

VAŽNOST NOVČANOG TOKA KAO POKAZATELJA KVALITETE PODUZETNIČKOG USPIJEHA

dr. sc. Aljoša Šestanović, Visoka škola za ekonomiju, poduzetništvo i upravljanje
„Nikola Šubić Zrinski“, Selska cesta 119, 10110 Zagreb, Hrvatska,
telefon: +385 1 4002 003, e-mail: aljosa.sestanovic@zrinski.org

dr. sc. Jurica Vukas, Zagrebačka škola ekonomije i managementa, Jordanovac 110,
10000 Zagreb, Hrvatska,
telefon: +385 91 8972 111, e-mail: jurica.vukas@zsem.hr;

mr. sc. Marijana Stojanović, Hrvatsko mirovinsko investicijsko društvo d.o.o.,
Bakačeva 5, 10000 Zagreb, Hrvatska,
telefon: +385 1 4874 332, e-mail: marijana.stojanovic@hmid.hr

SAŽETAK

U bilježenju poslovnih transakcija primjenjuju se dva ključna računovodstvena principa. Prema principu novčanog toka, prihodi, rashodi i ostale transakcije se ne priznaju dok novac nije primljen ili plaćen. Prema obračunskoj metodi (obračunskoj osnovi), koji je danas opće prihvaćeni računovodstveni princip, performanse i pozicija poduzeća mjere se priznavanjem ekonomskih događaja bez obzira na novčanu realizaciju transakcije. Obračunska računovodstvena osnova stoga omogućuje poduzećima kombiniranje informacija o tekućim priljevima i odljevima s budućim očekivanim novčanim priljevima i odljevima u cilju stjecanja pouzdanije slike o tekućem financijskom položaju poduzeća. Obračunsko računovodstvo i računovodstveni standardi poduzećima dozvoljavaju do određene mjere izbor (između različitih opcija) u računovodstvenom tretmanu poslovnih transakcija. Ponekad bilježenje računovodstvenih kategorija ne odražava istinsku novčanu supstancu transakcije, omogućujući prezentiranje veće ili manje dobiti u odnosu na ekonomsku stvarnost. Prepoznajući ovu mogućnost za poduzeća, investitori su u posljednjih desetak godina sve više pažnje posvećivali izvještaju o novčanom toku kao vrijednom izvoru u ocjeni kvalitete dobiti. Iako je ovo razboriti korak, investitori moraju biti posebno oprezni. Menadžment je implementirao kreativne načine umjetnog povećanja novčanog toka iz operativnih aktivnosti. Novčani tok iz operativnih aktivnosti je ključni pokazatelj na koji se oslanjaju investitori u procjeni poduzeća da kreira novac, kao i njegovu kvalitetu dobiti. Članak osvjetljuje važnost izvještaja o novčanom toku i razmatra određene probleme pri klasifikaciji u kreiranju izvještaja o novčanom toku.

Ključne riječi: novčani tok; financijski pokazatelji; kvaliteta dobiti

1. UVOD

S obzirom na brojne računovodstveno-financijske skandale koji su uključivali manipulacije računovodstvenim (obračunskim) kategorijama (poput dobiti) na što je u većem broju slučajeva ukazivao divergentni trend dobiti i operativnih novčanih tokova promatrano u razdoblju od nekoliko godina, izvještaj o novčanom toku se iznjedrio kao jedan od načina utvrđivanja kvalitete dobiti, odnosno uspjeha u opredmećivanju objavljenih obračunskih računovodstvenih kategorija u novac i novčane ekvivalente. Realizacija novca iz operativnog poslovanja, odnosno opredmećivanje dobiti u novac je jedan od ultimativnih ciljeva poduzetnika. Cilj rada je argumentirati važnost novčanih tokova kao relevantnog pokazatelja kvalitete poduzetničkog uspjeha. Nakon uvoda, u prvom dijelu rada izlaže se struktura i sadržaj novčanih tokova, odnosno klasifikacija novčanih tokova i izvještavanje poduzetnika o novčanim tokovima. Drugi dio rada posvećen je novčanom toku kao važnom izvoru informacija za poduzetnike i za eksterne korisnike financijskih izvještaja. U trećem dijelu rada izlažu se osnovne forme surogata stavki novčanog toka, njihovi nedostaci, te se ukazuje na važnost korištenja novčanih tokova i u financijskim pokazateljima kojima se ocjenjuje poslovni uspjeh i financijski položaj poduzetnika. U zadnjem dijelu iznose se najvažniji zaključci.

2. STRUKTURA I SADRŽAJ NOVČANIH TOKOVA

Sposobnost generiranja novca u poduzetništvu je od iznimne važnosti. Ostvarivanje dobiti nije nužno povezano s generiranjem novca ili novčanih ekvivalenata. Naime, u praksi se pojavljuju slučajevi da poduzetnik posluje profitabilno, odnosno ostvaruje dobit, dok istovremeno nema sposobnost podmirenja obveza u njihovom roku dospijea, što se definira kao nelikvidnost, a manifestira se kao deficiti najlikvidnije stavke imovine poduzetnika – novca i novčanih ekvivalenata.

2.1. Klasifikacija novčanih tokova

Iz Izvještaja o novčanim tokovima, kao jednom od temeljnih financijskih izvještaja, poduzetnici i drugi zainteresirani dionici mogu razaznati izvore novca i način njegove uporabe. Radi preglednosti i različitog karaktera pojedinih izvora i načina uporabe novca, izvještaj o novčanim tokovima grupira poduzetničke aktivnosti u tri glavne skupine: poslovne (operativne) aktivnosti, ulagačke (investicijske) aktivnosti i financijske aktivnosti.

Točka 6 MRS-a 7 definira poslovne aktivnosti¹ kao glavne prihodovno-proizvodne djelatnosti subjekta i druge aktivnosti, osim ulagačkih ili financijskih aktivnosti.

¹ Umjesto izraza poslovne aktivnosti, u članku se koristi izraz operativne aktivnosti koje bolje odražavaju prirodu takvih novčanih tokova.

Tablica 1 – Primitci i izdatci od poslovnih (operativnih) aktivnosti

Primitci	Izdatci
Gotovinska prodaja kupcima	Isplate zaposlenicima za plaće i ostalo
Naplata potraživanja od kupaca	Plaćanja dobavljačima dobara i usluga
Primljeni predujmovi od operativnih aktivnosti	Plaćanje poreza i kazni
Primitci od naplaćenih kamata, naknada, provizija	Povrati novca kupcima
Povrati novca od dobavljača	Dani predujmovi za operativne aktivnosti
Primitci od dobivenih sudskih parnica, penala	Karitativna plaćanja, donacije i sl.
Primitci od refundacija, milodara, donacija, subvencija i sl.	

Izvor: Belak, V: Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima, Zgombić & Partneri, Zagreb, 2006.

Ulažacke aktivnosti su aktivnosti stjecanja i otuđivanja dugotrajne imovine i drugih ulaganja, koja nisu uključena u novčane ekvivalente. U smislu odljeva, radi se o investicijama, odnosno izdatcima za nabavu dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine te izdatcima za stjecanje prinosa od financijske imovine. U smislu priljeva, ulagačke aktivnosti predstavljaju otuđenje dugotrajne imovine kojom se stječe novac. Evidentno je riječ o aktivnostima koji se, bilančno gledano, zbivaju u dugotrajnoj (investicijskoj) imovini poduzeća.

Tablica 2 – Primitci i izdatci od ulagačkih (investicijskih) aktivnosti

Primitci	Izdatci
Primitci od prodaje dugotrajne imovine	Izdatci za nabavu dugotrajne imovine
Novčani primitci od prodaje udjela u drugim tvrtkama ili u zajedničkim pothvatima	Isplate za stjecanje udjela u drugim trgovačkim društvima ili u zajedničkim pothvatima
Novčani primitci od prodaje dužničkih instrumenata	Plaćanje stjecanja obveznica drugih društava
Novčani primitci temeljem ugovora za ročnice (<i>futures</i>), ugovora za opcije i zamjene (<i>swaps</i>)	Gotovinski izdatci za otplate zajmova uzetih od trećih stranaka (osim financijskih institucija)
Gotovinski primitci od naplate zajmova danih trećim strankama (osim financijskim institucijama)	Izdatci temeljem ugovora za ročnice (<i>futures</i>), ugovora za opcije i zamjene (<i>swaps</i>)

Izvor: Belak, V: Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima, Zgombić & Partneri, Zagreb, 2006.

Financijske aktivnosti su aktivnosti čija su posljedica promjene veličine i sastava uplaćenoga kapitala i dugovanja subjekta. Promatrano bilančno, evidentno se radi o promjenama u izvorima imovine, odnosno u odnosima društva i vlasnika (osnivača, dioničara) i kreditora društva.

Tablica 3 – Primitci i izdatci od financijskih aktivnosti

Primitci	Izdatci
Primitci novca od izdavanja dionica ili drugih vlasničkih instrumenata	Izdatci za stjecanje ili otkup vlastitih dionica
Primitci od izdavanja obveznica i drugih vrijednosnih papira	Otplata instrumenata dužničkog kapitala
Primitci novca od povrata glavnice kratkoročnih i dugoročnih posudbi drugima	Vraćanje gotovinskih pozajmica
Primitci kredita od financijskih institucija	Vraćanje glavnice duga od kratkoročnih i dugoročnih kreditnih aranžmana

Izvor: Belak, V: Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima, Zgombić & Partneri, Zagreb, 2006.

2.2. Izvještavanje o novčanim tokovima poduzetnika

Pri izvještavanju o novčanim tokovima, subjekti mogu koristiti (a) izravnu metodu, sukladno kojoj se objavljuju glavne skupine bruto novčanih primitaka i bruto novčanih isplata; ili (b) neizravnu metodu, sukladno kojoj se dobit ili gubitak usklađuju za učinke transakcija nenovčane prirode, za sva razgraničenja ili obračunske iznose proteklih ili budućih poslovnih novčanih primitaka ili isplata, te za stavke prihoda ili rashoda povezane s ulagačkim ili financijskim novčanim tokovima². Točka 19 istog standarda subjektima preporučuje izvještavanje o novčanim tokovima od poslovnih aktivnosti primjenom izravne metode. Naime, „izravnom se metodom pružaju podaci koji mogu biti korisni u procjenjivanju budućih novčanih tokova, a koji nisu raspoloživi ako je koristi neizravna metoda“. Razlozi kojima se u praksi preferira neizravna (indirektna) metoda, u današnje vrijeme kada je s razvijenim računovodstvenim programima omogućeno relativno lako kreiranje izvještaja o novčanom toku prema obje metode nisu posve jasni.

² Točka 4. i 5. MRS-a 7 Izvještaj o novčanim tokovima. Slično tome, HFSI 1 Financijski izvještaji u točki 1.21. ističe da informacije o novčanom toku pružaju korisnicima financijskih izvještaja osnovicu za ocjenjivanje sposobnosti poduzetnika da stvara novac i novčane ekvivalente kao i potrebu poduzetnika da koristi te novčane tokove.

U prilog navedenoj argumentaciji ide i činjenica da u godišnjim financijskim izvještajima za 2013. godinu za prvih 10 društava koji su uvršteni na Zagrebačku burzu s najvećom likvidnošću (čije su dionice ostvarile najveći promet u razdoblju od 1. siječnja – 30. lipnja 2014. godine), samo jedno od njih izvještava po izravnoj (direktnoj) metodi. Možda je navedeno pokazatelj koliko se investitorima i analitičarima na našoj burzi pridaje malo pažnje, no možebitno ukazuje na nezainteresiranost i/ili neupućenost dijela investitora u novčani tok.

Ipak, bez obzira uređenu klasifikaciju novčanih tokova, MRS 7 ostavlja određeni manevarski prostor poduzetnicima u klasifikaciji pojedinih vrsta novčanih tokova (posebno kamata i dividendi), a to je eksplicitno rečeno i u točki 11 u kojoj se navodi da subjekt prezentira vlastite novčane tokove od poslovnih, ulagačkih i financijskih aktivnosti na način koji najbolje odgovara njegovom poslovanju. U tom slučaju, poriv je menadžmenta (osobito poduzeća s vrijednosnim papirima uvrštenih na burzi) stavke priljeva, za koje postoji opcija klasifikacije, uvrstiti u operativne novčane tokove. Slično tome, za stavke odljeva za koje postoji opcija klasifikacije, a radi prikaza većeg operativnog novčanog toka, menadžment ih može svrstati u ulagačke ili financijske aktivnosti. Tablica 2 sažima opcionalne klasifikacije prema MRS-u 7.

Tablica 4 - Opcije klasifikacija primitaka i izdataka izvještaju o novčanim tokovima

	Poslovne aktivnosti	Ulagačke aktivnosti	Financijske aktivnosti
Plaćene kamate	X		X
Primljene kamate	X	X	
Isplaćene dividende	X		X
Primljene dividende	X	X	
Plaćeni porez na dobit*	X*	X*	X*

***Iznimno, ako je moguće povezati porezni novčani tok s određenom transakcijom koja dovodi do nastanka novčanih tokova koji se razvrstavaju među ulagačke ili financijske aktivnosti, porezni se novčani tok razvrstava kao ulagačka ili financijska aktivnost, ovisno o slučaju (točka 36 MRS-a 7).**

3. IZVJEŠTAJ O NOVČANOM TOKU KAO IZVOR INFORMACIJA PODUZETNIČKOG USPJEHA

Jedan od bitnih razloga što se danas premalo pažnje pridaje informacijskom sadržaju novčanog toka snosi i računovodstvena profesija u procesu visokoškolskog poučavanja budućih menadžerskih kadrova jer se - u želji za cjelovitim izlaganjem voluminoznog gradiva o računovodstvu u vrlo ograničenom vremenu (koje je nužno isprepletano s poreznim zakonodavstvom koje u našoj zemlji obiluje gotovo svakodnevnim promjenama), nedovoljno pažnje pridaje izvještaju o novčanim tokovima. Drugi razlog je posljedica dugogodišnje računovodstvene prakse pri čemu se gotovo isključivo izražuje i prezentira izvještaj o novčanom toku u indirektnoj formi. Takav oblik izvještaja o novčanom toku je nefinancijskom menadžmentu obično intuitivno nedohvatljiv.

3.1. Informacijski sadržaj novčanog toka

Bez intencije da se ovdje obrazlaže detaljna struktura i sastavnice izvještaja o novčanim tokovima, potrebno je istaknuti nekoliko zanemarenih činjenica o novčanom toku. Prvo, bez zdravog operativnog novčanog toka poduzeće teško može računati na izdašne kreditne i druge financijske izvore (dio novčanog toka od financijskih aktivnosti), a još teže razmišljati o investicijskim, kapitalnim izdacima (dio novčanog toka od investicijskih aktivnosti). Drugim riječima, bez svježeg vanjskog izvora novca, manjak operativnog novčanog toka vodi u akutnu nelikvidnost, nakon čega, ako u međuvremenu nema priljeva svježeg novca, dolazi faza kronične nelikvidnosti i kao krajnja konzekvenca – stečaj poduzetnika.

Drugo, s obzirom na manipulacije s obračunskim računovodstvenim kategorijama koje su se događale u prošlosti, na razvijenim tržištima kapitala operativni novčani tok poduzeća nalazi se pod jakim povećalom investitora i analitičara. Štoviše, neki investitori i analitičari operativni novčani tok vide kao preferirani, glavni pokazatelj performansi poduzeća i njegovog financijskog zdravlja. U pravilu, iako su manipulacije informacijama iz izvještaja o novčanim tokovima teže ostvarive, nisu nemoguće. Cilj „kreativnih“ računovodstvenih tumačenja u sferi novčanih tokova je stvoriti iluziju o operativnim novčanim tokovima poduzeća koja će zainteresirane strane (analitičare, investitore, dobavljače, kreditore itd.) pogrešno navesti na zaključak o boljem operativnom zdravlju poduzeća nego što ono stvarno jest. Informacijski sadržaj novčanog toka je izdašan jer govori o sposobnosti subjekta da stvara novac i novčane ekvivalente te o potrebama za korištenjem novčanih tokova. Nakon golemih računovodstveno-financijskih skandala koji su uključivali manipulacije računovodstvenim obračunskim kategorijama poput prihoda, rashoda, dobiti i dr., a koji su dobrano protresli svjetske burze, čini se da se novčani tok (posebno segment novčanog toka od operativnih aktivnosti) kao koristan informacijski sadržaj kod dobrog dijela investitora na našoj Zagrebačkoj burzi još uvijek prilično zanemaruje i to ne samo kod malih, neprofesionalnih investitora već i kod iskusnijih investitora, a nažalost takva je situacija i kod nefinancijskog menadžmenta.

Štoviše, uz bilješke, izvještaj o novčanom toku je, naročito na manje razvijenim tržištima kapitala, u pravilu najzanemareniji dio godišnjih financijskih izvještaja.¹ Treće, porazno je pročitati i statistiku financijske pismenosti nefinancijskih menadžera u zemljama prijestolnicama tržišta kapitala.⁴³ Paradoksalno, upravo je sposobnost stvaranja novca i novčanih ekvivalenata u samoj srži ekonomskih odluka koje donose korisnici financijskih izvještaja jer „ekonomske odluke koje donose korisnici financijskih izvještaja zahtijevaju ocjenu sposobnosti subjekta da stvara novac i novčane ekvivalente, te pravodobnost i sigurnost njihova stvaranja... mogućnost subjekta da plati svojim zaposlenicima i dobavljačima, isplati kamate, vrati kredite i isplati dividende vlasnicima...“⁴⁴

Uostalom, sastavnica definicije - imovine poduzetnika jest da se od nje očekuju buduće ekonomske koristi koja „utjelovljena u imovini jest potencijal da se doprinese, izravno ili neizravno, priljevu novca i novčanih ekvivalenata u subjekt“⁴⁵. U pravilu, operativni novčani tok i računovodstvena dobit (uvećana za amortizaciju) kroz duže razdoblje bi trebali imati isti trend. Ekstremni slučaj iz naše prakse je nedavni slučaj jednog velikog poslovnog subjekta koji je (sasvim legalno, poštujući računovodstvene standarde) ostvario godišnju računovodstvenu dobit u iznosu od 630 milijuna kn (i amortizaciju u iznosu nešto većem od 10 milijuna kn), dok je operativni novčani tok bio negativan u iznosu od 248 milijuna kn, što čini ogromnu supstancijalnu razliku između računovodstvene dobiti uvećane za amortizaciju i operativnog novčanog toka od gotovo 890 milijuna kn.

3 „Rezultati istraživanja o financijskoj osviještenosti nefinancijskih menadžera u Sjedinjenim Američkim Državama su porazni - 62 posto ih ne razumije osnovne financijske pojmove potrebne za korektno komuniciranje unutar organizacije, odnosno nisu u stanju korektno interpretirati računovodstvene i druge poslovne podatke financijskog karaktera koji su im potpora za kvalitetno odlučivanje. Ne razumiju npr. razliku između dobiti i gotovine kao ni ostale bitne ekonomske kategorije. Istraživanja provedena u srednjoj Europi njemačkog govornog područja (Austrija, Njemačka i Švicarska) pokazuju da ispitanici - visokoobrazovane osobe iz svijeta biznisa - u 85 posto slučajeva ne razumiju niti elementarne ekonomske pojmove.“ (Izvor: Vlatka Sakar, Zašto je financijska pismenost važna, dostupno na: <http://www.poslovni.hr/poduzetnik/zasto-je-financijska-pismenost-vazna-263352>).

3.2. Računovodstveni standardi i novčani tok

Važnost Izvještaja o novčanim tokovima evidentan je iz posebno dediceranog MRS-a 7 Izvještaj o novčanim tokovima (odnosno u sažetijoj mjeri u HSFI-ju 1 Financijski izvještaji). MRS 7 eksplicitno izdvaja koristi od izvještaja o novčanim tokovima: „... kad se koristi s ostalim financijskim izvještajima, pružanje informacija koje korisnicima omogućuju ocjenjivanje promjena neto imovine subjekta, njegove financijske strukture (uključujući likvidnost i solventnost subjekta) te njegove sposobnosti utjecanja na iznose i vrijeme novčanih tokova kako bi se prilagodio promjenjivim okolnostima i prilikama... pri procjenjivanju sposobnosti subjekta da stvara novac i novčane ekvivalente, te omogućuju korisnicima razvijanje modela za procjenu i usporedbu postojeće vrijednosti budućih novčanih tokova različitih subjekata... povećavaju usporedivost izvještaja o poslovnoj uspješnosti različitih subjekata budući da uklanjanju učinke različitih računovodstvenih postupaka za iste transakcije i poslovne događaje... koriste kao pokazatelj iznosa, vremena i izvjesnosti budućih novčanih tokova... u provjeravanju točnosti prijašnjih procjena budućih novčanih tokova i u ispitivanju odnosa između profitabilnosti i neto novčanoga toka, te utjecaja promjene cijena“. Iako menadžment, radi obmanjivanja investitora u slučajevima kad poduzetniku nedostaje novca, kratkoročno može utjecati na veličinu prikazanih operativnih novčanih tokova promjenama u sferiradnog (obrtnog) kapitala⁴, dugoročni efekt koji se manifestira u kroničnoj likvidnosti, ne može se izbjeći ako se ne poduzmu ozbiljniji koraci u restrukturiranju (ročnosti i vrsti) financijskih izvora. Naime, kratkoročno, investitori i analitičari to mogu protumačiti kao razborito upravljanje novcem. Očekivanja unapređenja u operativno novčanom toku u idućim razdobljima mogu stoga biti nerealna, vodeći se činjenicom da se prosječni dani plaćanja obveza prema dobavljačima ne mogu protezati unedogled, naročito ako poslovni subjekt nema jaki pregovarački položaj prema dobavljačima. Stoga, efekti ovakvog artificijelnog načina povećanja operativnog novčanog toka nikad nisu dugoročno održivi“.

4 Točka 15. Okvira za sastavljanje i prezentiranje financijskih izvještaja.

5 Točka 53. Okvira za sastavljanje i prezentiranje financijskih izvještaja.

Na slici 1 prikazana je klasifikacija četiri glavne skupine kreativnih postupaka u izvještavanju o novčanim tokovima. Prve dvije skupine spadaju u klasifikacijske manipulacije novčanih tokova. Zadnje dvije skupine predstavljaju način „umjetnog“, odnosno neodrživog povećanja operativnih novčanih tokova. Svim metodama zajedničko je artifičijelno povećanje ili održavanje postojeće razine operativnih novčanih tokova i/ili promjena vremenskog rasporeda dospijuća novčanih tokova kako bi se umanjile sezonske fluktuacije operativnih novčanih tokova.

Slika 1 Klasifikacija računovodstvenih manipulacija s novčanim tokovima

1. KLASIFIKACIJA PRIMITAKA OD FINANCIJSKIH NOVČANIH TOKOVA U OPERATIVNE NOVČANE PRIMITKE	2. KLASIFIKACIJA OPERATIVNIH NOVČANIH IZDATAKA U NOVČANE TOKOVE OD INVESTICIJSKIH AKTIVNOSTI
3. POVEĆANJE OPERATIVNIH NOVČANIH TOKOVA PREUZIMANJIMA (SPAJANJIMA) I PRODAJAMA DUGOTRAJNE IMOVINE	4. POVEĆANJE OPERATIVNIH NOVČANIH TOKOVA NEODRŽIVIM AKTIVNOSTIMA

Izvor: Schilit, H. M., Perler, J., Financial Shenanigans, Third Edition, 2010.

4. FINANCIJSKI INDIKATORI I NOVČANI TOK

Pri ocjeni kvalitete financijskih izvještaja, nezaobilaznu vrijednost daju financijski pokazatelji koji uključuju elemente novčanog toka. U nekim slučajevima se umjesto elemenata novčanog toka koriste svojevrsni surogati koji u pravilu nisu dobra aproksimacija novčanih tokova, iako se zapravo često primjenjuju u praksi (i na nekim opće korištenim informacijsko-financijskim servisima). Jedan od takvih često korištenih agregatnih surogata novčanog toka je dobit prije amortizacije, kamata i poreza (EBITDA, earnings before interest and taxes). Iz njegova sadržaja, evidentne su velike manjkavosti ovog indikatora, koji se inače lako izvodi iz računa dobiti i gubitka (unatoč tome što – kao pozitivnu stranu - uključuje amortizaciju kao bitni operativni nenovčani trošak). EBITDA kao indikator ne uključuje investicije, odnosno izdatke u kapitalnu imovinu, investicije u sferi obrtnih sredstava, kao ni porez na dobit. To znači da, primjenom ovog surogata novčanog toka umjesto operativnog novčanog toka iz izvještaja o novčanim tokovima, ovaj indikator može značajno precijeniti operativne novčane tokove koje ostvaruje poduzetnik. Drugi često korišteni pokazatelj kao surogat operativnog novčanog toka je neto dobit uvećana za iznos amortizacije. Niti taj pokazatelj ne vodi računa o investicijama u sferi dugotrajne i kratkotrajne imovine. Bez informacija o investicijama u kratkotrajnu i dugotrajnu imovinu i o amortizaciji, ovaj surogat novčanog toka može značajno podcijeniti ili precijeniti operativni novčani tok.

⁶ Npr. jedan od jednostavnijih načina povećanja operativnog novčanog toka je usporevanje dinamike plaćanja dobavljačima, što je evidentno kao usporevanje koeficijenta obrtaja plaćanja obveza prema dobavljačima, odnosno kao povećanje dana podmirenja obveza prema dobavljačima.

Jedan od najvažnijih repozentata novčanih tokova je slobodni novčani tok za tvrtku (FCFF, free cash flow to firm). Ovaj pokazatelj predstavlja razliku operativnih novčanih tokova i kapitalnih izdataka (CAPEX, capital expenditures) koji pokazuje kapacitet društva da iz operativnih novčanih tokova financira redovna ulaganja u kapitalnu imovinu i to barem u dovoljnom iznosu koji je potreban za održavanje proste reproduktivne sposobnosti (kojim se održava ista vrijednost investicijske imovine u funkciji stvaranja prihoda). Drugim riječima, FCFF je operativni novčani tok koji je raspoloživ svim financijerima društva (osnivačima, odnosno dioničarima i kreditorima, odnosno dobavljačima tuđih izvora financiranja) nakon odbitka ulaganja u kapitalnu imovinu, što znači da predstavlja izvor koji je raspoloživ za podmirenje kamata i glavnice financijerima tuđih izvora, te za isplatu dividendi vlasnicima, odnosno dioničarima društva. Velika prednost ovog pokazatelja je da se, bez obzira ako je neki novčani odljev (namjerno ili omaškom) klasificiran kao stavka investicijskog novčanog toka umjesto operativnog novčanog toka, FCFF će pokazati isti rezultat jer uvažava odljeve i u operativnom i u novčanom toku. Ovaj novčani tok se koristi i u praksi kapitalnog budžetiranja, odnosno pri ocjeni financijske održivosti u analizi troškova i koristi nekog projekta.

Drugi oblik slobodnog novčanog toka je slobodni novčani tok za vlasnike (FCFE, free cash flow to equity). Pozitivni FCFE predstavlja sposobnost poduzeća da iz operativnih novčanih tokova pokriva ulaganja u kapitalnu imovinu, kao i da uspješno podmiruje glavnice i kamate financijerima tuđih izvora. Ovo je iznos koji preostaje dioničarima za isplatu nakon podmirenja svih operativnih troškova (uključujući investicije u obrtnu imovinu), kapitalnih investicija, te kamata i glavnice za spomenute financijere tuđih izvora.

U kreditnim aplikacijama banaka, pri ocjeni kreditne sposobnosti poduzetnika, analiza novčanog toka je nezaobilazna. Jedan od pokazatelja pri ocjeni sposobnosti financiranja dugotrajne (investicijske) imovine i ocjeni poštivanja ročnosti financiranja⁷ od strane poduzetnika koji se često koristi stavljanje je u omjer operativnog novčanog toka uvećanog za dugoročne izvore financiranja u odnosu na investicije (kapitalne izdatke). Na taj način utvrđuje se financira li poduzetnik dugotrajnu imovinu na teret dobavljača ili kratkoročnih izvora financiranja. Naime, poduzetnici ne uviđajući odmah krajnje konzekvence takvog načina financiranja i u nedostatku drugih dugoročnih izvora za financiranje investicija, ponekad posežu za financiranjem na teret dobavljača, što se u praksi vrlo brzo manifestira u oskudici novca za odvijanje redovnog poslovanja, odnosno za isplatu plaća, podmirenje dobavljača i drugih operativnih troškova.

Ipak, uvažavajući iznimke, u financijskim indikatorima koji se prezentiraju u našoj stručnoj praksi, novčani tok još nije dobio mjesto koje zaslužuje. Naime, financijski pokazatelji koji uključuju neto dobit kao jednu od sastavnica, mogu se dopuniti na način da se umjesto neto dobiti kao relevantna sastavnica uzme operativni novčani tok. To znači da se marža neto dobiti može promatrati i kroz realizirani novčani tok, čemu se pridaje znatno manje pažnje.

⁷ Poštivanje bilančne ročnosti znači da su dugoročni izvori financiranja najmanje jednaki ili veći od dugotrajne imovine poduzetnika.

U konačnici, treba spomenuti i da se operativni novčani tok može koristiti kao pokazatelj kvalitete računovodstvene dobiti. Kvaliteta računovodstvene dobiti u konačnici se manifestira u opredmećivanju, odnosno realizaciji računovodstvenih prihoda i potraživanja, te troškova i obveza u novcu i novčanim ekvivalentima. Može se konstatirati da poduzetnici koji ostvaruju veću kvalitetu dobiti koriste u pravilu konzervativnije računovodstvene politike i bolje opredmećuje dobit u obliku novca i novčanih ekvivalenata u odnosu na poduzetnike koji primjenjuju „agresivne“ računovodstvene politike i gdje postoji značajni stupanj neizvjesnosti realizacije računovodstvene dobiti u novac i novčane ekvivalente.

5. ZAKLJUČAK

Računovodstvenim izvještavanjem o ostvarenim transakcijama zahvaća se ekonomska suština transakcija. Pa ipak, neke računovodstvene stavke, poput neto dobiti, ne moraju se nužno opredmetiti u novčanim tokovima. Štoviše, neto dobit rijetko odgovara operativnim novčanim tokovima za isto obračunsko razdoblje. U poslovnoj praksi koja prevladava u RH, u ocjenama performansi poduzetnika, a naročito onih čiji su financijski instrumenti uvršteni na uređenom tržištu (burzi), novčani tok je značajno podcijenjen izvještaj. Posebno mjesto u analizi performansi poduzetnika zaslužuje novčani tok, odnosno ona kategorija koja mjeri operativni uspjeh poduzetnika, a to je novčani tok iz poslovnih (operativnih) aktivnosti. O ostvarenom novčanom toku će ovisiti dugoročni opstanak poduzetnika, budući da se operativni troškovi podmiruju novcem. Bez operativnih novčanih tokova, poduzetnici ne mogu računati na dugoročne izvore financiranja (novčani tok iz financijskih aktivnosti) niti na investicije (novčani tok iz ulagačkih aktivnosti). Posebnu vrijednost u analizi uspjeha poduzetnika ima FCF, kao i oni financijski pokazatelji koji kao jednu od sastavnica uzimaju novčani tok iz operativnih aktivnosti. Nažalost, korištenje takvih pokazatelja svedeno je na rijetke primjere u praksi. Ovim člankom želi se ukazati na važnost promatranja i analize novčanog toka koja poduzetniku može ukazati na dinamiku izvora i upotrebe novca, a eksternom korisniku (investitoru ili dobavljaču) može dati vrijedne informacije koje mu mogu pomoći pri donošenju investicijskih i drugih poslovnih odluka.

THE IMPORTANCE OF CASH FLOW AS QUALITY INDICATOR OF ENTREPRENEURIAL SUCCESS

ABSTRACT

There are two key accounting principles in recording business transactions. Under the cash flow principle, revenues, expenses and other transactions are not recognized until cash is actually received or paid. Under the accrual method (accrual basis), which is nowadays widely accepted accounting principle, performance and position of a company is measured by recognizing economic events regardless of when cash transactions occur. Accrual basis of accounting thus allows the current cash inflows and outflows information to be combined with information about future expected cash inflows and outflows in order to acquire a more reliable picture of a company's current financial position. Accrual accounting and accounting standards allow to certain degree for companies to choose (among available options) accounting treatment of transactions. Thus certain accounting records may not reflect true economic substance of transactions allowing earnings to be presented in opposite to its economic reality. Recognizing this opportunity for companies, in the last decade investors have increasingly turned their attention to cash flow statement as a valuable source in evaluating quality of earnings. While this can be a wise step, investors must be particularly careful. Management employed creative ways as well to artificially inflate reported cash flow from operations. Cash flow from operations is a key indicator investors rely upon to assess both a company's ability to generate cash and its quality of earnings. This article enlightens importance of cash flow statement and discusses certain classification issues in creating cash flow statement.

Key words: *cash flow; financial indicators; earnings quality*

LITERATURA

1. Belak, V. (2006). Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima. Zagreb: Zgombić & Partneri.
2. International Accounting Standards Board (IASB). Međunarodni računovodstveni standard 7 Izvještaj o tijeku novca.
3. International Accounting Standards Board (IASB). Okvir za sastavljanje i prezentiranje financijskih izvještaja.
4. Odbor za standarde financijskog izvještavanja. HSFI 1 Financijski izvještaji.
5. Sakar, V. Zašto je financijska pismenost važna. (dostupno na: <http://www.poslovni.hr/poduzetnik/zasto-je-financijska-pismenost-vazna-263352>)
6. Schilit, H. M. i Perler, J.(2010). Financial Shenanigans, Third Edition.
7. Zakon o računovodstvu (NN 109/07, 54/13, 121/14).