliv novca: smanjenje vrednosti finansijske imovine, uplata akcijskog (vlasničkog) udela, dobiti po osnovu kratkoročnih kredita, odliv novca: povećanje finansijske imovine, isplata dividendi (rezerve, zadržane dobiti), otplaćeni kratkoročni krediti. Bitni elementi za procenu rizika su: proceniti mogućnost ostvarenja novčanih dobitaka od banaka i vlasnika, navedeni izvori očekuju povratak novca (kredit, dividenda), zavisno od ocene novčanog toka potrebno je proceniti potrebu ograničavanja, isplate dividende vlasniku, proceniti i mogućnost refinansiranja postojećih kredita jer refinansiranje zavisi od kvaliteta ostvarenog poslovanja, pri oceni potreba za novim kreditima pažljivo proceniti značajna učešća pojedinih kredita bez istovremenog učešća vlastitih sredstava (odnos kapital i rezerve/obaveze treba da bude prihvatljiv).

Izračunavanje ukupnog novčanog toka predstavlja sinergetski efekat neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti, neto novčanog toka iz investicionih aktivnosti i neto novčanog toka iz finansijskih aktivnosti.

## Revizijski osnov ocene novčanih tokova usled promena u poslovanju

Rast je osnovna strategija većine, ako ne i svih privrednih društava, odnosno preduzeća. Svrha rasta je naravno povećavati čistu dobit, a time i kapital vlasnika odnosno akcionara. Međutim, bez dobrog poslovanja, troškovi znaju rasti brže nego prihod od prodaje, što neminovno dovodi do smanjenja dobiti. Ne treba zaboraviti da se gotovo svako preduzeće suočava sa mogućnošću pada poslovanja što dovodi do smanjenja dobiti ili gubitka, pa čak i stečaja. Kao dobra osnova za reviziju odnosno bolje razumevanje ponašanja novčanih tokova poslovnih aktivnosti, iako to izgleda eksplicitno, nije slučaj porasta ili pada, nego slučaj stagnacije u poslovanju, pod pretpostavkom da nema inflacije, kao ni promena u količini prodate robe i iznosu ukupnih troškova. Ovakva situacija u poslovanju nije previše stvarana. Međutim, pre nego što razmotrimo uslove porasta i pada u poslovanju, primer stagnacije otkriva nekoliko vrednih saznanja o novčanim tokovima poslovnih aktivnosti, kao i ukupnom finansijskom stanju privrednog društva. Primer stagnacije u poslovanju pokazuje da privredno društvo ne mora povećavati potraživanja od kupaca, zalihe ili unapred plaćene troškove. Pojednostavljeno, početna stanja pretvaraju se tokom godine u novac da bi se njime do kraja godine stvorila završna stanja istog iznosa. Isto tako, u slučaju stagnacije, društvo ne mora povećavati svoje obaveze prema dobavljačima, obračunate troškove i neplaćeni porez na dobit. To znači da se početno stanje tih obaveza tokom godine plaća, ali se krajem godine ne plaća isti iznos koji tako postaje završno stanje. Početna i završna stanja tih obaveza predstavljaju iste veličine. Jedna druga vrsta imovine utiče na troškove. Vrednost dugotrajne materijalne imovine, u tekućoj godini smanjena je zbog deprecijacije koja je knjižena u troškove. Deprecijacija se smatra prilivom novca u Izveštaju o novčanim tokovima.[6] To je stoga što privredno društvo ove godine prodaje deo svoje dugotrajne materijalne imovine kupcima. Prodajne cene robe biće dovoljno visoke da povrate deo kapitala uloženog u dugotrajnu materijalnu imovinu. Tako kroz prihod od prodaje privredno društvo pokriva korišćenje ove imovine u svojim poslovnim aktivnostima. Tokom godine nastaje, dakle pretvaranje dugotrajne materijalne imovine kroz prihod iz prodaje u novac. Može se zaključiti da deprecijacija povećava završno stanje novca na račun. U slučaju stagnacije u poslovanju, moramo pretpostaviti da privredno društvo svoju dugotrajnu materijalnu imovinu drži na istom nivou kapaciteta. Osnovna sredstva (mašine, oprema i dr.) moraju se postupno zamenjivati kako bi se održao isti tehnički kapacitet, stoga treba pretpostaviti kapitalne rashode za dugotrajnu materijalnu imovinu barem u visini godišnje deprecijacije, zbog toga što kapitalni rashodi moraju nadoknaditi deprecijaciju, sa gledišta ukupnih novčanih tokova zapravo nema povećanja novčanog priliva.

Privredno društvo će u tekućoj godini zaraditi deo čiste dobiti, bez ikakvih promena u svojoj obrtnoj imovini i kratkoročnim obavezama na koje deluje stvaranje prihoda od prodaje i pripadajućih troškova. Tako je sva čista dobit pretvorena u priliv novca, što se može videti iz Izveštaja o novčanim tokovima gde se obuhvata obrtna imovina i kratkoročne obaveze. Novčani priliv iz poslovnih aktivnosti pre deprecijacije jednak je čistoj dobiti za tekuću godinu. U situaciji stagnacije čista dobit obračunata na osnovu trenutka nastanka daje isti iznos kao i obračun na novčanoj osnovi.

## *Porast poslovanja i novčani tokovi*

Za porast poslovanja privrednog subjekta moramo imati u vidu razliku između inflacijskog i fizičkog rasta u poslovanju. Porast usled inflacije znači da se prodajne cene, nabavne cene i ostali troškovi povećavaju bez povećanja količina (prividni uzroci). U takvoj situaciji, privredno društvo ne mora povećavati svoj kapacitet proizvodnje, jer povećanje dolarskog iznosa nije uzrokovano povećanjem broja prodanih jedinica. Fizički rast znači upravo povećanje prodanih jedinica što je posledica povećanog nivoa aktivnosti preduzeća koje stvara odnosnu prodaju. Preduzeće će pre ili kasnije doći do krajnjih granica svog proizvodnog kapaciteta. Da bi moglo nastaviti rast, ono će imati osim kapitalnih rashoda za zamenu dugotrajne materijalne imovine kojoj je istekao vek trajanja i kapitalne rashode za proširenje tehničkih kapaciteta. Ključno pitanje je hoće li novčani priliv iz poslovnih aktivnosti biti dovoljan za povećanje proizvodnih kapaciteta? Porast povećava čistu dobit, ali gotovo uvek smanjuje njen novčani deo u toj godini. Rast poslovanja sa sobom nosi povećanu potrebu za obrtnim kapitalom, a to smanjuje novčani priliv od poslovnih aktivnosti. Kako bi se to izbeglo, ili umanjio negativan uticaj rasta na novčani priliv od poslovnih aktivnosti, privredno društvo bi moralo pokušati da poboljša svoje kriterijume, odnosno pokazatelje uspešnosti poslovanja. To se čini smanjenjem prosečnog vremena naplate potraživanja od kupaca, smanjenjem prosečnog vremena držanja robe na zalihama ili produženjem odlaganja plaćanja obaveza prema dobavljačima itd. Međutim, tokom rasta u poslovanju nije poželjno poboljšavati kriterijume, odnosno pokazatelje uspešnosti, jer to može imati negativne efekte. Naime, da bi prodaja rasla, preduzeće svojim kupcima mora nuditi što bolje uslove kreditiranja, a to može produžiti prosečno vreme naplate potraživanja. Isto tako preduzeće mora povećati količinu i raznovrsnost svojih zaliha robe, kako bi smanjilo rokove isporuke i kupcima omogućilo veći izbor robe. Dakle, novčani priliv iz poslovnih aktivnosti ne može uvek podneti celi teret i osigurati sav kapital koji je potreban za finansiranje rasta. Da bi preduzeće moglo isfinansirati rast, ono mora posegnuti za spoljnim izvorima novim zaduživanjem i/ ili emisijom novih akcija. [7]

## *Pad poslovanja i novčani tokovi*

U praksi je veoma redak slučaj preduzeća koja mogu stalno rasti, iako ima slučajeva dugotrajno održavanog rasta. Neke delatnosti su po svojoj prirodi cikličke: prihodi od prodaje se kreću naizmenično gore-dole. Pad poslovanja gotovo uvek ima za posledicu i smanjenje čiste dobiti. Pretpostavićemo smanjenje prihoda od prodaje. Takođe ćemo pretpostaviti da menadžment preduzeća preduzima oštre mere za smanjenje troškova, tako da čistu dobit zadržava na nuli i tako izbegava pad u gubitak. U ovom primeru je čista dobit dakle, jednaka nuli. Ova pretpostavka je od velike koristi pri reviziji šta se dogodilo s novčanim prilivom od poslovnih aktivnosti. Zbog postupnog opadanja prodaje, preduzeće nije vršilo zamenu svoje dugotrajne materijalne imovine. Osim toga, nisu uzimani novi zajmovi niti emitovane nove akcije. U slučaju stagnacije, preduzeće je ostvarilo čistu dobit: u ovom slučaju čista dobit je nula. Postavlja se pitanje da li će novčani priliv iz poslovnih aktivnosti biti takođe biti nula. Novčani priliv je dobar, iako je ostvarena čista dobit jednaka nuli. Razlozi su isti kao i u slučaju porasta, osim što sada sve deluje u obrnutom smeru. Sve proizilazi iz istih kriterijuma, tj. pokazatelja

uspešnosti poslovanja. Prosečno vreme naplate potraživanja od kupaca je 6 nedelja, prosečno vreme držanja robe na zalihama je 11 sedmica itd. Stoga su padom prihoda od prodaje i pripadajućih troškova, smanjena i završna stanja tri vrste obrtno imovine. Isto tako su smanjena i stanja tri vrste kratkoročnih obaveza (kad preduzeće posluje na nuli, nema dobiti pre poreza, pa ni dobiti za tu godinu; krajem godine je neplaćeni porez na dobit, dakle, jednak nuli).

## *Revizija novčanog toka*

Osnovni cilj revizije novčanog toka je oceniti sposobnost preduzeća da stvara novčani tok kojim može platiti naknade za obaveze (rashode za kamate – rate dugoročnih kredita) i naknade za glavnice dividende. Ta sposobnost se treba ogledati u održavanju dugoročne ravnoteže između imovine i obaveza i finansijske i ekonomske ravnoteže. Revizija novčanog toka obavlja se na osnovu upotrebe početnih i konačnih vrednosti u bilansu, zatim korišćenjem podataka iz računa dobiti i gubitka.

Povezanost bilansa i izveštaja o novčanom toku [8]

aktiva = pasiva

novac, novčani ekvivalenti + nenovčana imovina = obaveze + kapital – novac ,

novčani ekvivalenti = obaveze + kapital - nenovčana imovina

Promene novca i novčanih ekvivalenata posledica su promene obaveza, kapitala ili nenovčane imovine. Novčani tok je osnovni parametar u proceni primarnih izvora naplate: projekcije novčanog toka za tekuću godinu zasniva se na planu, projekcija dugoročnog novčanog toka zasnovana na strateškom planu klijenta i studiji o opravdanosti investicijskog ulaganja, novčani tok se izračunava iz strukturiranog bilansa i budućih projekcija. Revizijom novčanog toka, analizira se preduzeće sa njegovim transakcijama i kako procenjuje primarne izvori naplate. Radi se revizija finansijskih pokazatelja odnosno rentabilnosti poslovnih aktivnosti. Svaki ozbiljan menadžer mora znati koji su izvori novca za podmirenje obaveza, kada očekuje priliv novca, kada mu obaveze dospevaju i koje eksterni izvori novca može koristiti da pokrije prekide u novčanom toku, dakle izvori planirati unapred. Novčani tokovi jesu prilivi i odlivi novca i novčanih ekvivalenata, pri čemu se pod novčanim ekvivalentima podrazumeva kratkotrajna, visokolikvidna ulaganja koja se brzo konvertuju u poznate iznose novca i koja nisu pod značajnim uticajem rizika promene vrednosti. Sumaran prikaz kretanja novca i novčanih ekvivalenata tokom obračunskog razdoblja, daje izveštaj o novčanom toku. Informacija o novčanom toku korisna je u procenivanju mogućnosti preduzeća da ostvaruje novac i novčane ekvivalente i za procenu i upoređivanje sadašnje vrednosti budućih novčanih tokova različitih preduzeća.

Prilikom revizije novčanog toka kompanije tražimo odgovore na sledeća pitanja: da li preduzeće generiše dovoljno novca za obnavljanje svoje imovine, plaćanja poreza i zadovoljavanje vlasnika, da li je stepen finansijskog leveridža, da li može otplaćivati kamate, da li će budućih novčani tokovi biti zadovoljavajući (održivi i dosledni). To uveliko zavisi u od toga u kojoj se životnoj fazi ono nalazi. U određenim slučajevima je normalno da novčani tok iz poslovnih aktivnosti bude negativan. Novo preduzeće u prvoj godini svog poslovanja još ne generiše pozitivan novčani tok. Tek je počelo da prodaje svoje proizvode, pa treba ulagati u radni kapital kako



bi stvorio svoje zalihe i potraživanja. Kapitalni izdaci su najveći novčani izdatak, jer preduzeće još uvek ulaže u opremu. Moguće je da u toj fazi preduzeće dobija državne subvencije.

Poslovanje se finansira vlasničkim kapitalom. Vrlo je teško u ovoj fazi dobiti kredite ili emitovati obveznice, jer je novo preduzeće visoko rizično. Kada preduzeće stigne u fazu rasta, generiše pozitivan novčani tok iz poslovanja. Još uvek investira u imovinu, kako bi povećalo svoj kapacitet za rastuću potražnju u narednim razdobljima. Preduzeće je profitabilno, što znači da plaća i porez na dobit. Još se uvek finansira iz vlastitog kapitala, iako počinje i da se zadužuje, ali je finansijski leveridž nizak. U fazi zrelosti, rast prodaje se sve više usporava. Još uvek je potrebno investirati u radnu imovinu, ali znatno niže nego u fazi rasta. Ono se uglavnom odnosi na kompenzovanje inflatornih učinaka. Kapitalni izdaci se smanjuju, jer sada preduzeće samo zamenjuje staru imovinu, nema daljeg povećanja kapaciteta. Porez na dobit raste, jer se smanjuju olakšice zbog reinvestiranja dobiti. Preduzeće se finansira dugom, gde god je to moguće, što podrazumeva i sve veće kamate koje treba platiti. Takođe isplaćuje svake godine i sve veću dividendu, jer više nije u fazi rasta.

Preduzeće generiše pozitivan novčani tok pre finansiranja (novčani tok iz poslovanja i investiranja), koji se koristi za otplatu dugova.

Preduzeće u fazi zastarevanja se vrlo retko sreće u stvarnom svetu. Menadžeri će obično promeniti tržište na kojem preduzeće posluje, ili pak izmeniti poslovnu strategiju, kako bi ponovo steklo priliku za rast. Ipak treba razumeti uticaje pada na novčani tok. Prihodi padaju, pa proporcionalno opada i potreba ulaganja u radnu imovinu. Smanjenje zaliha i potraživanja se koristi za podmirivanje obaveza prema dobavljačima i još uvek se generiše višak novca. Kapitalni izdaci su i više nego pokriveni novčanim dobitcima od prodaje postrojenja i opreme koja više nisu potrebna. Porez je visok jer više nema olakšica zbog reinvestiranja, a plaća se i porez na prodaju nekretnina. Preduzeće isplaćuje visoke dividende i otkupljuje vlastite akcije, a ostatak novca se koristi za otplatu dugova.

Za svaku od opisanih faza životnog ciklusa preduzeća, karakterističan je određen obrazac novčanog toka. Zbog toga je prvi korak prilikom vrednovanja novčanog toka, utvrditi u kojoj se životnoj fazi nalazi određeno preduzeće. Najčešće se susrećemo sa analizom preduzeća u fazi zrelosti ili u fazi rasta.

Odakle malo preduzeće može da finansira razvoj poslovanja, kada je banka skupa i nezainteresovana [9]:

- ako je preduzetnik jedini vlasnik svojih poslovnih nekretnina i drži ih pod hipotekom – potrebno je pokušati prodati postojeće nekretnine s ugovorenim „lease - back”. Ovo znači da poslovne nekretnine prodane banci, osiguravajućem društvu ili penzionom ili investicionom fondu, a oni vam te prostore iznajme ne dug rok pod nepromenljivim uslovima,
- prodaju svu imovinu koja nije dovoljno iskorišćena (uposlena) ili je sporedna u odnosu na glavnu poslovnu delatnost,
- pokuša pribaviti akcijski kapital od novih poslovnih partnera,
- prodaju deo preduzeća (npr. mašine koje se više ne uklapaju u poslovnu politiku ili prodavnice koje nisu na mestima koja pogoduju sadašnjem asortimanu). Uvek prodaje deo preduzeća koji je autonoman i čije ukidanje neće ugroziti integritet preduzeća,
- prodaju imovinu koja ne pokazuje zadovoljavajuću rentabilnost u odnosu na investirani kapital.

U fazi zrelosti preduzeća moraju uopšteno imati pozitivan novčani tok pre finansiranja. Moguće je da je novčani tok negativan jednu ili dve godine zbog vanrednih situacija, ali duže od toga znači da preduzeće ima ozbiljnih problema. Svaka godina negativnog novčanog toka zahteva nova zaduživanja. Ukoliko preduzeće ima znatne novčane rezerve u trenutku kad iz-

lazi iz perioda lošeg poslovanja, one će biti iskorištene upravo za poboljšanje poslovanja. Kada se radi o preduzeću čije se akcije kotiraju na berzi, a ima nizak profit ili pak gubitak, vrlo mu je skupo povećanje glavnice, a ukoliko se ne kotira, gotovo je nemoguće. To znači da je potrebna novčana sredstva moguće pribaviti jedino zaduživanjem.[10] Najpre treba ispitati da li preduzeće ima pozitivan novčani tok, zatim, da li je višak novca dovoljan za pokriće finansijskih obaveza kao i ostvarenja strateških ciljeva, ako je odgovor na ova pitanja pozitivan, može se zaključiti da se radi o zdravom preduzeću. Naravno, konačan zaključak o zdravlju preduzeća moguće je doneti tek nakon potpune revizije koja uključuje i vrednovanje poslovne strategije i konkurentskog položaja. Ukoliko preduzeće nema pozitivan novčani tok, potrebno je izvršiti potpunu reviziju i utvrditi koji su uzroci takvog stanja. Najčešći razlozi za to su: nedovoljan novčani tok iz poslovnih aktivnosti, nedovoljni postojeći nivo investiranja u fiksnu i radnu imovinu i plaćanje poreza, prekomerni troškovi korišćenja dužga, što uzrokuje začarani krug sve većeg zaduživanja i refinansiranja da bi se otplatio postojeći dug i nedovoljna kontrola obrtne imovine što rezultira daleko većim trošenjem novca za nju nego što je bilo planirano.

Iscrpljivanje gotovog novca kad je posao već počeo može upropastiti ne samo posao nego i firmu koja ga je prihvatila. Potrebno je napraviti predračun novčanog toka za celi period potencijalnog posla. Dva puta proveriti sve iznose koje se unose u predračun. Nipošto ne propustiti uneti iznose najgore varijante (najgorih poslovnih okolnosti koje se mogu zamisliti u vreme potencijalnog posla). Ovde će se uočiti termini u kojima može doći do nedostatka novca te iznosi koji su u pitanju:

možda se s kupcem može ugovoriti isplata u obrocima, ako ne, s predračunom novčanog toka treba otići svojoj banci i ugovoriti zajam za premošćivanje nelikvidnosti, ovo treba uraditi na vreme, ne kad se zapadne u nelikvidnost,

budno motriti poznate uzročnike problema s novcem [11]:

- porast cena,
- porast kamata,
- kašnjenja u isporuci robe i materijala, štrajkove i bolesti, problemi u transportu - sve što može odložiti trenutak naplate,
- kupčevo kašnjenje u preuzimanju isporuke koja izaziva odlaganje naplate,
- kupčevo kašnjenje s uplatom.

U fazi rasta preduzeća obično imaju negativan novčani tok (pre i nakon isplate kamata i dividendi), osim u slučaju kada su vrlo visoko profitabilni. Razlog tome je snažno investiranje u novu stalnu i obrtnu imovinu koja će dovesti do pozitivnog novčanog toka u budućim periodima. Nije moguće oceniti iz sadašnjeg novčanog toka da li će preduzeće u fazi zrelosti imati pozitivan novčani tok. Zbog toga je potrebno prepraviti sadašnji novčani tok na način da pretpostavimo da preduzeće prestane da raste. To znači sledeća prilagođavanja [12]:

– Smanjenje sadašnjih kapitalnih ulaganja, tako da se izuzum sve komponente povežane sa rastom. Neto kapitalni izdaci sastoje se iz dve komponente: izdataka za zadržavanje postojećeg nivoa fiksne imovine i izdataka za povećanje postojećeg nivoa fiksne imovine, investiranja u nove projekte.

– Smanjenje ulaganja u neto obrtnu imovinu. Ukupna ulaganja u neto obrtnu imovinu, takođe se sastoje iz dve komponente i to: investicije u neto obrtnu imovinu potrebne za kompenziranje uticaja inflacije na postojeću i dodatne investicije potrebne za rast.

– Povećanje izdataka za poreze. U većem broju zemalja ulaganja u kapitalnu imovinu, donosi određene poreske olakšice, što znači da poreska obaveza raste ukoliko se kapitalna ulaganja smanjuju.

## Zaključak

Novčani tokovi u subjektu privređivanja predstavljaju osnovno pitanje egzistencije. Ova-ko posmatrani u užem smislu prvenstveno odaju značaj likvidnosti kao nužnosti, u širem smislu može se reći da je pitanje solventnosti očito uslovljeno permanentnim praćenjem novčanih tokova. Revizija novčanih tokova nalazi primenu kako u oblasti eksternog tako i kod internog oblika. Revizija novčanih tokova prvenstveno nalazi bazu u oblasti definisanja privrednog društva, odnosno njegovog životnog ciklusa. Ovako definisana revizijska podloga polazi od razmatranja osnovnih zahteva u obliku: tačnosti, potpunosti, cut off (razgraničenje), procene i klasifikacije. Tačnost se proverava putem usklađivanja salda sa drugim lici-ma, ili sa izvornom dokumentacijom. Potpunost se proverava putem konfirmacija salda i pra-ćenjem salda sa izvornim dokumentima. Cut off (razgraničenje) revizori ispituju registrova-njem dokumenata po kojima su izvršeni izdaci ili dobici. Procena zavisi od nivoa procenje-nog kontrolnog rizika, a to znači, što je procenjeni kontrolni rizik veći, to će revizor sprovesti više suštinskih testova. Klasifikacija se izvodi pregledom pravilnika i zapisnika sa sastanka upravnog odbora i menadžmenta. Suštinski testovi kojima revizor potvrđuje ciljeve revizije fi-nansijskih tokova odnose se na ispitivanja uzorka knjizenja u dnevniku novčanih izdataka, ispitivanjem potpisa za odobrenja, upoređivanje datuma na uzorku, nalog za plaćanje sa transakcijama, provera tačnosti na izabranom uzorku i sl. Novčani tokovi predstavljaju osno-vu za suštinski dobro poslovanje i predstavljaju bazu kako internog tako i eksternog reviziji.

### Literatura

- [1] Schroeder R. and Clark M. Accounting Theory and Analysis, 7th Edition, University of North Carolina. 2001.
- [2] Međunarodni standardi revizije, prevod, Savez računovođa i revizora Srbije, 2002.
- [3] Tracy J., Kako čitati i razumeti finansijske izveštaje, prevod, Ekonomski fakultet, Zagreb, 2001.
- [4] Stanojević Lj, Trivan D., Bakreski O., Kvantitativna analiza ocene rizika revidiranja, *ODITOR*, Centar za ekonomska i finansijska istraživanja, Beograd, 2(3), 2016, str. 21-38.
- [5] Nadoveza B, Majstorović A, Milojević I, Računovodstvo i upravljanje troškovima, Mladost biro, Beograd, 2006.
- [6] Brigham, E., and Gapenski L. Financial Management, The Dryden Press, Harcourt Brace College Publishers, Orlando. 1994.
- [7] White G, Sondhi A. and Fried H. The Analysis and Use of Financial Statements, 3rd Edition, Grace and White, Inc. 2003.
- [8] Peterson P. Financial Management and Analysis, McGraw-Hill, Inc. 1994.
- [9] Međunarodni računovodstveni standardi, prevod, Savez računovođa i revizora Srbije, 2006.
- [10] Milojević I., Mihajlović M., Cvijanović M., (2012) Impact of organizational failure of relevance consolidated budget, *Ekonomika poljoprivrede*, Vol. 59, N°1, str. 63-71
- [11] Milojević, I., Vukoje, A., Mihajlović, M.,(2013) Accounting consolidation of the balance by the acquisition method, *Ekonomika poljoprivrede*, Vol. 60, N°2, str. 237-252
- [12] Andžić S., Rajković M., Ćosić M., Nefinansijski aspekti poslovanja kao faktori razvoja preduzetništva, *ODITOR*, Centar za ekonomska i finansijska istraživanja, Beograd, 2(2), 2016, str. 7-17.