

# **НЕТО ГОТОВИНА ИЗ ПОСЛОВНЕ АКТИВНОСТИ - ИНСТРУМЕНТ ЗА МЕРЕЊЕ КВАЛИТЕТА ПОСЛОВНОГ ДОБИТКА**

## **NET CASH FROM THE BUSINESS ACTIVITY – THE INSTRUMENT FOR MEASURING THE QUALITY OF BUSINESS GAIN**

**Ката Шкарић Јовановић\***

### **Резиме**

Увођење фер вредности довело је до признавања и исказивања у билансу успеха добитака који нису тржишно верификовани, што има за последицу повећање разлике између износа пословне добити и нето готовине из пословне активности. Ови добици не само да нису праћени приливима готовине у извештајном периоду, већ није извесно да ли ће и у ком износу по основу њих доћи до прилива готовине у будућности. Ово чини сложенијим тумачење односно између ова два показатеља успешности предузећа.

Потреба да се употребом ова два мерила омогући поузданија процена кретања резултата и нето готовине из пословања у будућности и створи могућност за идентификовање резултата, при чијем су утврђивању коришћене мере “креативног рачуноводства”, довела је до конципирања показатеља који се означава “вишак готовинске марже”, односно ЕСМ. Овај показатељ се сматра врло корисним инструментом за мерење релативног раста стопа пословне добити и нето готовине из пословне активности. На основу промена висине ЕСМ у дужем временском периоду, могуће је не само оценити финансијски положај предузећа, већ и

---

\* Др Ката Шкарић Јовановић, редовни професор Економског факултета у Београду

са значајним степеном поузданости прогнозировати кретање пословног добитка и нето готовине из пословне активности у будућности.

**Кључне речи:** новчани готовински ток, нето готовина из пословне активности, пословна добит, вишак готовинске марже, стопа раста нето готовине, стопа раста пословне добити

## Summary

Introducing of the fair value have led to acknowledging and presentation in the income statement of the gains that were not market-verified, which have resulted in increased difference between the amount of the business gain and the net cash from the business activity. Not only these gains were not accompanied by the cash inflows in reporting period, but it is not even certain if and in what amount the future cash inflow would be generated on that basis. This makes more complex the interpretation relative between these two indicators of the company's success.

The need to provide, by using these two measures, a more reliable assessment of the movements of result and net cash from the future business activity and to create an opportunity for identifying of results, at identification of which were used a measures of "creative accounting" have led to establishing of concept of indicator referred to as "extra cash margin", i.e. ECM. This indicator is considered as very useful instrument for measuring of relative growth of rates of business gain and net cash from the business activity. Based upon the changes of the ECM's level in longer term, it is possible not only to evaluate the financial position of the company, but also to give a highly reliable prognosis of movement of the business gain and net cash from the business activity in future.

**Key words:** cash flow, net cash from operations, business yield, excess cash margin (ECM), net cash growth rate, business yield growth rate

## Увод

Да би се одговорило на захтеве бројних корисника финансијских извештаја да се јасно изрази успешност менаџмента у управљању капиталом који му је поверен, креирани су бројни показатељи. Међу њима се по способности да обезбеде оцену успеха у прошлости и поуздано предвиђање успешности у будућности издвајају добитак из пословања и нето готовина из пословне активности. Иако ови показатељи имају различите детерминанте и на различит начин одражавају успех

пословања, између њих постоји међусобна повезаност, нарочито ако се посматрање протеже на дужи временски период. Повезаност пословног добитка и нето готовине из пословне активности је последица околности да пословни приходи и расходи, који су компоненте пословне добити у краћем или дужем периоду, доводе до прилива и одлива готовине, који детерминишу висину нето готовине.

Иако се дакле, осим у тренутку потпуне довршености пословних операција не може очекивати једнакост између износа пословне добити и износа нето готовине из пословања, ипак је узроке разлика, све док је историјски трошак представљао доминантно правило вредновања при састављању финансијских извештаја, било лакше утврдити. Данас се у финансијском извештавању, поред историјског трошка, користе као основица за процењивање фер вредност: садашња вредност, фер вредност умањена за трошкове продаје и др. Увођење фер вредности довело је до признавања и исказивања у билансу успеха добитака који нису тржишно верификовани, што има за последицу повећање разлике између износа пословне добити и нето готовине из пословне активности. Ови добили не само да нису праћени приливима готовине у извештајном периоду, већ није извесно да ли ће и у ком износу по основу њих доћи до прилива готовине у будућности. Ово чини сложенијим тумачење односа између ова два показатеља успешности предузећа.

Циљ написа је да се размотри међусобни однос пословног добитка и нето готовине из пословне активности, да се открију разлози који могу довести до значајних разлика у стопи раста пословног добитка и стопи раста нето готовине из пословне активности и да се размотри коришћење нето готовине из пословне активности за откривање мера “креативног рачуноводства”, коришћених од стране менаџмента, ради утицаја на висину исказане добити.

## **1. Међусобни однос пословне добити и нето готовине из пословне активности**

Разматрање међусобног односа стопе раста пословног добитка и стопе раста нето готовине из пословне активности, многи аналитичари сматрају једним од поступака који је незаобилазан ако се жели добити поуздан увид у финансијски и приносни положај предузећа.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Mulford C., Comiskey E.: (2005) Creative cash flow Reporting, Uncovering Sustainable Financial Performance, John Wiley & Sons, New Jersey, p. 269.

Утврђивање висине пословног добитка<sup>2</sup> се, као што је познато, сагласно МРС-1 Презентација финансијских извештаја, може вршити коришћењем две методе: методе укупних трошкова и методе трошкова продатих учинака. Избор методе не утиче на висину утврђеног резултата. За сагледавање односа пословног резултата и нето готовине из пословне активности је без значаја која је метода коришћена за утврђивање резултата. Нето готовина из пословне активности се, према МРС-7 Извештај о новчаним токовима, може, такође, утврђивати коришћењем две методе: директне или индиректне. Иако и у овом случају избор методе не утиче на висину утврђене нето готовине из пословне активности циљевима анализе односа између промене пословне добити и нето готовине из пословне активности примерена је индиректна метода. Ово, стога, што је суштина индиректне методе у преводу пословног добитка у нето готовину из пословне активности. Да би се, полазећи од пословног добитка, утврдио износ нето готовине из пословне активности, потребно је да се нето добитак повећава за: неготовинске расходе, повећања текућих обавеза и смањења позиција активе (осим готовине) и смањује за повећање позиција активе (осим готовине) и за смањење текућих обавеза. Иако врло начелан опис индиректне методе пружа основу за закључак да она, у већој мери у односу на директну методу, омогућава откривање разлога разлика у висини пословне добити и нето добити из пословне активности.

На дуги рок посматрано, раст стопе пословне добити треба да буде пропорционалан расту стопе нето готовине из пословне активности. У кратком року, који обухвата и рок од годину дана, могућа су значајна одступања између наведених стопа. Стопа раста нето добити може бити виша или нижа од стопе раста нето готовине из пословне активности.

Иако за то постоје бројна бенигна објашњења, значајна за одступања стопе раста пословне добити од стопе раста нето готовине из пословне активности, она редовно треба да буду предмет пажње аналитичара. Циљ анализе треба да буде откривање узрока и последица овог одступања.<sup>3</sup>

Као најчешћи узроци одступања јављају се: (1) сезонско пословање, (2) конјунктурни развој, (3) прелазни периоди у животном циклусу предузећа и (4) специфичности делатности којом се предузеће бави.

---

<sup>2</sup> Исказивање висине укупног резултата па тиме и пословног резултата као његовог кључног дела, се сагласно МРС-1 Презентација финансијских извештаја и добитка врши се финансијском извештају који се од 1. јануара 2009.године године у Међународним стандардима финансијског извештавања означава као Извештај о укупном резултату датог периода (Statement of comprehensive income).

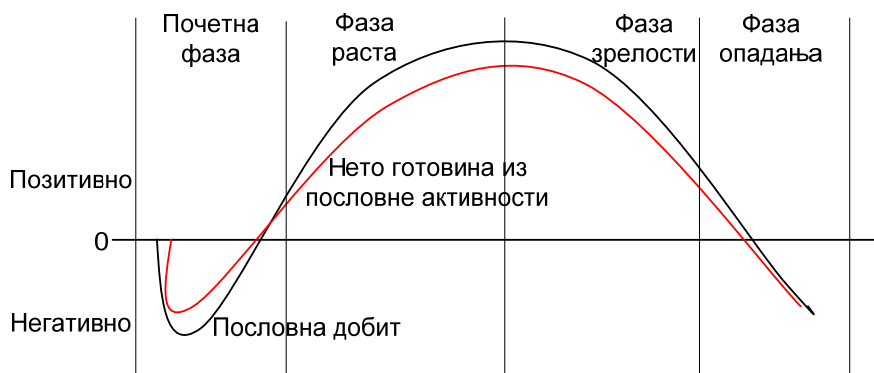
<sup>3</sup> Видети детаљније: Mulford C.,Comiskey E.:(2005) Creative cash flow Reporting, Uncovering Sustainable Financial Performance,John Wiley&Sons, New Jersey, p .270.

1. Код предузећа чије пословање има изразито сезонски карактер, као што су на пример хотели на планинама или на мору, произвођачи пољопривредних производа, произвођачи дечјих играчака и др. За ова предузећа је карактеристично да током године имају периода када долази до пада продаје и раста залиха чија се продаја очекује у будућности, потом се услед раста продаје залихе смањују, након овог периода следи занављање продатих залиха и пословање тече даље. Овакво одвијање пословања током обрачунског периода утиче на висину исказане добити и нето готовине из пословне активности. У периодима формирања залиха због повећаног одлива готовине, стопа раста нето готовине је нижа од стопе раста пословног добитка, док је у периоду продаје раније формираних залиха однос обрнут. Да ли ће на крају извештајног периода сезонски карактер пословања имати свог одраза на однос између стопе раста пословне добити и стопе раста нето готовине из пословне активности, зависи од односа краја сезоне и краја извештајног периода. Ако се сезона завршава пре краја извештајног периода, сезонски карактер пословања ће имати свој утицај на однос пословне добити и нето готовине из пословне активности само током извештајног периода, што ће се видети у састављеним кварталним извештајима, али не и на крају извештајног периода у годишњем обрачуну. Уколико пак крај извештајног периода знатно претходи или следи завршетку сезоне, тада ће и у годишњем обрачуну пословна добит бити знатно виша или нижа од нето готовине из пословне активности.
2. За разлику од сезонског карактера пословања, које, како је већ наведено, у кратком року доводи одступања стопе раста пословне добити и стопе раста нето готовине из пословне активности, конјунктурна кретања у привредама имају дугорочан утицај на однос између ове две стопе. У периоду рецесије, какву имамо данас, многа предузећа услед пада тражње бележе пад прихода и пад пословне добити, или, чак, појаву губитака. Наравно да је могуће и у овој фази привредног циклуса да нека од предузећа покажу способност одговарајућег прилагођавања паду тражње, тиме што ће смањити количине материјала, готових производа и робе које држе на залихама и смањењем трошкова пословања где је то могуће. Додуше, ово смањење одлива готовине због смањених набавки ће само привремено повећати нето готовину из пословне активности. Када, по изласку из рецесије, односно по уласку у фазу опоравка услед раста тражње, буде неопходно

повећати улагања у залихе и пословање, доћи ће до пада нето готовине и тиме до обрнутог односа стопе раста добитка и стопе раста нето готовине из пословне активности. Што се привреда више буде удаљавала од рецесије, слабиће утицај конјунктурних промена на пословање, услед чега ће се поново остварити стабилан однос између пословне добити и нето готовине из пословне активности.

3. Како пословни резултат, тако и нето готовина из пословне активности зависе од тога у којој фази животног циклуса се налази предузеће. Као што је познато, у оквиру животног циклуса предузећа могу се јасно идентификовати фаза отпочињања активности, фаза раста, фаза зрелости и фаза пада. Свака од наведених фаза животног циклуса на другачији начин утиче на однос између пословног резултата и нето готовине из пословне активности.

Однос између пословног добитка и нето готовине из пословне активности током животног циклуса предузећа може се представити:<sup>4</sup>



За фазу отпочињања пословне активности је карактеристично појачано улагање у залихе и друге облике aktive, с друге стране ситуација да предузеће треба да тек заузме своју позицију на тржишту, има за последицу скроман обим продаје и потребу давања продужених рокова наплате потраживања. Раст одлива и скромни приливи готовине у великом броју предузећа која се налазе у овој фази развоја доводе до исказивања нижег износа нето готовине из пословања од пословног добитка.

<sup>4</sup> према: Mulford C., Comiskey E.: (2005) Creative cash flow Reporting, Uncovering Sustainable Financial Performance, John Wiley & Sons, New Jersey, p. 278.

Уласком у фазу раста почиње раст тражње, а тиме и прихода. Раст прихода, у највећем броју предузећа, али не у свим, доводи и до раста добитка. Наиме, којом брзином ће повећана тражња и продаја утицати на раст пословног добитка, зависи од стопе добитка и могућности за снижење трошкова пословања.<sup>5</sup>

Раст добитка не мора имати за последицу и повећање нето готовине, ако у датом извештајном периоду дође до раста потраживања од купаца и висине залиха нето готовина из пословне активности, предузеће може имати нижу стопу раста од стопе раста пословног добитка. На почетку ове фазе животног циклуса могућ је обрнут однос између посматраних стопа. Услед високих неготовинских расхода, предузеће може исказивати вишу стопу раста нето готовине од стопе раста пословног добитка. У фази раста, која може трајати дужи временски период: понекад и више од деценије, по правилу, у неком тренутку долази од успостављања стабилног односа у стопама раста пословног добитка и нето готовине из пословне активности. У неком тренутку стопа раста добитка предузећа почиње да се изједначава и да пада испод просечне стопе раста добити гране у којој послује, иако предузеће остварује још увек добитак захваљујући, пре свега, успостављеној контроли трошкова и коришћењу економије обима. Стопа раста добитка може, због овога, да расте брже од стопе раста прихода, али њихов раст постаје све спорији. Ово указује на чињеницу да се предузеће налази у касној фази раста, односно да почиње да улази у фазу зрелости. Када је реч о висини нето готовине из пословне активности, она, у овом периоду, може бити чак виша од остварене добити. То је случај у предузећима која имају високе износе амортизације, резервисања и других неготовинских расхода.

У фази зрелости приходи и добитак предузећа још увек расту, мада по стопи која је нижа од стопе раста гране са

---

<sup>5</sup> Видети: Mulford C., Comiskey E.: (2005) Creative cash flow Reporting, Uncovering Sustainable Financial Performance, John Wiley & Sons, New Jersey, p. 39 - 75

протеком времена, онда добит почиње да стагнира, а при крају ове фазе и да опада. Однос између стопе раста пословног добитка и нето готовине из пословне активности ће, међутим, и даље бити стабилан. Будући да у овој фази предузећа, да би опстала, морају приступити реструктурирању, које, готово редовно, доводи до нарушавања односа између ове две стопе.

Изостане ли предузимање реструктурирања, предузеће улази у фазу опадања када се приходи из периода у период смањују брже но што је то случај са расходима, услед чега долази до исказивања губитака. У овој фази, захваљујући ранијим улагањима у залихе, не мора одмах доћи и до пада нето готовине из пословне активности. Протеком времена, међутим, неминовно и нето готовина из пословне активности пада: колико због пада прилива по основу продаје, толико и због продужетка финансијског циклуса.

Претходни опис односа између стопе раста пословног добитка и стопе раста нето готовине из пословне активности је показао да се стабилан однос између ове две стопе може очекивати у фази раста и зрелости. У почетној и фази опадања однос између стопа је мање стабилан, а у кратком року, нарочито при преласку из почетне фазе у фазу раста и из фазе зрелости у фазу опадања, чешће се јављају значајнија одступања.

4. Делатност којом се предузеће бави и начин на који конкретно предузеће ту делатност обавља, поред већ разматраних фактора, утичу на однос стопа раста пословне добити и нето готовине из пословне активности. Тако, на пример, код предузећа у чијој активи опрема и постројења имају високо учешће и која примењују метод убрзане амортизације, пословна добит може бити знатно нижа од нето готовине из пословне активности, будући да амортизација представља безготовински расход као и да се у овом случају могу јавити одложени порески расходи. Насупрот овоме, код предузећа која имају праксу наплате унапред за производе и услуге која пружају купцима, може се очекивати је да нето готовина из пословне активности расте брже од раста пословног добитка. Из овога треба закључити: оцена о томе какав однос између стопе раста пословног добитка и стопе раста нето готовине из пословне активности треба бити, не може да буде донета без пажљивог



анализирања утицаја свих наведених фактора на њихов међусобни однос.

## **2. Утицај мера “креативног рачуноводства” на оцену квалитета исказане добити**

Од последње четвртине прошлог века у пословању предузећа и финансијском извештавању су настале значајне промене, које су пред финансијско извештавање и финансијске аналитичаре поставиле захтеве, који се по својој сложености и степену одговорности, разликују значајно од ранијих захтева. Развој корпоративних облика предузећа, чија је једна од кључних карактеристика одвајање управљања предузећа од власништва и развој финансијских тржишта на међународном нивоу, имали су двојаке последица по финансијско извештавање.

Одвајање управљања од власништва довело је до познате информационе асиметрије између менаџера и власника предузећа. Само постојање информационе асиметрије није узрок неетичком појединих понашању менаџера, али свако ствара погодно тле за таква понашања. Неки од менаџера користе позицију коју имају: да уз помоћ финансијског извештавања остваре врло значајне материјалне користи за себе.

С друге стране, раст величине предузећа, исказан кроз висину капитала којим менаџмент предузећа управља а који му је стављен на располагање од власника и поверилаца и висину прихода и број запослених радника, учинио је да се на предузеће данас не гледа само као на извор богатства његових власника, већ и као на економски субјект који треба да допринесе и благостању друштвене заједнице у којој предузеће послује.

И прва и друга последица је довела до истицања у први план квалитета финансијских извештаја, као незаобилазних извора информација о финансијском положају и успешности предузећа. Очување поузданости информација, које финансијски извештаји садрже, сматра се есенцијалним задатком како међународних, тако и националних рачуноводствених регулаторних и професионалних тела.

Бројни финансијски скандали с краја прошлог и почетка овог века су показали да су упркос озбиљном напретку и значајним напорима усмереним у том правцу могуће преваре инвеститора и поверилаца које се мере стотинама милиона долара, а најновији финансијски скандал је коштао инвеститоре чак 50 билиона долара.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Bernard Madoff је послујући по принципу пирамидалне шеме преко хед фонда направио највећу до сада откривену превару од око 50 билиона долара. Видети детаљније: [http://en.wikipedia.org/wiki/Bernard\\_Madoff#cite\\_note-Tonline0](http://en.wikipedia.org/wiki/Bernard_Madoff#cite_note-Tonline0)

Врло често, уз помоћ екстерних ревизора, менаџери предузећа настоје да успешност и финансијски положај предузећа у финансијским извештајима прикажу тако да кориснике финансијских извештаја доведу у заблуду и наведу их на доношење погрешних пословних одлука.

Мотиви, који менаџере наводе да при састављању финансијских извештаја користе мере “креативног рачуноводства”, бројни су.<sup>7</sup> Исказивање више или ниже добити од остварене се јављају као најчешћи циљеви ових “игара финансијским бројевима”. Објашњење за ово, у великој мери, налази се у околности да висина исказане добити у финансијским извештајима и на њој засновани показатељи успешности имају значајан утицај на одлуке корисника финансијских извештаја, инвеститора, пре свега, као и то да су могућности за утицај на висину добити знатно веће од утицаја на висину исказане нето готовине из пословне активности.

Исказивање више добити у односу на остварену може се постићи или исказивањем виших прихода, или исказивањем нижих расхода.

Исказивању виших прихода су нарочито склони менаџери чија предузећа имају сталну промењивост добити, високу маржу добити, низак рацио књиговодствене и тржишне вредности (book- to- market ratio) и за које спољни аналитичари прогнозирају висину прихода.<sup>8</sup> Да би исказали више пословне приходе од остварених, менаџери најчешће прибегавају:

- прераном исказивању прихода,
- исказивању непостојећих прихода,
- прецењивању остварених прихода,
- укључивањем непословних прихода у пословне приходе.

Да би било јасно због чега се ове мере убрајају у инструменте креативног рачуноводства, треба подсетити на основна правила за признавање прихода, дата у МРС- 18 Приходи. При томе ће у центру пажње бити признавање и вредновање прихода од продаје, јер су углавном они предмет манипулације.

---

<sup>7</sup> Као најчешћи мотиви јављају се права на високе бонусе или искоришћење опција на акције ако се оствари задати ниво пословне добити или зараде по акцији, нижи трошкови задуживања, мање строгу услови за добијање кредита и др. Детаљније видети: Шкарић Јовановић К.: Креативно рачуноводство-мотиви, инструменти последице, Зборник радова са 11. Конгреса Савеза рачуновођа и ревизора Републике Српске, Бања Врућница 2007. година

<sup>8</sup> Видети: Yuan Zhans: (2006) An Empirical Analysis of Revenue Manipulation, [www.nd.edu/~carecob/workshops/Zhang.pdf](http://www.nd.edu/~carecob/workshops/Zhang.pdf)

У параграфу 14. поменутог Стандарда, приходи од продаје се могу признати ако су задовољени следећи услови:<sup>9</sup>

- правно лице је пренело на купца све значајне ризике и користи од власништва над робом;
- правно лице не задржава утицај на управљање у мери која се обично повезује са власништвом, ни контролу над робом;
- када је могуће да се износ прихода поуздано процени;
- када је вероватно да пословна промена бити праћена приливом економских користи у правно лице; и
- кад се расходи који су настали или ће настати у вези са пословном променом могу поуздано утврдити.

Да би се могло установити да ли је испуњен први услов за признавање прихода, нужно је размотрити суштину трансакције продаје с циљем да се утврди да је продавац пренео на купце све значајне користи и ризике. У неким купопродајним аранжманима, због разлика између форме и суштине трансакције, постоји могућност за манипулисање .

Признавање прихода по основу услуга које ће тек бити извршене, или прихода од продаје пре безусловног прихватања испоруке од стране купца, представља прерано признавање прихода. На пример, признавање прихода по основу продаје, у тренутку испоруке машине, за коју је преузета обавеза инсталирања, чије испуњење захтева значајно време и чини значајан износ уговорене цене, сматраће се прераним признавањем, све док се инсталирање не изврши. Прерано признатим приходима сматрају се и приходи од продаје робе која је испоручена комисионару или консигнанту. Разлог, у овом случају, јесте чињеница да ће до продаје, дакле преноса користи и ризика, доћи тек онда када комисионар робу прода купцу.

Ако предузеће размени робу за робу сличну по вредности и по намени с другим предузећем и искаже приходе из ове трансакције, тада је реч о исказивању непостојећих прихода. Исказивање непостојећих прихода може се постићи евидентирањем прихода без фактура, или на основу фактура насловљених на постојеће или фиктивне купце.<sup>10</sup> Под непостојеће приходе се могу подвести и приходи по основу испорука које купац не мора да плати, приходи од испорука добара која немају

---

<sup>9</sup> Међународни стандарди финансијског извештавања, (2007) Савез рачуновођа и ревизора Републике Србије

<sup>10</sup> Видети: Милојевић Д.: (2003), „Енронитис”: и хронична болест и чистилице порофесије, Зборник радова, Финансије и рачуноводство у кризном амбијенту, Савез рачуновођа и ревизора Републике Српске, ст. 383

економску вредност, и приходи исказани на основу испорука добара купцима које купци нису тражили и за које се може очекивати да ће бити, у највећој мери, враћена продавцу.

Испоруке робе или услуга извршене зависним предузећима, обрачунате по ценама изнад тржишних цена, воде исказивању прецењених прихода.

Како су у центру пажње аналитичара и инвеститора пословни приходи, менџери у пословне приходе укључују и приходе настале по основу продаје имовине само да би их повећали.

У наведеним поступцима се не примењују, или се на погрешан начин примењују захтеви у вези са признавањем, процењивањем и рашчлањивањем садржаниу меродавним Међународним стандардима финансијског извештавања.

Оптимистичне процене о томе колика ће бити вредност враћених производа од стране купаца или вредност искоришћених купона за рабате дате купцима, могу, такође, имати за последицу исказивање виших прихода

Менаџмент, на висину исказаних прихода, а тиме и добитка, може утицати и извршењем одређених пословних догађаја, као што је убрзање продаје, нарочито у последњој четвртини године, или продаја имовине чија је продајна вредност знатно изнад њене књиговодствене вредности.

Овим активностима менаџмента се не крше правила финансијског извештавања, јер се извештава о догађајима који су настали на начин који је сагласан рачуноводственим правилима, она ипак припадају креативном рачуноводству, јер имају за циљ стварање лажне слике о перформансама предузећа.

Независно од тога које инструменте менаџмент користи за повећање прихода, аналитичар ће приметити значајан раст потраживања од купаца, обрачунатих прихода на АВР, или смањење обавеза у билансу стања и, разуме се, раст пословног добитка у билансу успеха који није праћен одговарајућим растом прилива готовине из пословне активности.

Да би исказао добит вишу од остварене, менаџменту стоји на располагању још један пут – исказивање нижих расхода у односу на стварно настале.

Смањење расхода увек има, да подсетимо, за последицу било повећање активе или смањење обавеза, односно повећање нето имовине предузећа, што га чини мером коју менаџери у многим ситуацијама радо користе.

Да би се исказали нижи расходи, најчешће се користи:

- укључивање у цену коштања трошкова који имају немају способност активирања;

- резервисања која увелико надмашују висину обавезе за коју се формирају;
- скраћење века трајања сталне имовине које доводи до високих отписа имовине, који се не могу бранити потребом за опрезним билансирањем;
- промену рачуноводствених политика.

Општи трошкови производње и њихова алокација на поједине врсте производа, представљају често коришћену меру манипулације, којом менаџмент утиче на висину цене коштања тј. вредности залиха недовршене производње и готових производа, а тиме у тренутку продаје и расхода.<sup>11</sup> У цену коштања се укључују и они трошкови који, према меродавним међународним стандардима,<sup>12</sup> морају бити третирани као расход периода, пре свега трошкови продаје и трошкови неискоришћеног капацитета, услед чега су расходи текућег периода нижи.

Када на дан биланс постоје обавезе чија висина и рок доспећа нису тачно познати, већ се морају проценити, тада је формирање резервисања уобичајена рачуноводствена пракса.<sup>13</sup> Околност да се одређивање висине резервисања врши процењивањем, чини их врло погодним инструментом, који менаџери користе када желе да утичу на висину исказане добит. Наиме, злоупотребом резервисања – њиховим подцењивањем, не само да се у једној години смањују расходи и тиме повећава резултат, већ се утиче и на резултат наредне године, када ће због укидања резервисања, које је било недовољно, долази до повећања расхода и тиме смањења добитка.

Расходи текућег периода могу бити исказани нижим од насталих и путем ниско признатих отписа сталне имовине, или одустајањем од отписивања обезвређене имовине, спорних и сумњивих потраживања, залиха робе, материјала, или готових производа, прецењивањем века трајања сталне имовине, прецењивањем висине ликвидационог остатка сталне имовине и сл.

Међународним стандардима финансијског извештавања наметнута обавеза објављивања како самих рачуноводствених политика, тако и њихових промена, само је донекле умањила атрактивност примене ове мере креативног рачуноводства.

---

<sup>11</sup> Видети: Elliott & Elliot: (2002) Financial accounting, Reporting and Analysis, International Edition, Prentice Hall, st. 515

<sup>12</sup> Међународни рачуноводствени стандард 2 – Залихе, Међународни рачуноводствени стандард 11- Уговори о дугорочној изградњи, Међународни рачуноводствени стандард 41- Пољопривреда и др

<sup>13</sup> Процене представљају саставни део

Нема свака промена рачуноводствене политике за циљ утицај на висину добитка и последично имовине предузећа. Напротив, многе промене рачуноводствених политика се предузимају управо са жељом да примена одабраних рачуноводствених поступака обезбеди добијање стварне слике о приносном и финансијском положају предузећа.<sup>14</sup>

Само у оним случајевима када је промена рачуноводствених политика извршена с циљем да се утиче на висину добити и олакша стицање капитала, презентацију повољнијих показатеља, пре свега стопе приноса на сопствени капитал и рачуна задужености, она представља инструмент креативног рачуноводства.

Неке од промена рачуноводствених политика које имају за последицу смањење висине исказаних расхода у односу на настале расходе, јесу прелазак са дегресивне на линеарну методу отписивања сталне имовине, продужење века трајања сталне имовине која се отписује применом линеарне методе и прелазак са просечне методе на ФИФО методу обрачуна вредности утрошених залиха ако постоји раст цена. За разлику од мноштва циљева, који могу бити остварени исказивањем вишег добитка од оствареног, исказивање ниже добити се углавном користи за реализацију два циља. Путем ове стратегије менаџмент или жели да одложи плаћање пореза на добит, или да у годинама у којима остварена добит премашује знатно очекивану, одложи део добит на будуће обрачунске периоде. Одложена добит ће бити коришћена за уравнотежење исказане добити, или за одржавање раста исказане добити у оним периодима у којима је остварена добит ниска. Исказивање ниже добити у односу на остварену увек води и једном и другом циљу, питање је само којем од њих менаџмент даје приоритет. Код некотирајућих компанија, као примаран циљ се чешће појављује смањење, односно одлагање плаћања пореза на добит, јер остали циљеви креативног рачуноводства за њих имају мањи значај. Мере којима се ова стратегија менаџмента реализује, готово су једнаке мерама које се користе за исказивање више добити од остварене, само је смер у коме се оне крећу супротан. То значи да се уместо прераног признавања прихода врши одлагање њиховог признавања, да се не исказују настали приходи, да се врши потцењивање прихода и сл.

Када је реч о расходима, менаџмент настоји да расходе повећа претераним отписивањем имовине, прецењивањем резервисања третирањем као расхода периода и оних трошкова који имају способност

---

<sup>14</sup> Видети: Dyckman, Davis, Dukes: (2001) Intermediate Accounting, fifth edition, McGraww-Hill, p. 1278

активирања, исказивањем расхода будућих периода као расхода текућег периода и сл.

Улазак у велико реструктурирање менаџмент често користи да биланс стања “очисти” од нагомиланих губитака, не само да би пословање отпочело на здравој основи, већ и за таква смањења која ће резултирати потцењивањем aktive или прецењивањем обавеза. Потцењивање имовине и прецењивање обавеза у будућим периодима ће водити исказивању нижих расхода и тиме виших добитака, који ће говорити у прилог оправданости и успешности извршеног реструктурирања. Инвеститори и повериоци су у периоду реструктурирања више окренути будућим резултатима, тако да је овакво повећање расхода, а тиме и смањење резултата и имовине лакше реализовати. Ове манипулације имовином и резултатом су у литератури познате као “велико спремање” (Big Bath).<sup>15</sup> У оваквим предузећима нето готовина из пословне активности, на коју описане мере «креативног рачуноводства» немају утицаја, често има знатно вишу стопу раста од стопе раста пословног добитка.

### 3. Анализа квалитета исказаног добитка уз помоћ нето готовине

Опште прихваћеним се сматра став да добитак који је остварен треба да буде «покривен» готовином. У сврху утврђивања покривености добитка нето готовином, поодавно су утврђени и показатељи као што су однос нето готовине из пословне активности и нето пословне добити, или пак однос нето готовине из пословне активности и прихода од продаје. Могуће и нажалост све присутније манипулације висином исказане добити, наметнуле су аналитичарима задатак да истраже могућност откривања оних промена односа пословне добити и нето готовине из пословне активности које нису последица ни сезонског карактера пословања предузећа, ни уласка предузећа у нову фазу животног циклуса, ни конјунктурних кретања. Рано уочавање за дато предузеће нестандартног односа између ове две величине треба да допринесе раном откривању проблема који постоје у остварењу добити. Тиме се омогућава правовремено предузимање мера за њихово отклањање и излазак из кризе рентабилитета.

За аналитичаре је од посебног интереса да идентификује она неуобичајена одступања стопе раста пословног добитка од стопе раста нето готовине из пословне активности, која су последица «управљана добитком». Инвеститори и други корисници финансијских извештаја у

<sup>15</sup> Stolowy H. I Lebas M.: исто ст. 657

које се неспорно убрајају и аналитичари могу, међутим бити доведени у заблуду и практиковањем агресивних рачуноводствених политика, којима се не прекорачују границе постављене захтевима садржаним у Међународним стандардима финансијског извештавања.

Практиковање агресивних рачуноводствених политика, и/или коришћење мера «креативног рачуноводства», срачунато на исказивање више добити од остварене, неће имати утицаја на висину нето готовине из пословне активности. Оне ће довести до исказивање више вредности потраживања, залиха, унапред плаћених расхода, сталне и друге имовине или пак до исказивања потцењених обавеза. Будући да њима није промењена нето готовина из пословне активности, њихово предузимање има за последицу бржи стопе пословног добитка од стопе раста нето готовине из пословне активности. Значајно повећање стопе раста пословне добити у односу на раст стопе нето готовине нарочито у кратком периоду може указивати на то да је исказана добит увећана мерама «креативног» рачуноводства. Задатак аналитичара се не састоји само у томе да открије да је до корићења ових мера дошло, већ и да докучи због чега је то било неопходно.

За откривање оваквих одступања аналитичарима се препоручује коришћење посебног показатеља који се означава као вишак готовинске марже (Excess cash margin) или скраћено ЕСМ. Показатељ се утврђује као количник разлике између нето готовине из оперативне активности и пословног добитка, с једне стране, и пословних прихода, односно

$$ЕСМ = \frac{\text{нето готовина из оперативне активности (ОГСА) - пословна добит (З)}}{\text{Пословне приходе}} \times 1$$

Да би вредност ЕСМ-а, утврђена на управо наведени начин, могла указати на постојање или непостојање утицаја било мера агресивних рачуноводствених политика, било мера креативног рачуноводства на висину исказане добити, неопходно је пре израчунавања извршити усклађивања како пословне добити, тако и нето готовине из пословне активности.

Циљ усклађивања пословне добити је да се путем отклањања свих оних добитака и губитака који нису последица редовне активности предузећа дође до добитка који потиче из континуираног пословања. Пример ставки које би морале бити изузете из пословног добитка утврђеног у билансу успеха су добици и губици који се односе на пословање које престаје, расходи настали по основу поравнања за спорове, расходи за реструктурирање и сл.

Нето готовина из пословне активности се за потребе утврђивања ЕСМ показатеља мора ускладити с истим циљем – да одражава износ нето



готовине који предузеће генерише из редовне пословне активности. У том циљу се из нето готовине морају отклонити оне ставке које су последица догађаја који се јављају нередовно, износи ставки који су превисоки или прениски у односу на уобичајене, или пак износи прилива и одлива који се не могу повезати са континуираном редовном активношћу предузећа. Примери таквих ставки су: приливи по основу уплата за повраћај пореза, исплате по основу реструктурирања, приливи и одливи пословања које престаје и сл.<sup>16</sup>

Треба приметити да су постоји значајна повезаност између нето готовине из пословне активности, пословне добити и и пословних прихода. Промена у било којој о ових величина исказује на свој начин промену у пословној активности предузећа. Тако, на пример, ако расте разлика између нето готовине из оперативне активности и добити из пословања, онда раст те разлике додатно добија на значају уколико је стопа по којој она расте различита од стопе раста пословних прихода. Осим тога разлика између нето готовине из пословне активности и пословног резултата, исказана као стопа у односу на приходе, пружа много јаснију слику када се упоређују предузећа него што је то случај када се упоређују апсолутни износи разлике.

Имајући у виду да се пословна добит утврђује након што се од прихода одузму расходи као што су амортизација, дерпесијација, расходи по основу резервисања и друго, а да се при утврђивању нето готовине из пословне активности (индиректном методом) ови расходи додају на износ пословне добити, висина ЕСМ код већине предузећа би требало да буде виша од нуле. Тако да ће овај показатељ бити виши код оних предузећа која имају високе износе амортизације и депресијације, као што су авио компаније, на пример, овај показатељ имати више вредности него код других.

Иако, како је наведено, овај показатељ може бити коришћен за упоређивање између предузећа, он има већу прогностичку вредност у анализи једног предузећа. Упоређењем висине ЕСМ једног предузећа у низу сукцесивних временских периода, могуће је проценити његову способност да генерише готовину у одговарајућем односу према пословној добити.

Висина ЕСМ као и висина других показатеља током времена може опадати, расти или бити стабилна.

---

<sup>16</sup> Видети детаљније: Mulford C., Comiskey E.: (2005) Creative cash flow Reporting, Uncovering Sustainable Financial Performance, John Wiley & Sons, New Jersey, p. 209-239

### 3.1. Опадање ЕСМ-а

Опадање ЕСМ може бити последица бржег раста пословне добити од раста нето готовине из пословне активности или њеног споријег пада у односу на пад нето готовине.

Ако пословна добит расте брже од нето готовине, онда у билансу стања долази до раста појединих облика aktive као што су потраживања, залихе, стална имовине, унапред плаћени трошкови и сл. Овај раст може бити последица потцењивања расхода, или пак прецењивања прихода. Оба поступка воде исказивању више добити.

У наредним периодима мора доћи до реализације залиха, наплате потраживања што ће довести до раста нето готовине, будући да је имовина била прецењена: расходи ће бити виши и исказана добит ће бити нижа. Ово ће имати за последицу исказивање више ЕСМ. Ако имовина не би била реализована, она би протеком времена постала обезвређења, залихе на пример, те би морала бити отписана, што би опет имало за последицу смањење пословне добити.

Наравно да пад ЕСМ може бити проузрокован такође утицајем неког од раније разматраних фактора сезонског карактера пословања, преласком из почетне фазе пословног циклуса у фазу раста и сл. Аналитичари морају истражити разлоге пада да би могли закључити да ли ће раст вредности имовине и/или смањење обавеза које је повезано са вишом стопом раста пословног добитка од стопе раста нето готовине из пословне активности у будућности довести од пада пословне добити или раста нето готовине из пословне активности.

*Пример: У финансијским извештајима за 2007. годину предузећа "Амедиа" исказани су следећи за овај напис релевантни подаци:*

	2005	2006	2007
Нето готовина из пословне активности	4139	5960	5398
Пословна добит	2460	3304	4674
Пословни приходи	31.374	33.747	35.510
ЕСМ	5,4	7,8	2,03

На основу презентованих података се може закључити следеће:

1. Стопа раста пословне добити износи у 2006 у односу на 2005. годину износи 34%, а у 2007 у односу на 2006 44% истовремено стопе раста прихода износе 7,5 % односно 5,2% респективно, услед чега расте учешће добитка у пословним приходима.
2. Стопа раста нето готовине из пословне активности износила је у 2006. у односу на 2005. годину 44% а у 2007. у односу на 2006. годину -9,4%.

3. Пад ЕСМ је последица више стопе раста пословног добитка од стопе раста нето готовине из пословне активности.
4. Имајући у виду да је добит расла по стопи која је много виша од стопе раста прихода и да је нето готовина из пословне активности у 2007. години забележила пад од 9,4%, постоји потреба да се истражи да ли су коришћена средства “креативног рачуноводства” при утврђивању висине пословне добити, или је ово значајно одступање у стопи раста последица утицаја конјунктурних кретања, или преласка из једне фазе животног циклуса предузећа у другу.

### 3.2. Раст ЕСМ

Околност да ЕСМ континуирано расте није довољна основа за извођење закључка да је реч о предузећу које има здраву финансијску структуру нити искључује могућност да је менаџмент предузећа манипулисао добитком. Манипулације добитком као што је познато могу бити предузимане и у циљу исказивања ниже добити од остварене. Раст ЕСМ-а настаје када нето готовина из оперативне активности расте по вишој стопи од стопе раста пословног добитка. Овакво стање, као и стање пада ЕСМ-а није одрживо. Разлоге неодрживости треба тражити у чињеници да раст нето готовине из пословне активности је непосредно повезан са смањењем оних облика имовине који нису готовина, односно са претварањем немонетарних облика имовине у готовину. Најчешће долази до пада залиха, потраживања, унапред плаћених трошкова и сл. или пак до раста обавеза исказаних на рачунима добављачи и пасивним временским разграничењима. Утрошена средства морају бити надокнађена а нарасле обавезе морају бити плаћене, тако да се у будућности може очекивати пад нето готовине из пословне активности.

Позитиван ЕСМ имају и предузећа која исказују губитке и предузећа чији су губици из пословања виши од потрошње нето готовине из пословања.

На пример предузеће може имати губитак из пословања од 250, нето готовину из пословне активности 200 и приходе од 1000 и да има позитиван ЕСМ од 45% ( $ЕСМ = (200 - (-250))/1000 = 45$ ). Овакав однос између нето готовине и добитка на дужи рок није могућ будући да нето готовина није подржана остваривањем добити.

Посматрано на дуги рок, раст нето готовине из пословне активности је могућ само ако је подржан остварењем добитка. Уколико ова подршка изостане, неминован је њен пад.

*Пример: На основу финансијских извештаја предузећа “Промет” за 2006. и 2007. годину, утврђен је следећи однос између стопе раста нето готовине из пословне активности и пословног добитка:*

	2005	2006	2007
Нето готовина из пословне активности	5.346.321	4,067,729	4.541,692
Пословна добит	(5.651.324)	(8,288,599)	(17,501,930)
Пословни приходи	101.567.350	102324,250	109,328,350
ЕСМ	10,8	12	20,1

На основу презентираних података се може закључити следеће:

1. Стопа раста пословног губитка износи у 2006 у односу на 2005. годину износи 31,2%, а у 2007 у односу на 2006. износи 111,1% истовремено приходи у 2006. години су виши за 0,7% у односу на 2005. годину, док у 2007. години приходи опадају у односу на претходну годину за 6,8, услед чега расте губитка у пословним приходима.
2. Стопа раста нето готовине из пословне активности износила је у 2006. у односу на 2005. годину 23,9%, а у 2007. у односу на 2006. годину 11,6%.
3. Раст ЕСМ је последица више стопе раста пословног губитка од стопе раста нето готовине из пословне активности.
4. Како је губитак растао по стопи која је много виша од стопе раста прихода и да је нето готовина из пословне активности у 2007. години забележила раст од 11,6%, који је двоструко нижи од раста нето готовине у 2006. години у наредним годинама се са високим степеном вероватноће може очекивати даљи пад нето готовине, јер ће бити неопходно обновити потрошене залихе и измирити повећане обавезе.
5. Раст нето готовине из пословне активности у ситуацији када предузеће остварује губитке у дужем периоду и када ти губици расту може бити “подржан” од стране менаџмента мерама “креативног” рачуноводства. Иако су могућности за манипулације нето готовином далеко мање но у случају манипулација добитком, оне ипак постоје. Менаџмент, најчешће, на висину нето готовине из оперативне активности утиче рекласификацијом прилива из активности инвестирања у приливе из оперативне активности. Аналитичари, при постојању оваквог односа између нето готовине из пословне активности и пословног добитка, не треба да занемаре могућност да је исказана нето готовина услед манипулација менаџмента прецењена.

### 3.3. Стабилан ЕСМ

Уколико се добитак из пословања и нето готовина из пословања мењају, расту или падају, по приближно истој стопи ЕСМ ће бити стабилан. Последице оваквог односа за предузеће су повољне. Прво, добит која је остварена добија своју коначну потврду у виду нето готовине и друго, стопа по којој се мења остала имовина, пре свега обртна, одговара стопи промене пословања, чиме се редукује ризик од обезвређења имовине.

	2005	2006	2007
Нето готовина из пословне активности	4.120	<b>5,003</b>	<b>5,622</b>
Пословна добит	2.231	2,642	3,109
Пословни приходи	59.125	66,487	72,448
ЕСМ	3,2	3,55	3,46

1. Стопа раста пословног добитка износи у 2006. у односу на 2005. годину износи 18,4%, а у 2007. у односу на 2006. износи 17,7% истовремено приходи у 2006. години су виши за 12,5% у односу на 2005. годину, док у 2007. години приходи расту у односу на претходну годину за 8,2% услед чега расте учешће добитка у пословним приходима.
2. Стопа раста нето готовине из пословне активности износила је у 2006. у односу на 2005. годину 21,4% а у 2007. у односу на 2006. годину 12,3%.
3. ЕСМ има, у току посматраног периода, приближно уједначену висину, што је последица приближно уједначеног раста стопа раста пословног добитка и раста стопа нето готовине из пословне активности. Наиме, у 2007. у односу на 2005. износи 36,5% док је стопа раста је нето готовине из пословне активности у истом периоду износи 39%.

Одржање стабилне висине ЕСМ је неспорно циљ коме треба тежити, јер је он индикатор добре финансијске ситуације предузећа.

### Закључак

Пословном резултату, као једном од традиционалних израза успешности предузећа, у пословној пракси поодавно, а у нормативној

основи у последњем кварталу<sup>17</sup> прошлог века, придружила се, са много оправдања, и нето готовина из пословне активности.

Значај који за инвеститоре, повериоце и друге кориснике финансијских извештаја има способност предузећа да генерише готовину, као и процене о томе у којој мери менаџмент предузећа управља готовинским токовима, били су само неки од важних разлога за увођење посебног извештаја у коме ће бити презентовани приливи и одливи готовине, класификовани на оне који потичу из пословне, инвестиционе и активности финансирања.

Од апсолутних вредности оба израза успешности – пословне добити и нето готовине из пословне активности, као што је случај и са изразима осталих перформанси предузећа, већу прогностичку вредност имају на основу њих утврђени показатељи. Оцена квалитета пословног добитка се тако уобичајено мери степеном његове покривености нето готовином.

Потреба да се употребом ова два мерила омогући поузданија процена кретања резултата и нето готовине из пословања у будућности и створи могућност за идентификовање резултата, при чијем су утврђивању коришћене мере “креативног рачуноводства”, довела је до конципирања показатеља који се означава “вишак готовинске марже”, односно ЕСМ. Његова висина одражава однос у стопи раста пословне добити и стопи раста нето готовине из пословне активности.

При анализама које се односе на кратак рока, треба имати у виду да се поменуте стопе раста могу разликовати због сезонског карактера пословања, конјунктурних промена и утицаја фазе животног циклуса предузећа.

Бржи раст стопе пословног добитка у односу на раст стопе нето готовине из пословне активности у дужем периоду може бити индикатор прецењене добити, услед прераног признавања прихода, прецењивања насталих прихода, потцењивања расхода или њиховог непризнавања. Осим тога, овакав однос између ових стопа није одржив на дуги рок, тако да се у будућности може очекивати пад пословне добити.

Уколико је у дужем периоду ситуација обрнута и стопа раста нето готовине из пословне активности премашује стопу раста добити, то може бити знак или да менаџмент користи, иако ограничене, могућности за исказивање више нето готовине из пословне активности но што је остварена, или предузеће, у том периоду, троши раније набављене залихе и стална средства, наплаћује потраживања или повећава обавезе. То значи да са са високим степеном вероватноће у будућности може очекивати пад нето готовине, јер предузећу, ако наставља са пословањем, неминовно

---

<sup>17</sup> МРС 7 Извештај о токовима готовине Међународни комитет за рачуноводствене стандарде је објавио 1977. године.

предстоји улагање у обнављање залиха, сталне имовине и исплата обавеза.

Пожељним се сматра успостављање стабилног односа између ове две стопе. У том случају је добар део остварене добити, посматрано у дужем периоду, покривен нето готовином из пословне активности, што доприноси поправљању и одржању доброг финансијског положаја.

### **Литература:**

1. Mulford C., Comiskey E.: (2005) Creative cash flow Reporting, Uncovering Sustainable Financial Performance, John Wiley & Sons, New Jersey
2. Elliott & Elliot: (2002) Financial accounting, Reporting and Analysis, International Edition, Prentice Hall
3. Dyckman, Davis, Dukes: (2001) Intermediate Accounting, fifth edition, McGraw-Hill
4. Yuan Zhans: (2006) An Empirical Analysis of Revenue Manipulation, [www.nd.edu/~carecob/workshops/Zhang.pdf](http://www.nd.edu/~carecob/workshops/Zhang.pdf)