



ZNAČAJ ANALIZE NOVČANIH TOKOVA

THE IMPORTANCE OF CASH FLOW ANALYSIS

Ševkušić Ljubiša | Ekonomska škola, Zvornik, Bosna i Hercegovina | racunovodstvo183@gmail.com>
Bodiroga Radomir | Poljoprivredni fakultet, Istočno Sarajevo, Bosna i Hercegovina | radomir.bodiroga@gmail.com

Sažetak

Za privredu Republike Srbije poljoprivreda predstavlja izrazito značajnu granu. Njeno mesto i značaj ogleda se u činjenici da u stvaranju BDP učestvuje sa oko 6,5%. Ovaj procenat znatno se povećava ukoliko se uzme u obzir da poljoprivreda uveliko doprinosi razvoju drugih sektora privrede, prevashodno proizvođačima i prerađivačima inputa i sirovina. Pored toga, karakterišu je relativno visok udeo zaposlenih, značajni prirodni, tehničko-tehnološki i drugi potencijali. Međutim, bez obzira na navedene potencijale evidentno je da poljoprivredna preduzeća u Srbiji, ne ostvaruju poslovne rezultate kakvi se od njih očekuju. Iz tog razloga, pred menadžment se postavlja veliki zadatak koji se ogleda u donošenju poslovnih odluka, kojima će se značajno doprineti uspješnijem poslovanju ovih privrednih subjekata. Značajne i vrlo korisne informacije za realizaciju navedenog zadatka pruža analiza novčanih tokova. U vezi s tim, osnovni cilj rada jeste da se sagleda i ukaže na korisnost informacija dobijenih analizom novčanih tokova. Rezultati istraživanja pokazuju da se analizom novčanih tokova značajno obogaćuje informaciona baza čime se menadžmentu znatno olakšava proces odlučivanja i upravljanja preduzećem.

Abstract

For the economy of the Republic of Serbia, agriculture is a very relevant branch. Its significance and its place is reflected in the fact that in the creation of GDP it participates with about 6,5%. This percentage is significantly increased if one takes into account that agriculture contributes greatly to the development of other sectors of the economy, primarily to producers and processors of inputs and raw materials. In addition, it is characterized by a relatively high employee share, significant natural, technical, technological and other potentials. However, regardless of the mentioned potentials, it is evident that agricultural enterprises in Serbia do not realized the business results expected of them. For this reason, before the management, a big task which is reflected in making business decisions, which will significantly contribute to the successful operation of these companies. Significant and very useful information for the realization of the give task provides analysis of cash flows. In this regard, the main goal of the work is to look at and point out the usefulness of information obtained by analyzing cash flows. The results of the research show that the analysis of cash flows significantly enriches the information base, which significantly facilitates the decision-making and management process of the company.

Ključne reči: novčani tok, preduzeće, analiza, poljoprivreda

Keywords: cash flow, enterprise, analysis, agriculture

JEL klasifikacija: G30

DOI: 10.5937/trendpos2201009S

UDK: 336.741.236.1

005.52:[334.7:63(497.11)

COBISS.SR-ID 69773321

1. Uvod

Srbija raspolaže veoma kvalitetnim obradivim zemljištem i pogodnom klimom, što predstavlja osnovni preduslov za osnivanje, rast i razvoj preduzeća iz oblasti poljoprivrede. Specifičnost poslovanja preduzeća iz sektora poljoprivrede ogleda se u sezonskom karakteru delatnosti, sporom obrtu kapitala, kao i visokim troškovima proizvodnje [1]. Svako preduzeće ima jasno definisanu misiju i viziju. Misija preduzeća uslovljena je saradnjom sa unutrašnjim i spoljašnjim faktorima. Zadatak menadžmenta preduzeća je da razume i unapred predvidi obim šansi i opasnosti koje dolaze iz poslovnog okruženja i da na osnovu jakih i slabih strana preduzeća odredi strategiju poslovanja preduzeća [2]. Shodno tome, glavna preokupacija, ali i veliki izazov za menadžment svih preduzeća, pa tako i poljoprivrednih jeste ostvarivanje pozitivnog finansijskog rezultata i stabilnog poslovanja. Značajnu pomoć u procesu ispunjenja navedenih ciljeva menadžerima, mogu da pruže informacije dobijene analizom novčanih tokova. Novčani tokovi se mogu definisati kao iznos gotovine koju preduzeće poseduje i koja obezbeđuje njegovu efikasnost, finansijsku stabilnost, solventnost, likvidnost i dobar imidž. Višak gotovine može dovesti do depresijacije finansijskih sredstava preduzeća, dok njen deficit može oslabiti finansijske performanse, pogoršati finansijsku poziciju i shodno tome dovesti do bankrota. Dostupnost finansijskih sredstava određuje opstanak i razvoj preduzeća, a novac je ograničen resurs [3]. Novčani tokovi predstavljaju relevantan analitički instrument koji pomaže investitorima, kreditorima, menadžerima i ostalim interesnim grupama u procesu donošenja odluka o plasiranju raspoloživih sredstava, strukturi investicija, izvorima finansiranja i načinu raspodele ostvarenog dobitka [4]. Izveštaj o novčanim tokovima je značajan kako za tekuće poslovno odlučivanje, tako i za planiranje i kontrolu buduće poslovne aktivnosti. On pre svega daje informacije o sposobnosti preduzeća da u određenom vremenskom periodu, sa velikim stepenom izvesnosti, stvara gotovinu, a naročito u okviru poslovne aktivnosti. Na osnovu tog izveštaja, takođe možemo zaključiti, da li je preduzeće uspelo da uskladi ukupna primanja i izdavanja gotovine, kao i tokove gotovine između pojedinih aktivnosti [5]. Korisnost se ogleda i u obezbeđivanju informacija koje pružaju odgovore na sledeća pitanja: koliko novčanih sredstava je generisano iz poslovne aktivnosti subjekta, koliki je iznos poslovnih izdataka, kako se isplaćuju dividende, iz kojih izvora se vrši izmirenje obaveza, kako se finansiraju nova ulaganja, koji su uzroci različitog kretanja neto novčanih tokova i neto dobitka, kako se koriste novi izvori pozajmljenog kapitala i slično [6]. Detaljna analiza tokova gotovine omogućava da se predvide buduće finansijske poteškoće. Stoga je za preduzeće vrlo značajno da uskladi nivo zaduživanja sa svojim finansijskim mogućnostima, da bi se izbegli dodatni troškovi, kao što je veća kamata za kašnjenje u plaćanju [7]. Izveštaj o novčanim tokovima smatra se jednim od najvažnijih finansijskih izveštaja, jer pokazuje monetarni uticaj svih aktivnosti koje preduzeće sprovodi tokom poslovne godine [8]. Izveštaj o novčanim tokovima, kada se koristi sa ostalim finansijskim izveštajima, pruža informacije koje omogućavaju korisnicima da procene: promene neto imovine preduzeća, njegovu finansijsku strukturu, likvidnost i solventnost, sposobnost da utiče na iznos i vremensko određenje tokova gotovine, kako bi se prilagodilo promenljivim okolnostima i mogućnostima. Iako mogu pružiti značajne informacije, menadžeri u Republici Srbiji, u proseku nedovoljno koriste izveštaje o novčanim tokovima kao i rezultate analize novčanih tokova [9]. Pored toga, u praksi se često dešava da preduzeća u svojim bilansima uspeha iskažu visok profit, a imaju probleme sa nedostatkom gotovine odnosno održavanjem tekuće likvidnosti i poslovne aktivnosti.

2. Materijal i metod rada

U radu se analiziraju novčani tokovi poljoprivrednog preduzeća smeštenog u Južnobačkom okrugu. Osnovna delatnost posmatranog preduzeća je gajenje žita i drugih useva i zasada. Preduzeće je registrovano kao akcionarsko društvo, prema Aktu o razvrstavanju spada u grupu srednjih preduzeća i u analiziranom periodu uglavnom je iskazivalo pozitivan finansijski rezultat. Analiza obuhvata petogodišnji vremenski period (2016-2020) i izvršena je na osnovu zvaničnih finansijskih izveštaja ovog preduzeća predatih Agenciji za privredne registre Srbije (APR) i to prevashodno izveštaja o tokovima gotovine, ali i bilansa stanja i bilansa uspeha. Ovo je dovoljno dug vremenski okvir za uočavanje kretanja relevantnih pokazatelja i izvođenje verodostojnih zaključaka. Osim induktivnog i deduktivnog metoda u radu su korišćene metode raščlanjavanja i poređenja. Metod raščlanjavanja primenjen je prilikom analize i interpretacije novčanih tokova, dok je metod poređenja upotrebljen za vremensko poređenje priliva, odliva i neto novčanih tokova gotovine. Pored toga, poređenje je primenjeno i kod analize finansijskih pokazatelja koji su zasnovani na novčanim tokovima, gde su se poredile stvarne i referentne vrednosti ovih pokazatelja. Oblikovanje teorijskog dela rada realizovano je pomoću odgovarajuće stručne literature.

3. Analiza priliva i odliva gotovine

U strukturi ukupnih priliva gotovine analiziranog poljoprivrednog preduzeća očekivano dominiraju prilivi po osnovu poslovne aktivnosti (uglavnom prodaja robe i pružanje usluga) sa učešćem od 92,9% (2016) do 86% (2020). Za celokupan posmatrani period u proseku to je oko 88%, s tim da su primetne značajne varijacije priliva gotovine iz poslovne aktivnosti (tabela 1). Prilivi gotovine vezani za investicionu aktivnost u najvećem delu nastali su kao rezultat prodaje nematerijalnih ulaganja, nekretnina, opreme i bioloških sredstava, a najveći su zabeleženi u 2018. godini. Učešće navedenih priliva kretalo se od 3,90% (2016) do 5,29% (2020). Prilivi iz finansijske aktivnosti nastali su kao rezultat dodatnih novčanih sredstava do kojih je preduzeće došlo kratkoročnim i dugoročnim zaduživanjem kod poslovnih banaka. Najveće zaduženje posmatrano preduzeće imalo je u 2017, što se reflektovalo na značajno povećanje priliva gotovine po osnovu finansijske aktivnosti u toj godini.

Tabela 1. Kretanje priliva gotovine po aktivnostima (u 000 RSD)

Vrsta aktivnosti	Godine				
	2016	2017	2018	2019	2020
Poslovna (P)	2.204.160	1.838.594	2.062.065	1.613.848	1.614.855
Investiciona (I)	92.415	70.045	410.702	63.205	99.196
Finansijska (F)	75.868	193.858	0	99.405	162.025
Ukupno (P+I+F)	2.372.443	2.102.497	2.472.767	1.776.458	1.876.076

Izvor: Obračun autora na bazi podataka APR

U strukturi odliva gotovine posmatranog preduzeća prednjače odlivi po osnovu poslovne aktivnosti (uglavnom isplata obaveza dobavljačima i zarada radnicima), sa učešćem u rasponu od 84,35% (2016) do 74,86 % (2020). Najveći obim odliva gotovine iz poslovne aktivnosti zabeležen je tokom 2016. godine (tabela 2), kada su i prilivi po osnovu ove aktivnosti takođe bili najveći. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, opreme i bioloških sredstava doveli su do odliva gotovine iz aktivnosti investiranja, tako da je njihovo učešće bilo najveće 2019 (18,12%), a najmanje 2017 (6,58%). Učešće odliva gotovine po osnovu finansijske aktivnosti nije značajno osciliralo tokom posmatranog perioda i kretalo se od 7,81% (2016) do 6,64% (2020). Odlivi iz ove aktivnosti javljali su se uglavnom kao rezultat izmirenja obaveza po osnovu kratkoročnih i dugoročnih kredita i isplate dividendi akcionarima.

Tabela 2. Kretanje odliva gotovine po aktivnostima (u 000 RSD)

Vrsta aktivnosti	Godine				
	2016	2017	2018	2019	2020
Poslovna (P')	2.005.314	1.483.049	1.511.280	1.472.154	1.386.026
Investiciona (I')	186.454	137.524	144.762	417.026	342.479
Finansijska (F')	185.740	468.050	304.525	412.206	122.965
Ukupno (P'+I'+F')	2.377.508	2.088.623	1.960.567	2.301.386	1.851.470

Izvor: Obračun autora na bazi podataka APR

4. Analiza neto tokova gotovine

Neto tokovi gotovine dobijaju se kao zbir neto novčanih tokova iz poslovanja, investiranja i finansiranja. Ovi tokovi mogu biti pozitivni ili negativni. Novčani tok iz poslovne aktivnosti bi trebao da bude pozitivan i u tom slučaju znak je da se uvećava obim poslovne aktivnosti preduzeća. Iznos tokova gotovine iz poslovnih aktivnosti predstavlja ključni pokazatelj stepena u kojem je preduzeće iz svojih poslovnih aktivnosti ostvarilo gotovinu, koja je dovoljna za otplatu zajmova, očuvanje poslovne sposobnosti preduzeća, isplatu dividendi i nove investicije bez pomoći spoljnih izvora finansiranja. Tokovi gotovine iz poslovne aktivnosti prvenstveno proizilaze iz glavnih aktivnosti preduzeća koje stvaraju prihode. Može se desiti kratkoročno da ovaj tok bude negativan, što znači da preduzeće raste i da su povećane potrebe za dodatnom obrtnom imovinom, međutim ako to traje duži vremenski period, označava negativan indikator i može odvesti preduzeće u likvidaciju. Kod analiziranog preduzeća, neto tokovi gotovine po osnovu poslovne aktivnosti tokom posmatranog petogodišnjeg perioda konstantno su bili pozitivni, uz značajno variranje njihovih vrednosti, pa su tako najniži zabeleženi u 2019, a najveći u 2018. godini. Na osnovu toga, možemo konstatovati da je 2018. bila najuspešnija, a 2019. najneuspešnija po pitanju rasta poslovne aktivnosti (tabela 3).

Tabela 3. Kretanje neto tokova gotovine po aktivnostima (u 000 RSD)

Vrsta aktivnosti	Godine				
	2016	2017	2018	2019	2020
Poslovna (P-P')	198.846	355.545	550.785	141.694	228.829
Investiciona (I-I')	-94.039	-67.479	265.940	-353.821	-243.283
Finansijska (F-F')	-109.872	-274.192	-304.525	-312.801	39.060
Ukupno	-5.065	13.874	512.200	-524.928	24.606

Izvor: Obračun autora na bazi podataka APR

Neto novčani tokovi iz investicione aktivnosti najčešće su negativni, ali to nije loš znak, jer se u tom slučaju investira u realnu aktivu, preduzeće se dalje razvija i posebno je povoljna situacija ukoliko ta izdavanja mogu biti pokrivena pozitivnim neto novčanim tokom iz poslovne aktivnosti. S druge strane pozitivan neto novčani tok iz investicione aktivnosti, može da bude loš signal u smislu da ukazuje na nemogućnost finansiranja dodatnih ulaganja, prodaju dela imovine, nemogućnost iskorišćenja kapaciteta ili da se pokušavaju rešiti problemi pogrešnih investicija iz prethodnog perioda. Tokovi gotovine iz investicionih aktivnosti pokazuju i nivo finansijskog naprezanja preduzeća u vezi dodatnih ulaganja u stalnu imovinu i oslobađanja gotovine iz te imovine. Činjenica, da je neto novčani tok po osnovu investicionih aktivnosti za analizirano preduzeće bio negativan tokom celokupnog posmatranog perioda (osim u 2018), ukazuje da je ulagano u sopstveni rast i proširenje proizvodnog potencijala. Pored toga, može se uočiti da su se izvršena izdavanja po osnovu investicione aktivnosti, mogla u potpunosti pokriti pozitivnim neto novčanim tokom iz poslovne aktivnosti do 2019. godine, što je kako je ranije navedeno izrazito povoljna situacija za preduzeće. Tokovi gotovine iz finansiranja pokazuju pulsiranje vlasničkog kreditnog finansiranja, kao i dividendna plaćanja u toku izveštajnog perioda [10]. Neto novčani tok iz finansijske aktivnosti je pozitivan, ukoliko se preduzeće zadužuje i može da označava da preduzeće nije u stanju da otplaćuje dospele

obaveze. Kod analiziranog preduzeća, tokom celokupnog perioda posmatranja ovaj neto novčani tok bio je negativan, izuzev u poslednjoj godini posmatranja. Ovakve vrednosti neto tokova gotovine iz finansiranja, ukazuju da su se obaveze servisirale blagovremeno i to uglavnom iz sopstvenih sredstava.

5. Finansijski pokazatelji zasnovani na novčanim tokovima

Na novčanim tokovima zasnovan je veći broj finansijskih pokazatelja, a za potrebe ovog istraživanja izdvojeni su i analizirani najvažniji pokazatelji:

- Likvidnosti i solventnosti,
- Kvaliteta prodaje i dobiti.

Racio likvidnosti novčanog toka izračunava se stavljanjem u odnos neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti sa prosečnim kratkoročnim obavezama. On pokazuje da li preduzeće novcem koji je zaradilo iz poslovne aktivnosti može da izmiri svoje kratkoročne obaveze blagovremeno. Vrednost pokazatelja likvidnosti smatra se vrlo dobrom ukoliko je veća od 0,40 (referentna vrednost). Iz tabele 4. uočljivo je da se vrednost ovog pokazatelja tokom posmatranog perioda za analizirano preduzeće kretala u rasponu od 0,16 (2016) do 0,18 (2020).

Tabela 4. Finansijski pokazatelji zasnovani na neto novčanim tokovima

Bilansna pozicija	Godine				
	2016	2017	2018	2019	2020
Prosečne kratkoročne obaveze (1)	1.185.662	1.235.208	1.265.160	1.256.991	1.291.713
Dugoročna rezervisanja, dugoročne obaveze i kratkoročne obaveze (2)	1.967.561	1.995.246	2.131.301	2.148.874	2.213.478
Prodaja i primljeni avansi (3)	2.092.650	1.766.614	1.893.917	1.542.045	1.554.335
Prihodi od prodaje (4)	1.798.343	1.366.571	1.594.262	1.253.714	1.306.676
Poslovni dobitak ili gubitak (5)	258.450	-73.506	56.846	-36.160	23.724
Racio likvidnosti (P-P'/1)	0,16	0,28	0,43	0,11	0,18
Racio solventnosti (P-P'/2)	0,10	0,17	0,26	0,07	0,10
Racio kvaliteta prodaje (3/4)	1,16	1,29	1,18	1,23	1,19
Racio kvaliteta dobiti (5/P-P')	1,30	-0,21	0,10	-0,26	0,10

Izvor: Obračun autora na bazi podataka APR

Sudeći prema vrednostima pokazatelja likvidnosti može se konstatovati da je tokom posmatranog perioda najpovoljnije stanje po pitanju izmirenja kratkoročnih obaveza zabeleženo u 2018. godini. U ostalim godinama posmatranja vrednost ovog pokazatelja bila je ispod referentnih 0,40 i može biti značajan signal za menadžment preduzeća u smislu preduzimanja mera u cilju racionalizacije troškova u budućnosti. Racio solventnosti izračunava se stavljanjem u odnos neto novčanog toka iz poslovanja sa zbirom dugoročnih rezervisanja i obaveza (kratkoročnih i dugoročnih). Ovaj pokazatelj ukazuje na mogućnost ili nemogućnost izmirenja ukupnih obaveza preduzeća i njegova vrednost iznad 0,20 smatra se vrlo dobrom. Vrednost ovog pokazatelja kod analiziranog preduzeća najpovoljnija je u 2018, a najnepovoljnija u 2019. godini. Iako su vrednosti ovog pokazatelja uglavnom ispod referentnih 0,20 ne može se reći da je preduzeće insolventno, ali je to znak da je potrebno preduzeti određene mere za smanjenje rizika od insolventnosti. Te mere prvenstveno uključuju povećanje obima poslovne aktivnosti i smanjenje kako kratkoročnih tako i dugoročnih obaveza, odnosno povećanje dugoročnih rezervisanja koja su interno iz poslovanja kreirane vrednosti. Zapaža se značajna i logična povezanost pokazatelja likvidnosti i solventnosti preduzeća u smislu da je rast vrednosti pokazatelja likvidnosti praćen rastom pokazatelja solventnosti, odnosno pad vrednosti jednog pokazatelja prati pad vrednosti drugog pokazatelja.

Racio kvaliteta prodaje pokazuje odnos između novčanih priliva od prodaje i prihoda od prodaje. On daje informacije koji je to iznos prihoda od prodaje koji se naplati. Izračunava se

deljenjem novčanih priliva od prodaje sa prihodima od prodaje. Idealna vrednost ovog pokazatelja je 1, što se dešava samo u slučaju kada je celokupna vrednost prodane robe blagovremeno naplaćena od kupaca. Kada je ovaj koeficijent veći od 1 označava da preduzeća svoju robu prodaju avansno [11]. Vrednosti racia kvaliteta prodaje u posmatranom periodu kretale su se od 1,16 (2016) do 1,19 (2020). Na osnovu toga, stiče se utisak da je ukupna naplata potraživanja za celokupan posmatrani period bila izrazito dobra. Značajno poboljšanje naplate beleži se tokom celokupnog analiziranog perioda, zbog rasta kako primljenih avansa od kupaca, tako i obima naplaćenih potraživanja po osnovu prodaje iz tekućeg, ali i prethodnog perioda.

Pomoću pokazatelja kvaliteta dobiti utvrđuje se odstupanje između dobiti iskazane u bilansu uspeha i neto tokova gotovine ostvarenih iz poslovnih aktivnosti tj. za utvrđivanje procentualne razlike između poslovnog dobitka (gubitka) obračunskog perioda i neto novčanog toka iz poslovnih aktivnosti istog perioda. Vrednosti ovog pokazatelja kod analiziranog preduzeća značajno su varirale od 1,30 (2016) do vrlo skromnih 0,10 (2020). Izražene varijacije ovog pokazatelja rezultat su značajnog odstupanja između stope rasta novčanog toka po osnovu poslovne aktivnosti i poslovnog dobitka (gubitka). S obzirom da su poslovni rashodi bili veći u poređenju sa poslovnim prihodima u 2017 i 2019, ovaj pokazatelj imao je negativnu vrednost. Do negativnog poslovnog rezultata doveli su prevashodno povećanje nabavne vrednosti robe i ekspanzija nematerijalnih troškova preduzeća. Kao najčešći uzroci odstupanja stope rasta poslovne dobiti od stope rasta neto gotovine iz poslovne aktivnosti javljaju se [12]:

- sezonsko poslovanje,
- konjunktorni razvoj,
- prelazni periodi u životnom ciklusu preduzeća i
- specifičnosti delatnosti kojom se preduzeće bavi.

Za analizirano preduzeće osnovni uzroci navedenog odstupanja leže u činjenici da je poljoprivredna delatnost vrlo specifična, zavisi od vremenskih uslova, a poslovanje je sezonskog karaktera. Takođe, ovakve varijacije mogu da produkuju određenu dozu sumnje u objektivnost prilikom sastavljanja finansijskih izveštaja, što zahteva mnogo detaljniju i kompleksniju analizu.

Inače, u praksi se vrlo često dešava da su finansijski pokazatelji preduzeća međusobno oprečni, odnosno da jedni upućuju da je finansijsko stanje dobro i stabilno, a drugi da je finansijsko stanje loše, što produkuje dilemu konačne ocene da li je ili nije dobar bonitet preduzeća[13]. Za rešavanje ove nedoumice često se primenjuje model Zeta ocene boniteta koji bonitet preduzeća iskazuje u jednoj cifri, odnosno prirodnim ili decimalnim brojem. Ovaj model ima tri varijante: za preduzeća čijim se hartijama od vrednosti trguje na berzi, za preduzeća koja se bave proizvodnom delatnošću, a čijim se hartijama od vrednosti ne trguje na berzi i neproizvodna preduzeća.

S obzirom da se posmatrano preduzeće bavi poljoprivrednom delatnošću koja spada u grupu proizvodnih i njegovim akcijama se ne trguje na berzi u zadnje vreme, za konačnu ocenu boniteta ovog preduzeća primenjuje se druga varijanta modela Zeta. Ova varijanta ima pet pokazatelja (od X_1 do X_5) koji se kvantifikuju na sledeći način (tabela 5):

Tabela 5. Model Zeta za preduzeća čije se hartije od vrednosti ne kotiraju na berzi

Kvantifikacija X	Ponder značajnosti
X_1 = Obrtni kapital/ zalihe	0,717
X_2 = Zadržana dobit/ poslovna imovina	0,847
X_3 = Dobit pre kamata i poreza/ poslovna imovina	3,107
X_4 = Kapital/ ukupne obaveze	0,420
X_5 = Poslovni prihod/ poslovna imovina	0,998

Izvor: [13]

Nakon izračunavanja pokazatelja (od X_1 do X_5) obračunava se konačna vrednost Zeta skor pokazatelja po formuli:

$$\text{Zeta skor} = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Obračunata krajnja vrednost Zeta skora tumači se na sledeći način [14]:

- ako je Zeta skor $\geq 2,99$ preduzeće ima dobre kreditne performanse, nalazi se u beloj zoni i njegovo poslovanje se ocenjuje kao zdravo,
- ako je Zeta skor manji od 2,99 a veći od 1,81 preduzeće ima minimalne kreditne performanse, nalazi se u sivoj zoni i njegovo poslovanje se ocenjuje kao rizično,
- ako je Zeta skor manji od 1,81 preduzeće nema kreditne performanse, u visokom je riziku i njegovo poslovanje je pred bankrotstvom.

Tabela 6. Rezultati Zeta modela

Pokazatelj (1)	Iznos (2)	Ponder (3)	Vrednost (2x3)
X_1	4,1600	0,717	2,98272
X_2	0,0017	0,847	0,00044
X_3	0,0003	3,107	0,00093
X_4	2,0000	0,420	0,84000
X_5	0,1737	0,998	0,17335
Zeta skor (zbir vrednosti od X_1 do X_5)			3,99744

Izvor: Obračun autora na bazi podataka APR

Dobijeni rezultati analize pokazuju da posmatrano preduzeće za 2020. godinu ima konačan Zeta skor 3,99 (tabela 6). Dakle, analizirano preduzeće nema većih finansijskih problema, naplata potraživanja je izuzetno dobra tako da je u mogućnosti da blagovremeno servisira sve svoje dospеле obaveze. Shodno tome, možemo reći da se preduzeće nalazi u beloj zoni i finansijski je stabilno. Imperativ menadžmenta preduzeća treba da bude održavanje ovakvog finansijskog stanja i u budućnosti, uz tendenciju unapređenja celokupnog poslovanja kako bi finansijska korist bila što veća i povoljnija.

6. Zaključak

Analiza novčanih tokova posmatranog preduzeća ukazuje na sledeće najbitnije zaključke:

- U strukturi priliva i odliva očekivano dominiraju prilivi i odlivi iz poslovne aktivnosti. To implicira da poslovna aktivnost u najvećem delu determiniše obim ukupnih priliva i odliva poljoprivrednih preduzeća.
- Zapaža se koincidencija između nivoa ukupnih priliva i odliva gotovine preduzeća, odnosno u godinama kada su prilivi gotovine najveći, istovremeno su najveći i odlivi gotovine. Ovo može biti korisna informacija prevashodno za projektovanje novčanih tokova preduzeća.
- Kvalitet prodaje za posmatrano preduzeće je dobar, kupci blagovremeno izmiruju svoja dugovanja i nema problema vezanih za naplatu potraživanja. To dalje omogućava redovno servisiranje obaveza i finansijsku stabilnost preduzeća.
- Kvalitet dobitka tokom analiziranog perioda ne može se oceniti kao zadovoljavajući. Uočava se odstupanje između poslovnog rezultata koji preduzeće prikazuje i neto tokova gotovine iz poslovne aktivnosti. Međutim, ovakve vrednosti potrebno je oprezno tumačiti i dodatno pratiti, posebno imajući u vidu specifičnost delatnosti kojom se preduzeće bavi.
- Ukupan bonitet analiziranog preduzeća se na osnovu dobijene vrednosti Zeta skora može oceniti kao vrlo dobar. Posmatrano preduzeće ima dobre kreditne performanse i poslovanje mu je finansijski stabilno.

-
- Radi unapređenja i jačanja finansijske stabilnosti analiziranog preduzeća u budućnosti, neophodno je dodatno povećati efikasnost poslovanja, pri čemu ključnu ulogu ima menadžment preduzeća. Generalno, značajnije poboljšanje finansijskog položaja preduzeća iz sektora poljoprivrede Srbije nije moguće bez aktivnije podrške državnih organa u smislu ravnopravnijeg uključivanja ovih preduzeća u sistem subvencija, omogućavanje pristupa dugoročno raspoloživom kapitalu uz nižu kamatnu stopu, razbijanja monopola prerađivača i trgovaca, uspostavljanje terminske trgovine i slično.
 - Pored finansijskih pokazatelja upotrebljenih u ovom istraživanju, buduća istraživanja moguće je koncipirati na upotrebi brojnih drugih racija finansijske analize koji se obračunavaju na osnovu podataka iz izveštaja o novčanim tokovima (odnos neto novčanog toka i neto dobitka, odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća, udeo neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti u prihodima od prodaje, višak gotovinske marže, iznos neto dugovanja, koeficijent zaduženosti i slično), ali i bilansa stanja i uspeha (koeficijenti kratkoročne i dugoročne finansijske ravnoteže, neto obrtni fond, koeficijenti likvidnosti i solventnosti, stopa rentabilnosti ukupnih sredstava, stopa prinosa na sopstveni kapital itd.)
 - Opšti zaljučak istraživanja jeste da analiza novčanih tokova pruža vrlo korisne informacije koje mogu poslužiti upravljačkoj strukturi za vođenje efikasne finansijske politike i u skladu s tim značajno unaprediti celokupno poslovanje preduzeća.

7. Bibliografija

- [1] Jakšić D., Vuković B., Mijić K., Analiza finansijskog položaja poljoprivrednih preduzeća u Republici Srbiji, *Ekonomika poljoprivrede*, 2011, 58 (1): pp. 81-90.
- [2] Nikolić M., Stošić Mihajlović Lj., Strategijska analiza poslovanja preduzeća, *Trendovi u poslovanju*, 2020, 1 (15): pp.28-36.
- [3] Soboleva Y.P., Matveev V.V, Ilminskaya S.A., Efimenko I.S., Rezvyakova I.V., Mazur L.V., Monitoring of Businesses Operations with Cash Flow Analysis, *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 2018, 9 (11): pp.2034-2044.
- [4] Stevanović, S., *Upotrebna vrednost informacija o novčanim tokovima (doktorska disertacija)*, 2015, Beogradska bankarska akademija, Beograd.
- [5] Ivanišević M., *Poslovne finansije*, 2012, Ekonomski fakultet, Beograd.
- [6] Wild, J., Subramanyam, K., Halsey, R., *Financial Statement Analysis*, 2007, McGraw-Hill/Irwin, New York.
- [7] Syaiful J., Hasmida H., Sarimah I., Cash Flow Statements as a Tool to Predict Financial Distress, *SSRN Electronic Journal*, 2021: pp.1-9.
- [8] Zobi K.M, Dhaimesh O.H., The impact of cash flow statement components on stock volatility: Evidence from Qatar, *Investment Management and Financial Innovations*, 2021, 18 (2): pp. 365-373.
- [9] Miletić D., *Unapređenje primene izveštaja o tokovima gotovine u finansijskom izveštavanju, (doktorska disertacija)*, 2015, Univerzitet Singidunum, Beograd.
- [10] Stevanović N., Malinić D., *Upravljačko računovodstvo*, 2003, Ekonomski fakultet, Beograd.
- [11] Milačić S., Đukić T., Pavlović M., Analiza tokova gotovine preduzeća duvanske industrije u Republici Srbiji, *Ekonomski pogledi*, 2013, 15 (3): pp.1-20.
- [12] Škarić- Jovanović, K., Neto gotovina iz poslovne aktivnosti- instrument za merenje kvaliteta poslovnog dobitka, *Acta Economica*, 2009, 7(10): pp.109-133.
- [13] Rodić J., Američki model Zeta skor ocene boniteta preduzeća, *Financing*, 2016, 16(4): pp.7-11.
- [14] Rodić J., Andrić M., Vukelić G., Vuković B., *Analiza finansijskih izveštaja*, 2017, Ekonomski fakultet, Novi Sad.

Datum prijema rada:08.04.2022.

Datum prijema korigovane verzije rada nakon recenzije :14.06.2022.

Datum prihvatanja rada:18.06.2022.