



**УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП**

**ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ**

**МБА менаџмент**

**Штип**

**Надица Стојанова**

**„УПРАВУВАЊЕ СО ГОТОВИНАТА НА КОМПАНИИТЕ “**

**(CASH FLOW MANAGEMENT)**

**МАГИСТЕРСКИ ТРУД**

**септември, 2016**

**Комисија за оценка и одбрана:**

Ментор: Проф. д-р Оливера Ѓоргиева – Трајковска

Вонреден професор, Економски факултет – Штип

Член: Доц.д-р Јанка Димитрова

Член: Доц.д-р Марија Гогова - Самоников

## Апстракт

Ефикасното управување со готовината на компанијата отсекогаш претставувало значајно за функционирањето на “здрава” компанија. Ефикасното управување со готовината на компанијата е неопходно поврзано со придржување кон две основни начела: начелото на рентабилност и начелото на ликвидност. Во овој магистерски труд се обработува важноста и поврзаноста на начелото на рентабилност и начелото на ликвидност, чие усогласување овозможува ефикасно управување и остварување на поставените цели на компанијата. Управувањето, т.е. менаџирањето со готовината на компанијата го става во фокус постојаното балансирање помеѓу двете наведени основни начела. Досегашните искуства од практиката покажуваат дека и најликвидните и најрентабилните компании често се наоѓаат во ситуација на недостаток на готовина. Решението не е секогаш во прибавувањето на нови, дополнителни готовински средства, туку и во оптимизирање на сопствените средства, односно усогласување на одливот со очекуваниот прилив на готовина. Исклучително важно е да компанијата пронајде најповолна комбинација за одржување на ликвидноста, преку истовремено остварување на рентабилност во работењето, што е и основната задача на процесот на управување со готовината.

**Клучни зборови:** компанија, управување, готовина, ликвидност, рентабилност

## Abstract

Effectively managed financial resources and financial management company has always been important for the functioning of "healthy" company. From the aspect of funds management company has the necessity to adhere to two basic principles: it will not cost effectiveness and the principle of liquidity. This paper will discuss the importance and connection principles of profitability and liquidity, as the main motive of business. Managed cash into focus constantly balancing between the two mentioned basic principles. Previous experiences show that the most liquid and most profitable companies often lack the financial resources. The solution is not always raise new funds, but to optimize its own resources, and alignment with the expected outflow of cash inflows. We need to find the best combination of enterprise liquidity, while achieving profitability and show through cash management.

**Key words:** business, cash, management, liquidity, profitability

## Содржина

### Вовед

.....	6
-------	---

## Глава 1 – Основи на процесот на управување со готовината на компаниите

1. Поим за готовина и нејзино управување .....	8
1.1. Готовински циклус .....	14
1.2. Минимум салдо на потребна готовина .....	17
1.3. Стратегии за управување со готовината .....	22
2. Основни концепти и цели на Билансот на успех .....	29
3. Извештај за готовински текови – основа за управување со готовината .....	30
3.1. Готовински тек од оперативни активности.....	35
3.2. Готовински тек од инвестициски активности .....	36
3.3. Готовински тек од финансиски активности .....	38
3.4. Методи за составување и презентација на Извештајот за готовински текови .....	38

## Глава 2 – Планирање и буџетирање на готовинскиот тек

1. Однос помеѓу процесот на планирање и буџетирање на готовината .....	47
2. Стратегии за остварување на конкурентска предност .....	49
3. Процес на стратегиско планирање .....	50
4. Процес на краткорочно планирање .....	53

## Глава 3 – Анализа на продажната функција на компаниите и стратегиите за намалување на трошоците

1. Намалување на трошоците на продажба како основа за позитивен готовински тек .....	55
1.1. Benchmarking стратегии .....	58
1.2. Принципи на Activity base costing – ABC системот .....	61

## Глава 4 – Финансиската анализа – основа за донесување одлуки во врска со готовината

1. Поим, цели и задачи на финансискта анализа во делот на управување со готовината на компаниите.....64
2. Финансиска рацио анализа .....70
  - 2.1. Финансиски показатели за анализа на профитабилноста.....71
  - 2.2. Финансиски показатели за анализа на ликвидноста .....73
  - 2.3. Финансиски показатели за анализа на задолженоста .....76
  - 2.4. Финансиски показатели за анализа на пазарната вредност.....77
3. Cash flow (кеш флоу) анализа – анализа на извештајот за готовински текови ..... 79
  - 3.1. Ограничувања на кеш флоу анализата .....87

## Глава 5 – Процес на инвестирање, финансирање и контрола на готовината

1. Процес на инвестирање на вишокот на готовина .....88
  2. Извори за финансирање на недостатокот на готовина .....92
  3. Контрола на готовинскиот тек .....93
- Студија на случај – Анализ на Извештајот за готовински текови на компанијата Делата М ..... 96

Заклучок

Користена литература

## Вовед

Парите или готовината, се сето она што е општо прифатено како средство за плаќање на стоки и/или услуги, или за отплата на долгови. Кога луѓето зборуваат за готовина, тие зборуваат за готовина или кеш (книжни пари и монети). Парите како единица за пресметување се користат за да се изразат вредностите во стопанството. Вредноста на производите и услугите ја мериме во готовина.

Поимот готовина се ограничува на ефективна готовина, односно на готовина и монети на една земја, кои се прогласени за нејзино законско платежно средство. Неопходно е да готовината се наоѓа во рацете на физичките и правни лица во државата, освен во рацете на банките кои ја издале, односно емисионите банки. Под законско платежно средство во една држава се подразбира, по правило, исклучително нејзината национална валута, прашање кое е уредено со одредени прописи. Законско платежно средство значи дека неговата примена е задолжителна, под закана од кривична одговорност, а со цел подмирување на сите видови на обврски искажани во готовина во дадена земја. Најчесто тоа се пропишува не само преку квалитативно наведување на името на валутата која е законски пропишано средство за плаќање, туку и квантитативно, што де факто значи одредување до кој вкупен износ поединечни апоени на одредена валута претставуваат законско средство за плаќање. Исто така, во практиката на поединечни земји постојат и одредени ограничувања во врска со користењето на готовина, но може да се каже дека поголемиот дел од нив не влијаат на суштината на самиот поим на готовина. Од друга страна, се поставува логичното прашање - во што се гледа значењето на готовината. Наједноставен одговор е “ во улогата која готовината ја игра во обезбедувањето на континуирана тековна платежна способност на производствените субјекти “.

Во услови на постоење на економски одговорности на стопанските субјекти, основниот услов за опстојување на нивното работење е токму нивната континуирана способност за плаќање. Со цел да се осигура тековната платежна

способност на компаниите, неопходно е да во вистинско време тие располагаат со доволно готовина.

Користењето на готовината, воедно, ја овозможува и олеснува соодветната употреба и на останатите облици на сопственост и факторите на производство, за време на процесот на работење на компанијата.

Готовината не смее да биде ниту премногу, ниту недоволно. Главната задача на управувањето со готовината во компаниите се огледува во следново:

- Обезбедување на континуитет во тековната платежна способност на различните економски субјекти, со истовремено водење на сметка за неопходноста за максимизирање на рентабилноста во нивното работење;
- Спречување на можните загуби и злоупотреби во врска со готовината.

Важноста на готовината се согледува во тоа што таа претставува неопходна компонента на секое современо работење. Имено, готовината се појавува на почетокот и на крајот на секој деловен циклус, со тоа што во нормални услови на работење готовината секогаш лесно се претвара во друг облик на средства, отколку обртно – претворање на останатите облици на средства во готовина.

Главната причина за големата важност на готовината првенствено се поврзува со предоминантното значење на готовината за сигурно и континуирано тековно работење на стопанските субјекти. Од овој аспект, готовината де факто претставува основен услов за опстанок на секоја економска активност, како и нејзина успешност. Аналогно на ова, на посреден начин се јасно и прецизно видливи и основните разлики помеѓу готовината и другите облици на сопственост.



---

## Глава 1 – Основи на процесот на управување со готовината на компаниите

---

### 1. Поим за готовина и нејзино управување

Во согласност со МСС 7 – Извештај за готовински текови, парите (готовината) опфаќаат готовина во каса и депозити по видување.

Готовински еквиваленти се краткорочни високо ликвидни вложувања кои брзо можат да се конвертираат во познати износи на готовина и кои подлежат на незначителен ризик од промена на вредноста.

Готовински текови се приливи и одливи на готовина и готовински еквиваленти.

Информациите за готовинските текови на ентитетот им користат на корисниците на финансиските извештаи за обезбедување на основа за проценка на можностите на ентитетот да генерира готовина и готовински еквиваленти како и потребите на ентитетот да ги користи тие готовински текови.

Управувањето со готовината во компаниите претставува пред се контрола на нејзиниот тек во рамките на наплата на долговите и плаќање на обврските, преку осигурување на солвентноста во работењето со најмали можни трошоци. Ефикасното менаџирање со готовината е една од најсложените задачи на финансискиот менаџмент. Ова од причина што секој суфицит на готовина над потребното ниво дава поголема гаранција за ликвидноста, меѓутоа, од друга страна, секој дефицит на готовина ја загрозува ликвидноста, ја намалува кредитната способност и неповолно влијае на пазарната репутација на компаниите.

John Maynard Keynes (Keynes, 1936 год.) нагласил три мотиви за држење на готовина од страна на компаниите:

- **трансакциски мотив**, кој произлегува од потребата да се извршат сите плаќања, како што се набавки, исплата на плати, исплата на дивиденди и сл., кои се појавуваат во редовното работење.
- **шпекулативен мотив**, кој се однесува на искористување на привремените можности за остварување на заработувачка од страна на компаниите.
- **мотив на тактичка претпазливост**, кој произлегува од потребата за одржување на сигурноста во работењето, како и на обезбедување на неочекуваната потреба од готовина. Колку се повеќе предвидливи влезот и излезот на готовина во и од компанијата, толку е помала и количината на готовина што треба да се држи за потребите на обезбедување на тактичката претпазливост. Моќта на расудување поврзана со задоволување на ургентните потреби за надополнување на готовината, исто така, ја намалува потребата за држење на готовина заради обезбедување на тактичката претпазливост.

Со колкава успешност компанијата ќе управува на релација ликвидност и рентабилност, најмногу ќе зависи од конкретните алтернативи за рационална алокација на готовинските средства, односно готовината. Секој периодичен дефицит на готовина мора да има адекватен извор за свое покритие, додека за секој суфицит на готовина над тековните деловни потреби мора да се изнајде можност за рентабилно пласирање надвор од редовното работење.

Во групата на готовински еквиваленти, кои често се поистоветуваат со терминот готовина, спаѓаат вложувањата во хартии од вредност со краток рок на доспевање, кои се сметаат за преоден облик на готовина. Имено, краткорочните пласмани може многу брзо и лесно да се конвертираат во готовина, што одговара не само на потребата за зачувување на ликвидноста, веќе и на потребата за максимизирање на рентабилноста. Ова е воедно и основна причина што трансферот помеѓу готовината и краткорочните пласмани во хартии од вредност се сметаат за едни од најзначајните сегменти на ефикасното управување со готовинските средства на компаниите.

Поедноставено гледано, поимот готовина се ограничува на т.н. ефективни готовина, односно на банкнотите и монетите на една земјата, кои се прогласени за нејзино законско средство за плаќање. Законско средство за плаќање понатаму значи дека неговото примање е задолжително под закана од кривична одговорност, а со цел подмирување на сите видови на обврските искажани во парите (националната валута) на таземја. Најчесто со законските прописи на земјата се пропишува не само квалитативното дефинирање на името на валутата која е законско платежно средство, но исто така и квантитативното ограничување, кое де факто значи утврдување на вкупниот износ на поединечните апоени на одредена валута кои може да се прифатат како законско средство за плаќање. Исто така, во практиката на некои земји постојат и одредени ограничувања во однос на употребата на готовина, но може да се каже дека повеќето од нив, воглавно, не навлегуваат во суштината на самиот концепт на готовина.

Од друга страна, логично се наметнува прашањето за тоа во што се состои важноста, т.е значењето на готовината. Не постои сомнеж дека наједноставениот одговор на ова прашање гласи - во улогата која ја има готовината во обезбедувањето на континуирана тековната куповна моќ на стопанските субјекти. Со други зборови, во услови на постоење на економски одговорности на стопанските субјекти, примарниот услов за опстанок во нивниото работење ја вклучува токму нивната континуирана тековна платежна способност. Со цел да се осигура тековната платежна способност, неопходно е да во секој момент компанијата располага со доволен износ на готовина. Покрај тоа, располагањето и употребата на готовината воедно ја овозможуваат и олеснуваат соодветната употреба и на останатите облици на сопственост и фактори на производство, во процесот на работење на компанијата. Во секој случај, готовината со која располага компанијата во одреден момент не смее да биде ниту премногу, ниту недоволно. Одтука, главните цели на управување со готовината се состојат во следново:

1. Обезбедување на континуирана тековна платежна способност на компаниите, со истовремено водење сметка за неопходноста од максимизирање на рентабилноста ( профитабилноста) на нивниот бизнис;

2. Спречување на потенцијални загуби и злоупотреба со готовината на компаниите.

Како што може да се види, главната улога на готовината се состои во тоа што таа претставува неопходна компонента на секој современ бизнис, со особено значајна и чувствителна улога. Имено, готовината се појавува на почетокот и на крајот на секој деловен циклус, со тоа што под нормални услови на работење, секогаш е полесно да готовината се претвори во други облици на средства, отколку обртното – претворање на останатите средства во готовина. Токму овој моментот и дава исклучително и посебно значење на готовината.

Меѓутоа, без оглед на горенаведеното, сепак може да се каже дека главната причина за огромното значење на готовината првенствено е поврзана со нејзиното предоминантно значење за сигурна и континуирана тековна платежна способност на економските субјекти. Од овој аспект, готовината де факто претставува основен услов за опстанок на секоја економска активност, како и нејзините перформанси. Аналогно на то, на индиректен начин јасно и прецизно може да се видат и основните разлики помеѓу готовината и другите форми на сопственост.

Ефикасното управување со готовината или парите (кешот) претставува посебно значајна и чувствителна задача на финансискиот менаџмент на компанијата, со оглед на тоа што се повеќе во центарот на вниманието е неопходноста, т.е. потребата од постојано балансирање меѓу двата основни принципи на работење, а тоа се: принципот на профитабилност и принципот на ликвидност на компанијата.

Почитувајќи го принципот на профитабилност, целта на компанијата е да со минимални инвестирања (вложувања) на средства се постигнат максимални резултати, што е воедно и главниот мотив за работење. Но од друга страна,

успешното работење и одржување на компанијата во конкурентската средина, се наметнува обврската за обезбедување на континуирана ликвидност, односно способност за благовремено извршување на обврските и во целост.

Имајќи во предвид дека управувањето со готовинските средства е многу динамичен процес, не е изненадувачки фактот дека компанијата често доаѓа во искушение да даде приоритет на еден над друг финансиски принцип, особено поради тоа што принципот на профитабилност и принципот на ликвидност се наоѓаат во заемна колизија, односно во конфликт.<sup>1</sup> На овој начин, ефикасното управување со готовинскиот тек или готовината постанува исклучително значајна и чувствителна задача во процесот на управување со компанијата, со оглед на тоа што непосредно ги поставува во фокусот постојаното балансирање помеѓу двете базични начела на финансирање, т.е принципите на профитабилност и ликвидност на компанијата. Ова балансирање се сведува, всушност, на барањето за воспоставување и одржување на оптимално салдо на готовина во секое време. Ова од причина што секој суфицит на готовина над потребното ниво може да влијае на намалување на профитабилноста (рентабилноста) на работењето, додека секој дефицит на готовина под нивото на потребите за готовина, директно ја загрозува ликвидноста на компанијата, т.е способноста за навремена отплата на доспеаните обврски.

Од горенаведеното јасно произлегува фактот дека се работи за два многу значајни, иако во одреден степен спротивставени принципи, кои компанијата треба максимално да ги почитува. Со оглед на важноста и на двата финансиски принципи, произлегува потребата да компанијата изнајде најдобра комбинација за одржување на ликвидноста, при истовремено остварување и на задовлительно ниво на профитабилност. Досегашните практични искуства покажуваат дека дури и кај најликвидните и најпрофитабилните компании често доаѓа до недостаток на готовина. Во такви ситуации, менаџментот на компанијата има обврска да изнајде нови извори на готовински средства и тоа во најкраток можен рок и по најдобра цена (камата). Обртно, во услови кога има суфицит на готовински средства,

---

<sup>1</sup> Ball Ray, S.P.Kothari, “Financial Statement Analysis”, McGraw-Hill, 1994.

задачата на менаџментот се рефлектира во тоа да се најде решение за краткорочо инвестирање на готовинските средства и тоа во што е можно најкраток рок, со задоволителен принос по основ на вложување и со максимална безбедност на враќање на вложените готовински средства.

Сепак, треба да се има во предвид дека е многу тешко да се обезбедат тековни средства за одржување на ликвидноста секогаш кога компанијата ќе има потреба од тоа. Исто така, многу е ризично и да се инвестира вишокот на готовина во ситуација на општа неликвидност. Теоретските и практични искуства покажуваат дека сепак е можно да се најде решение за одржување на степен на ликвидност што нема истовремено да ја загрозува и рентабилноста на компанијата, единствено под услов да се работи за стабилни партнери, компании или банки. Едно од можните решенија е да компанијата и комерцијалните банки проблемите поврзани со разликата помеѓу дневните приливи и одливи ги решаваат заеднички. Имено, во услови кога во компанијата приливот е помал од одливот на готовински средства, разликата може да биде покриена со финансиски средства од комерцијалните банки. Спротивно на тоа, во услови кога приливот е поголем од одливот, разликата во готовински средства компанијата би ја уплаќала на сметка кај комерцијалните банки. На овој начин, компанијата би отворила во комерцијалните банки т.н. konto-корентна сметка (работење по принципот на тековна сметка), која може да има позитивно или негативно салдо, во зависност од тоа дали компанијата уплаќа вишок на готовински средства во одбраната комерцијална банка или комерцијалната банка интервенира во делот на покривање на обврските на компанијата. При тоа, меѓусебните обврски и побарувања на компанијата и на комерцијалната банка би се одредувале преку активното и пасивното салдо на konto – корентната сметка и пресметаната активна и пасивна камата, по претходно договорените каматни стапки.

Колку успешно компанијата ќе управува со односот ликвидност-рентабилност, најмногу зависи од конкретните алтернативи за рационална алокација на готовинските средства или готовината. Поточно, секој периодичен дефицит на готовина мора да има адекватен извор за свое покривање, додека

секој суфицит на готовина над тековните бизнис потреби, мора да има можност за рентабилно пласирање надвор од редовното работење. Во тие инвестиции спаѓаат, првенствено, вложувањата во хартии од вредност со краток рок на доспевање, кои се сметаат за најблизок супститут (замена) за парите, односно преодна форма на готовина. Поточно, краткорочните пласмани може брзо да се конвертираат во готовина, што претставува еквивалент не само на барањето за зачувување на ликвидноста, но, исто така, и на барањето за максимизирање на профитабилноста. Ова е воедно и главната причина зошто трансферот помеѓу готовината и краткорочните инвестиции во хартии од вредност се смета за еден од најважните сегменти на ефикасното управување со готовинските средства, односно со готовината на компаниите.

### 1.1. Готовински циклус

Управувањето со готовината бара познавање, покрај на досега изнесеното, и на некои други карактеристики на готовината. Имено, само доброто познавање и разбирање на сите значајни карактеристики на готовината и нејзиното управување, допринесува за што поголем успех во работењето на компанијата, подразбирајќи при тоа остварување на максимална профитабилност, во услови на одржување на оптимално ниво на ликвидност. Аналогно на останатите видови на обртни средства, циркулацијата на готовината низ процесот на работење на компанијата може да се изрази и мери со помош на просечното временско траење на еден обрт кој се нарекува готовински циклус. Готовинскиот циклус начелно, се дефинира како број на денови во годината од моментот на давање на парите за купување на суровини, до моментот на добивање на парите во име на наплатени приходи од продажба на готови производи, во кои набавната цена на суровините и материјалите е реално содржана. Поточно кажано, готовинскиот циклус ја означува должината на времетраењето од издавањето на готовински средства за набавка на суровини, па се до наплата на продадените производи и/или услуги. Постојат значајни разлики во должината на циклусот од времето на набавка на

средствата, до моментот на наплата на продадените производи и/или услуги, кога станува збор за основни или обртни средства.

Должината на готовинскиот циклус за набавка на *основни средства* започнува со плаќањето на нивното набавување, а завршува после наплатата на приходот, односно на крајот на векот на траење на основните средства. Според тоа, циклусот на вложување на готовинските средства во основни средства трае толку долго колку што трае амортизацијата на одделните основни средства. Поради ова, ангажирањето на готовина за набавка на основни средства е ретко, додека самата наплата на така ангажираните готовински средства е долгорочна и sukcesивна.

Должината на готовинскиот циклус за набавка на *обртни средства* започнува со нивно купување, а завршува со продажба и наплата на готовите производи и трговски стоки. При тоа, за да се пресмета должината на еден готовински циклус, потребно е да се располага со квалитетни податоци за залихите, купувачите ( купувачите ) и добавувачите.

Залихите, како дел од реалните тековни средства на компаниите, во физичка форма се менуваат, додека вложувањето во залихи, од финансиска перспектива, е постојано и релативно константно.

Финансиското вложување во побарувањата од купувачите настанува поради временскиот интервал помеѓу чинот на продажба и чинот на наплата на продадените производи и услуги.<sup>2</sup> При тоа, ова финансиско вложување не би било присутно кога компанијата би плаќала за суровините и материјалите при преземањето, а би ги наплатувала готовите производи во моментот на продажба. Практичните искуства покажуваат дека постојано добавувачите (продавачите) ги кредитираат купувачите. Одовде, компаниите се јавуваат многу често и во улога на купувачи ( кредитирана страна ) и на продавачи ( кредитори ). Во случаи кога компанијата набавува суровини и материјали, таа е купувач кој е кредитиран од својот добавувач, т.е. снабдувач. Во случаите кога истата компанија продава

---

<sup>2</sup> Berk B. Jonathan, Demarzo M. Peter , “Corporate Finance”, Pearson Addison Wesley, 2007.



готови производи, таа се јавува како продавач (добавувачот), кој го кредитира својот купувач.

Од аспект на управување со готовината, тежнењето на секоја компанија е во насока на скратување на готовинскиот циклус. На овој начин се постигнува помало финансиско напрегање (стрес), поврзано со располагање со финансиски најквалитетниот облик (форма) на сопственост, што е несомнено готовинатата. Во исто време тоа значи пократок обрт на вкупните обртни (тековни) средства, а со тоа и помало вложување во тековни средства. Со други зборови, смислата, т.е. целта на финансискиот менаџмент во делот на готовината треба да се бара во тоа да просечното времетраење на обртот што повеќе се скрати, со оглед на тоа што тоа иманентно претпоставува работење на компанијата со помало салдо на готовина. Меѓутоа, во тоа тежнење не смее да се оди толку далеку и да готовинското салдо падне под потребното минимално ниво, за да не дојде до загрозување на тековната ликвидност на компанијата.

Од друга страна, *посредно (индиректно) скратување* на времетраењето на готовинскиот циклус може да се постигне преку побрз обрт на залихите, како на материјалите така и на готовите производи, како и преку скратување на времето за производство, прашања кои спаѓаат во доменот на управување со веќе споменатите форми на сопственост. *Непосредното (директно) скратување* на готовинскиот циклус се состои во договарање за што поодложено плаќање на набавените материјали и користени услуги од добавувачите. Исто така, како алтернатива на ова може да биде и договарање на што е можно пократок период на наплата на продадените производи или стимулирање на побрза наплата на продадените производи и услуги, со помош на одобрување на каса сконто и сл.

Треба да се нагласи дека е доста тешко прецизно да се раздели она што спаѓа во доменот на управување со готовината, од она што спаѓа во доменот на управување со побарувањата и обврските, со оглед дека се работи за преодни форми на готовина.

## 1.2. Минимум салдо на потребна готовина

Имајќи ја во предвид одлучувачката улога на готовината во врска со обезбедување на тековната способност на компанијата за подмирување на обврските но, исто така, и нејзиното оптоварување, кога станува збор за профитабилноста на операциите на компанијата, не постои сомнеж дека исклучително значајна категорија е т.н. минимално готовинско салдо. Имено, основното прашање на кое треба да се даде одговор е: кое е тоа ниво на готовина кое е потребно за да се задоволат двата клучни критериуми? При тоа се мисли на: *прво*, обезбедување на ликвидност и *второ*, минимални трошоци за одржување на ликвидноста. Во контекст на горенаведеното, проблемот со одржување на минимално готовинско салдо е поврзан со познавањето на релевантните аспекти на трошоците кои настануваат во врска со готовината. Во овие трошоци спаѓаат: (а) трошоците за држење на готовина, (б) трошоците поврзани со недостатокот на готовина и (в) трошоците за трансакции со готовината.

*Трошоците за одржување на готовината* претставуваат опортунитетните трошоци кои се калкулативно еднакви на изгубениот принос кој би можел да се постигне со вложување, односно инвестирање на расположливата готовина, или за отплата на долг кој има фиксна цена во вид на договорена каматна стапка. Попрецизно кажано, овие трошоци се јавуваат поради тоа што готовината која е ангажирана предизвикува одредени трошоци, кои се јавуваат во два вида: *прво*, како изгубени приноси од можни инвестирања во некои од алтернативите, и *второ*, како опција за отплата на долгови, со што би се минимизирале трошоците за камата.

Аналогно на ова, *трошоците поврзани со недостатокот на готовина* произлегуваат како резултат на пропуштените рабати, попусти или други можности да се набават сировини и материјали по поволни услови. Овие трошоци можат да бидат многу големи и најчесто се јавуваат како резултат од следново: пропуштени попусти и рабати, намалување на кредитниот бонитет кај банките и другите доверители, намалување на ликвидноста, намалување на повољностите

кај добавувачите при купување и губење на стекнати услови кај добавувачи поради нередовно исполнување на обврските.

На крајот, *трошоците за трансакции на готовината* се однесуваат на административните и манипулативните трошоци, како и провизиите, т.е. надоместоците кои настануваат при стекнување на готовина, односно нејзин трансфер во депозити и хартии од вредност и обртно. На пример, трошоците за продажба на хартии од вредност настануваат заради потребата од готовина за плаќање на обврските на компанијата, додека трошоците за купување на хартии од вредност настануваат во ситуации кога се намалува непосредната потреба за готовина од страна на компанијата.

Тргувајќи од предходно наведеното, разбирливо е дека за оптимално салдо може да се смета оној износ на готовина кој ги минимизира вкупните трошоци поврзани со готовината. Во врска со ова, треба да се има во предвид дека одредувањето на ова салдо претставува многу сложен проблем во делот на финансискиот менаџмент, со оглед на неможноста за точно предвидување на идниот готовински тек, односно на приливите и одливите на готовина. Покрај тоа, на утврдување на минималното готовинско салдо влијае и комплексноста на неговата пресметка: тоа е разлика помеѓу состојбата на готовината на почетокот на даден пресметковен период, зголемена за наплатите во текот на периодот и намалена за исплатите до тој ист датум, а врз основа на расходите и приходите од тековната деловна активност, како и на инвестициските и финансиски активности.

Врз основа на горенаведеното, може да се заклучи дека определувањето на минималното салдо на готовина е доста сложено и тешко. За решавање на овој комплексен проблем, финансиската теорија и практика препорачуваат користење на многу различни методи и модели, кои се генерално доста сложени. Од аспект на практичната примена, наједноставен, а воедно и најчесто користен, е т.н. финансиски метод, кој се заснова на информациите за тековната финансиска анализа и планирање во компанијата. Покрај тоа, постојат и многу сложени квантитативни модели кои проблемите на оптималното готовинско салдо и

расходите, се обидуваат да ги решат преку утврдување на оптималниот сооднос на готовината и хартиите од вредност со кои компанијата треба да располага, со цел оптимално задоволување на барањата за максимизирање на профитабилносат и заштита на ликвидноста. Нивната подетална обработка го надминува интересот на ова истражување, поради што се осврнуваме само на основните претпоставки на финансискиот метод на утврдување на готовинското салдо.

Во контекст на погоре наведеното, треба да се има во предвид дека една од основните претпоставки на финансискиот модел тргнува од поставката дека минималното готовинско салдо треба да биде еднакво со просечното годишно готовинско салдо кое е неопходно за извршување на редовните деловни активности на компанијата. За примената на овој метод е неопходно да се познаваат, покрај релевантниот концепт на готовински трошоци, исто така и вкупните годишни потреби за готовина, што е примарно прашање во периодичното планирање на готовинските текови, како и показателот на обрт на готовината, кој претставува еден од редовните индикатори (финансиски показатели) на финансиската анализа. Аналогно на ова, неопходно е да се согледаат следните односи:

*Показател на обрт на готовина* = Вкупни годишни готовински одливи / просечно готовинско салдо

Од овде следи::

*Пресечено готовинско салдо* = Вкупни годишни готовински одливи / показател на обрт на готовина

Врз основа на прикажаните односи може да се види дека минималното готовинско салдо всушност е еднакво на просечното готовинско салдо, кое е условено од големината на готовинските исплати во текот на даден период и показателот на обрт на готовината. Вака утврденото минимално готовинско салдо подразбира целосно усогласување на готовинските приливи и одливи, што е условено од финансиската состојба и стабилност на компанијата, но и

усогласувањето на периодите на вложување на краткорочно врзаните средства и роковите на доспевање за плаќање на краткорочните обврски. Кога финансиската стабилност на компанијата не е добра, а мобилизацијата на краткорочните средства по рок и обем не одговараат на датумот на достасување за исплата на краткорочните обврски, тогаш постои ризик од нарушување на ликвидноста на компанијата. Ова несовпаѓање може само делумно да се отстрани со претходно утврденото минимално готовинско салдо.

Сепак, треба да се напомене дека при практичната примена на претходниот метод на утврдување на минимум готовински средства треба да се постапува доста внимателно. Ова од причина што, во компании кои се карактеризираат со релативно униформиран обем на нарачки, производство и продажба, со примената на овој метод може да обезбеди задоволителна проекција на потребното готовинско салдо, без било какви корекции, додека во компаниите каде што тоа не е случај, овој метод треба да се прилагодува.

Имајќи го во предвид сето споменато досега во врска со потребното готовинско салдо, не може да биде пропуштена потребата за укажување на уште една значајна категорија, од која во многу може да зависи ликвидноста на компанијата, а тоа е таканаречената резерва за ликвидност. Имено, резервата за ликвидност означува држење на готовина над минималното салдо, со помош на која ќе се одржи ликвидноста на компанијата и тоа во моменти кога приливот на готовина, зголемен за минималното готовинско салдо, нема да биде доволен за исплата на доспеаните обврски. Сепак, резервата за ликвидност (ликвидна резерва) не е лесно да се одреди, поради тоа што на неа влијаат повеќе комплексни фактори, меѓу кои треба да се споменат следните:

1. Висината на ликвидната резерва зависи од усогласеноста на приливите и одливите на готовински средства во кратки рокови и од степенот на веројатноста дека ова усогласување ќе се одржи во иднина. Во овој поглед, доколку синхронизацијата на приливите и одливите на готовина во кратоки рокови е потполна, и ако постои висок степен на веројатност дека ќе биде одржана, тогаш е доволна релативно мала ликвидна резерва. Спротивно на тоа, ако постои висок

степен на ризик за наплата на побарувањата, или пак, ако во краток рок се очекува поголем одлив од прилив на готовина, тогаш е неопходна релативно поголема ликвидна резерва.

2. Висината на ликвидната резерва, исто така, зависи и од острината на санкции во случај на несолвентност на компанијата. Притоа, овие санкции може да бидат законски и пазарни.

*Правни ( законски ) санкции* се оние кои се утврдени од страна на законодавецот. Тие се состојат во тоа што на несолвентните компании им се забранува или ограничува набавувањето, вложувањето или инвестирањето и користењето на средства за поединечни намени, или се бара да неликвидните компании во санациона постапка ја отстранат несолвентноста. Ако ова не успее, неликвидните компании одат во стечај.

Од друга страна, *пазарните санкции* се оние санкции кои ги превземаат доверителите кон несолвентните должници. Овие санкции исто така може да бидат различни, но обично се состојат во следново: пресметка на затезна камата, суспендирање на понатамошните испораки на стоки, суспендирање на понатамошно давање на кредити, т.е. кредитирање, барање за плаќање на обврските кон добавувачите под неповолни услови, барање на гаранција од трети лица дека обврските за плаќање ќе се исполнат навремено, и така натаму. Аналогно на наведеното, од аспект на потребата за одредување на висината на ликвидните резерви, треба да се забележи дека вообичаено е правилото дека колку е повисок степенот на остри санкции, поголема е и потребата од побисока ликвидна резерва и обртно.

3. Висината на ликвидната резерва зависи и од тоа дали компанијата готовинското работење го врши преку жиро сметка или тековна сметка. Доколку готовинското работење се врши преку тековна сметка, потребната ликвидна резерва ќе биде помала, бидејќи во такви околности компанијата да ја одржи ликвидноста преку користење на контокорентен кредит. Ова значи дека ликвидната резерва е дотолку пониска колку што е повисок договорениот лимит

на пасивното салдо на тековната сметка, и обртно. Работењето преку жиро сметка не подразбира право на користење на контокорентен банкарски кредит, што воедно значи дека во овој случај е неопходна и повисока резерва за ликвидност.

Врз основа на досега наведеното, јасно произлегува дека за определување на износот на ликвидна резерва не постојат универзални и општо прифатени методи. Ова значи дека нивото на ликвидна резерва секоја компанија мора сама да го утврди во согласност со своите потреби, потпирајќи се на претходното емпириско искуство и земајќи ги во предвид горенаведените основни фактори кои го детерминираат нејзиното ниво.

### **1.3. Стратегии за управување со готовината**

Ликвидноста, како основен принцип во водењето на финансиската политика на компанијата ја покажува финансиската способност на компанијата за навремено извршување на сите достасани обврски, по сите основи. Оваа способност на компанијата зависи од брзината на трансформација на материјалните средства во готовина од една страна, и од временскиот распоред на доспевање на обврските за плаќање, од друга страна.<sup>3</sup>

Извештајот за готовински текови обезбедува информации за ликвидноста на компанијата и нејзината способност да го финансира порастот на интерно генерираните фондови.

Од причина што за една компанија е подеднакво штетна како превисоката, така и прениската ликвидност, при концепирањето и водењето на финансиската политика на компанијата се поставува прашањето за одржување на оптимална ликвидност. Тоа е ликвидноста која е потребна да се постигне за да се овозможи навремено извршување на сите обврски на компанијата, но истовремено и почитување на принципот на рентабилност во работењето.

---

<sup>3</sup> Stanley b.Block,Geoffrey A.Hirt, “Foundation of Financial Management”, McGraw-Hill, 2008, pp.238.

Репродуцирањето на готовинските текови, содржани во извештајот за готовински текови, претставува основа за постигнување на потребниот степен на ликвидност на компанијата и нејзино одржување и развој. Од друга страна, одржувањето на ликвидноста е основен услов за постојано генерирање на готовински текови. Затоа и ликвидноста може да се толкува како финансиска рамнотежа помеѓу готовинските приливи и готовинските одливи во одреден временски период. Од тука, остварувањето на вишок на готовинските приливи над одливите означува и повисока ликвидност од оптималната, и обратно, повисокиот одлив на готовина во однос на приливот доведува до пониска ликвидност во работењето на компанијата.

Поради меѓусебната поврзаност на готовинските текови и ликвидноста и нивното влијание врз работењето и успехот на компанијата, се јавува потреба од нивно предвидување и прогнозирање.<sup>4</sup> Со ова предвидување се анализира можноста на компанијата, преку извршување на оперативните, инвестициски и финансиски активности да генерира доволно идни готовински текови, со кои ќе се обезбеди нејзината ликвидност. Ова предвидување подразбира постигнување на динамичко усогласување на готовинските приливи и готовинските одливи, што значи дека готовинските приливи треба според нивната вредност и периодот на остварување да бидат еднакви со вредноста и времето на доспевање на обврските. Овој методолошки приод на предвидување и одржување на ликвидноста е доста сложен и несигурен, затоа што истиот не опфаќа предвидување на резервна готовина за покривање на евентуалните нарушувања на рамнотежата помеѓу готовинските приливи и одливи. Ваквите нарушувања може да се појават поради нецелосно користење на финансиските средства во процесот на репродукција, остварување на пониска рентабилност во работењето, несигурноста во процесот на мобилизација на средствата поради несигурност на деловните партнери и слично. Сето ова доведува до потешкотии и неостварување на саканата ликвидност на компанијата.

---

<sup>4</sup> Berman Karen, Knight Joe, Case John, “Financial Intelligence: A Manager’s Guide to Knowing what the Numbers Really Mean”, Harvard Business Press, 2006.



Од аспект на времето за кое се врши предвидување на готовинските текови, а со тоа и одржување на ликвидноста во работењето, како основни се јавуваат годишното и оперативното предвидување на готовинските текови. Годишното предвидување е сеопфтно предвидување, додека оперативното предвидување претставува операционализиција на годишното предвидување и се однесува на пократки временски интервали, за кои се предвидуваат готовинските приливи и одливи.

Самото предвидување на готовинските текови и ликвидноста, а со тоа и нивно управување во правец на постигнување на поголема ефикасност во работењето, се заснова на претходна детална анализа на комплетните финансиски извештаи на компанијата за тековната и претходните години. За оваа цел неизбежно се користат и финансиските извештаи на останатите компании од соодветната дејност, за да се согледаат трендовите и законитостите во развојот на готовинските приливи и одливи, конјуктурните движења во дејноста и други сознанија кои се користат за пореално предвидување на идната ликвидност.

Имајќи ги предвид бројните фактори кои влијаат врз генерирањето на готовинските текови и остварувањето на потребната ликвидност, управувањето со нив бара преземање на одредени активности од страна на сите вработени и менаџментот на компанијата. Меѓу главните активности кои треба да се преземат, врз основа на претходно донесени одлуки од страна на раководните тела за остварување на предвидените готовински текови и ликвидност, се оние поврзани со процесот на финансирање, оптимализација на залихите и односите со деловните партнери.

Покрај овие, постојат и други прашања кои треба да се земат предвид при предвидување на готовинските текови и ликвидноста, како што се: распределба на нето добивката на дивиденди и акумулација, анализа на вкупните стопански движења и нивното влијание врз готовинските текови на компанијата, испитување на можностите за користење на туѓи извори на средства за одржување на ликвидноста и друго.

Квалитетната и целосна анализа на извештајот за готовински текови обезбедува објективни информации за:

- Способноста на компанијата да генерира готовински текови од работењето;
- Трендовите на компнетите во готовинскиот тек и влијанието на одлуките за инвестирање и финансирање врз состојбата на готовинските средства;
- Одлуките на менаџментот за критичните области, како политиката на финансирање (левериџ), политиката на дивиденди и инвестициите за развој.

Заедничка цел на сите активности кои се преземаат од страна на сите вработени и служби во една компанија се насочени кон остварување на една задача: зголемување на готовинските приливи, намалување на готовинските одливи и нивна што е можно поголема временска усогласеност. Остварувањето на оваа цел води до успешно управување со готовинските текови и ликвидноста и на крајот, остварување на повисок финансиски резултат.

При утврдување на финансиската политика на компанијата изборот на стратегијата за управување со готовината на компанијата може да се заснова на три клучни фактори, а тоа се:

- (1) продолжување на роковите за плаќање на обврските кон добавувачите,
- (2) намалување на залихите, и
- (3) скратување на роковите за наплатата на побарувањата од купувачите.

Секоја од овие стратегии за управување со готовината има свои специфични карактеристики и свои предности и недостатоци. Одтука, при нивниот избор мора да се земат во предвид сите релевантни фактори кои влијаат на временското скратување на готовинскиот циклус и зголемување на приходите на компанијата.

1. *Продолжување на рокот за плаќање на обврските добавувачите* - ова подразбира намалување на неопходната готовина преку поголемо учество на добавувачите во процесот на финансирање на компанијата. Овој извор на финансирање претставува значаен екстерен краткорочен извор за финансирање

на компаниите. Аналогно на наведеното, компанијата која чувствува недостаток на готовина настојува да исплатата на обврските спрема добавувачите колку што е можно повеќе ги одложи, секако без притоа да се загрози кредитниот бонитет.

Иако пролонгирањето на обврските кон добавувачите може да се смета за атрактивна стратегија за финансиско управување со готовината, сепак, останува фактот дека реалните можностите за нејзино користење се многу ограничени. Всушност, само во случаи кога добавувачите се во голема мера зависни од компанијата купувач, постои релативно широк простор за спроведување на оваа стратегија за управување со готовината, иако е неоспорен фактот дека одложувањето на обврските кон добавувачите може да произлезе и врз основа на договор за долгорочна соработка со истите. Примената на оваа стратегија, во услови на општ недостаток на готовина, станува премногу скапа. Во вакви услови добавувачите обично им наплаќаат затезна камата на купувачите, на дневна основа, за сите неплатени обврски по истекот на кредитниот период, додека во исто време им нудат рабати и останати попусти за сите исплати во текот на дисконтниот период, со цел што е можно побрза наплата на побарувањата.

2. *Намалување на залихите* – подразбира намалување на готовинскиот циклус по пат на зголемување на показателот на обрт на вкупните залихи, со што се создаваат значајни можности за зголемување на вкупната ефикасност во работењето на компанијата. Сепак, постои значајна разлика во можноста за зголемувањена ефикасноста на обртните средства кои се наоѓаат во форма на залихи и средствата кои се врзани во побарувања од купувачите, или користењето на средствата од добавувачите. Имено, подобрување на ефикасноста по пат на управување со средствата на купувачите или добавувачите, освен успешните комбинации на компанијата, во голема мера зависи и од согласноста на другата страна, односно купувачите или добавувачите. Ова не е случај со залихите, со оглед на тоа да за спроведување на стратегијата за управување со готовината по пат на намалување на залихите, не е потребна никаква согласност од деловните партнери (купувачи и добавувачи). Ова значи

дека економијата со залихите е директно заснована на деловните потези кои ги повлекува менаџментот на компанијата.

Во потрагата по најповолни можности, компанијата може да ги примени оние решенија кои се најпогодни во даден момент. Како на пример, финансиската функција на компанијата може, врз основа на релевантни анализи во соработка со набавната, производствената и продажната функција, да бара најповолни решенија кои го намалуваат вложувањето во залихи, односно оние кои го зголемуваат нивниот обрт во било кој дел од процесот на работа: залихи на сировини и материјали, залихи на недовршени производи или полупроизводи или залихи на трговски стоки за продажба. Аналогно на тоа, произлегува дека ефикасноста на финансиското управување со вкупните залихи, со цел скратување на готовинскиот циклус, може да се подобри само преку посредство на поефикасно управување со поединечните облици на залихи, што неопходно претпоставува успешност во вршењето на основните деловни функции и донесувањето на деловните одлуки<sup>5</sup>.

Во согласност со овие критериуми, набавната функција на компанијата треба да се стреми постојано кон зголемување на показателот на обрт на сировини и материјали, користејќи притоа современи техники на производствените процеси.

Функцијата на производство мора да води сметка за тоа да применува адекватни методи на организација и планирање на производството, да се овозможи што поголемо скратување на производствениот циклус, односно зголемување на показателот на обрт на недовршеното производство, не доведувајќи го во прашање навременото снабдување на складиштата со готови производи, во соодветни количини и асортиман.

---

<sup>5</sup> Block B. Stanley, Geoffrey A.Hirt, “Foundation of financial management”, McGraw-Hill, New York, 2008.

Конечно, функцијата за продажба има примарна задача да ја анализира и стимулира побарувачката, односно да ја планира и унапредува продажбата по поодделните сегменти и продажни канали и да влијае на зголемување на показателот на промет со готови производи.

Како резултат на сето ова, ефикасното управување на секоја од различните видови на залихи влијае на скратување на готовинскиот циклус, односно намалување на минималното потребно готовинско салдо. Во врска со ова, практичните искуства покажуваат дека секое забрзување на обртот на залихи директно влијае на намалување на готовинскиот циклус и намалување на трошоците на компанијата. Овие ефекти се особено изразени доколку во компанијата постои ефикасна поврзаност на основните деловни функции: набавна, производствена, продажна и финансиска функција.

3. *Забрзување на наплатата на побарувањата од купувачите* - подразбира намалување на готовинскиот циклус по пат на забрзување на наплатата на побарувањата од купувачите, односно зголемување на показателот на нивниот обрт. Побарувањата од купувачите опфаќаат значајни вложувања на средства на компанијата, бидејќи тие претставуваат неопходност, заради потребата од кредитирање на купувачите. Времето на кредитирање на купувачите зависи од многубројни и различни фактори: односот на понудата и побарувачката на производите, пазарната позиција на купувачите и добавувачите, квалитетот и цената на производите, воведувањето на различни попусти, условите што ги дава конкуренцијата, ликвидноста на компанијата, итн.

Според тоа, побарувањата од купувачите врзуваат готовина која, доколку се ослободи, може да биде вложена во други продуктивни средства или пласмани. Тоа врзување е неопходно, бидејќи кредитирањето на купувачите овозможува компанијата да оствари значително поголем обем и приходи од продажбата, отколку кога продажбата би се вршела само во готово. При тоа, условите за кредитирање неопходно ги детерминираат кредитните стандарди и политиката на наплата на побарувањата на компанијата. Кредитните стандарди се однесуваат на строгоста на критериумите кои се применуваат за кредитирање на одредени

групи на купувачи, додека под политика на наплата се подразбираат различните мерки кои компанијата ги применува, со цел да побарувањата од купувачите што брзо ги претвори во готовина. Аналогно на тоа, при креирањето на условите за кредитирање, сите промени и прилагодувања на кредитните стандарди и политики на наплата на побарувањата, треба да бидат искористени не само индивидуално, но, исто така и, комплементарно, за да може да се скрати просечното врзување на готовината во побарувања од купувачите, односно да се намали минималното потребно готовинско салдо. Во врска со ова, досегашната практика на наплата на побарувања се покажала како многу добра и флексибилна преку употреба на т.н. факторинг, под кој се подразбира продажба на побарувањата пред истекот на кредитниот период.

## **2. Основни концепти и цели на Билансот на успех**

Голем број на бизниси се затекнуваат во финансиски проблеми, поради игнорирањето на готовинскиот тек и завршуваат во неочекуван готовински теснец. Користењето и ослонувањето само на пресметковен извештај - билансот на успех и игнорирањето на реалниот готовински тек, ја доведува компанијата во постојан дефицит на готовина.

Извештајот за сеопфатна добивка или билансот на успех, треба да се користи од страна на финансиските менаџери како алатка за менаџирање на готовинскиот тек. Билансот на успехот претставува основен финансиски извештај кој ги покажува приходите и расходите на компанијата, како и остварениот финансиски резултат за периодот. За разлика од билансот на состојбата, кој се однесува на одреден момент од времето, билансот на успехот обезбедува информации за остварените резултати за еден временски (пресметковен) период.

Билансот на успехот е поделен на два дела: оперативен и неоперативен. Оперативниот дел од овој извештај ги презентира податоците за приходите и расходите кои се директно резултат на редовното работење на компанијата. На пример, доколку компанијата произведува спортска опрема, треба да остварува профит, во најголем дел, од продажба и/или производство на спортска опрема. Во

неоперативниот дел се презентираат информациите за приходите и расходите кои не се директно поврзани со тековното работење на компанијата. На пример, доколку компанијата за спортска опрема продава недвижен имот или хартии од вредност, во делот за неоперативни активности се наведува и добивката од таа продажба.

Аналитичарите ги користат информациите од билансот на успех за пресметување на финансиските показатели, како што се: стапка на принос на капиталот (ROE), стапка на принос на вкупните средства (ROA<sup>6</sup>), бруто профитната маржа, оперативната и нето профитната маржа.

Она што е посебно важно е тоа дека билансот на успех се сочинува на пресметковна основа, што значи дека приходите и расходите се евидентираат во моментот на нивното настанување, независно од моментот кога приходите ќе бидат наплатени или пак расходите платени. Токму ова е основниот проблем кој доведува до тоа да многу компании иако искажуваат високи финансиски резултати во билансот на успех, се соочуваат со недостаток на готовина и со тешкотии во работењето. Овој недостаток го надоместува токму Извештајот за готовински текови, во кој се евидентираат само готовинските приливи и одливи (не приходи и расходи).

Извештајот за готовинските текови е поврзан со билансот на успех преку нето добивката или нето загубата на компанијата. Добивката или загубата искажани во билансот на успех се користат како почетна основа за пресметување на готовинскиот тек од работењето (со примена на индиректната метода).

---

<sup>6</sup> Jablonsky F. Stephen , Barsky P. Noah, “The Manager’s Guide to Financial Statement Analysis”, Wiley, 2001.

### 3. Извештај за готовински текови – основа за управување со готовината

Во финансиското сметководство, **Извештајот за готовинските текови** ((англиски *Cash - flow statement* ) или уште познат како **Извештај за готовинските текови**, е финансиски извештај кој покажува како промените во билансот на состојба и приходите и расходите влијаат на готовината и готовинските еквиваленти. Тој претставува приказ на сите реални приливи и одливи на готовинските средства во и од компанијата во текот на определен сметководствен период (месец, квартал, година), врз основа на оперативните, инвестициски и финансиски активности. Тој не спаѓа во редот на класичните финансиски извештаи, како билансот на успехот и билансот на состојбата, туку е изведен финансиски извештај, но има големо аналитичко значење и е дел од задолжителните финансиски извештаи кои редовно ги составуваат и презентираат компаниите. Тој дава одговор на прашањата од каде доаѓа (или ќе дојде) готовината и за што истата се троши (или ќе се потроши).

Добивката, како категорија од билансот на успех, може да се смета како мерка со која се утврдува успешноста на работењето на компанијата во создавањето на нето средствата, односно средствата намалени за обврските. Зголемувањата на остварената нето добивка се придружени со зголемување на средствата и намалување на обврските на компанијата. Сепак, добивката, особено кога се користи концептот на сметководство на пресметковна основа, не ја мери успешноста на работењето на компанијата во создавањето на готовински средства. Тргувајќи од фактот дека деловниот субјект се формира за да создава поврат на готовинските средства на сопствениците и од причина што обврските спрема кредиторите мора да се плаќаат во готовински средства, носителите на деловни одлуки бараат и финансиски извештај кој е фокусиран на готовинските средства, како дополнување на билансот на успех.<sup>7</sup> Извештајот за готовински текови се изготвува за да се задоволи токму оваа потреба.

---

<sup>7</sup> Charles T.Horngren, Gari L. Sandem, John A.Eliot, “Basics of financial accounting:”, Person Education Inc.,2002, pp.267.



Извештајот за готовински текови, како еден од позначајните финансиски извештаи од понова природа, претставува преглед на сите готовински приливи и одливи за одреден временски период, кои произлегуваат од оперативните, финансиските и инвестиционите активности на компанијата. Со овој извештај всушност се дообјаснуваат настанатите промени во билансот на состојба и се надополнуваат податоците и информациите од билансот на успех.<sup>8</sup>

Како и билансот на успех кој дава детален опис за тоа на кој начин оперативните активности предизвикуваат промени во остварената добивка, извештајот за готовински текови дава детален преглед на промените во една од ставките од билансот на состојба – сметката на која се евидентираат готовинските средства.

Информациите од извештајот за готовински текови треба да им помогнат на инвеститорите и доверителите во проценката на способноста на компанијата да генерира идни позитивни готовински текови, за способноста за плаќање на обврските и дивидендите, а исто така треба да ги објаснат и причините зошто искажаната нето добивка во билансот на успех се разликува од нето промената на готовинските средства.

Извештајот за готовински текови ја проценува сумата, времетраењето и динамиката на остварување на готовинските приливи и одливи, и се користи како основа за буџетирањето и бизнис планирањето на компанијата.

Како алатка за анализа, извештајот за готовински текови се користи во одредување на краткорочните варијабии (променливи) на компанијата, особено нејзината способност за подмирување на сметките, т. Е. обврските. Меѓународниот сметководствен стандард 7 (IAS 7) – Извештај за готовински текови го обработува сметководствениот третман на готовината и готовинските еквиваленти, како и готовинските текови.

Користите од информациите за готовинските текови, согласно МСС 7, се следните:

---

<sup>8</sup> Неда Петроска-Ангеловска, „Готовинскиот тек и ликвидноста во претпријатијата“, Скопје, 2007, стр.234

- им овозможуваат на корисниците да ја оценат способноста на ентитетот да влијае врз износите и навременоста на готовинските текови, со цел да се адаптира на промените на условите и можностите;
- им овозможува на корисниците да изградуваат модели за проценка и споредба на сегашната вредност на идните готовински текови на различни ентитети;
- се олеснува споредливоста во известувањето за оперативното работење на различни ентитети;
- историските информации за готовинските текови често се користат како показател за износот, навременоста и извесноста на идните готовински текови.
- можност за проверка на точноста на поранешните проценки на идните готовински текови;
- испитување на врските помеѓу профитабилноста и нето готовинскиот тек, како и ефектите од промена на цените.

Извештајот за готовински текови е тесно поврзан со другите финансиски извештаи. Имено, прикажаните приливи и одливи на готовински средства во овој финансиски извештај се должат на промените на средствата и обврските, прикажани во другите финансиски извештаи. Бидејќи ги сумира тековите на готовината за определен период на време, извештајот за готовински текови е сличен со билансот на успех. Меѓутоа, од билансот на успех се разликува по тоа што<sup>9</sup>:

- Билансот на успех известува само за оперативните активности во определен временски период, додека извештајот за готовински текови е поширок и известува за тековите од финансиските, инвестиционите и оперативните активности.
- Билансот на успех се подготвува врз основа на настанатост, што значи дека приходите и расходите се признаваат тогаш кога се настанати, без

<sup>9</sup> Frank J. Fabozzi, Pamela P. Peterson, “Financial management & Analysis”, John Wiley and Sons, 2003, pp.138.

оглед на тоа кога готовината е примена или платена, додека, извештајот за готовински текови ги рефлектира готовинските ефекти од купување и продавање на производи и услуги.

- Билансот на состојбата е слика на финансиските извори на компанијата и обврските во одредена точка од времето, а билансот на успех ги сумира приходите и расходите на компанијата во одреден временски интервал.

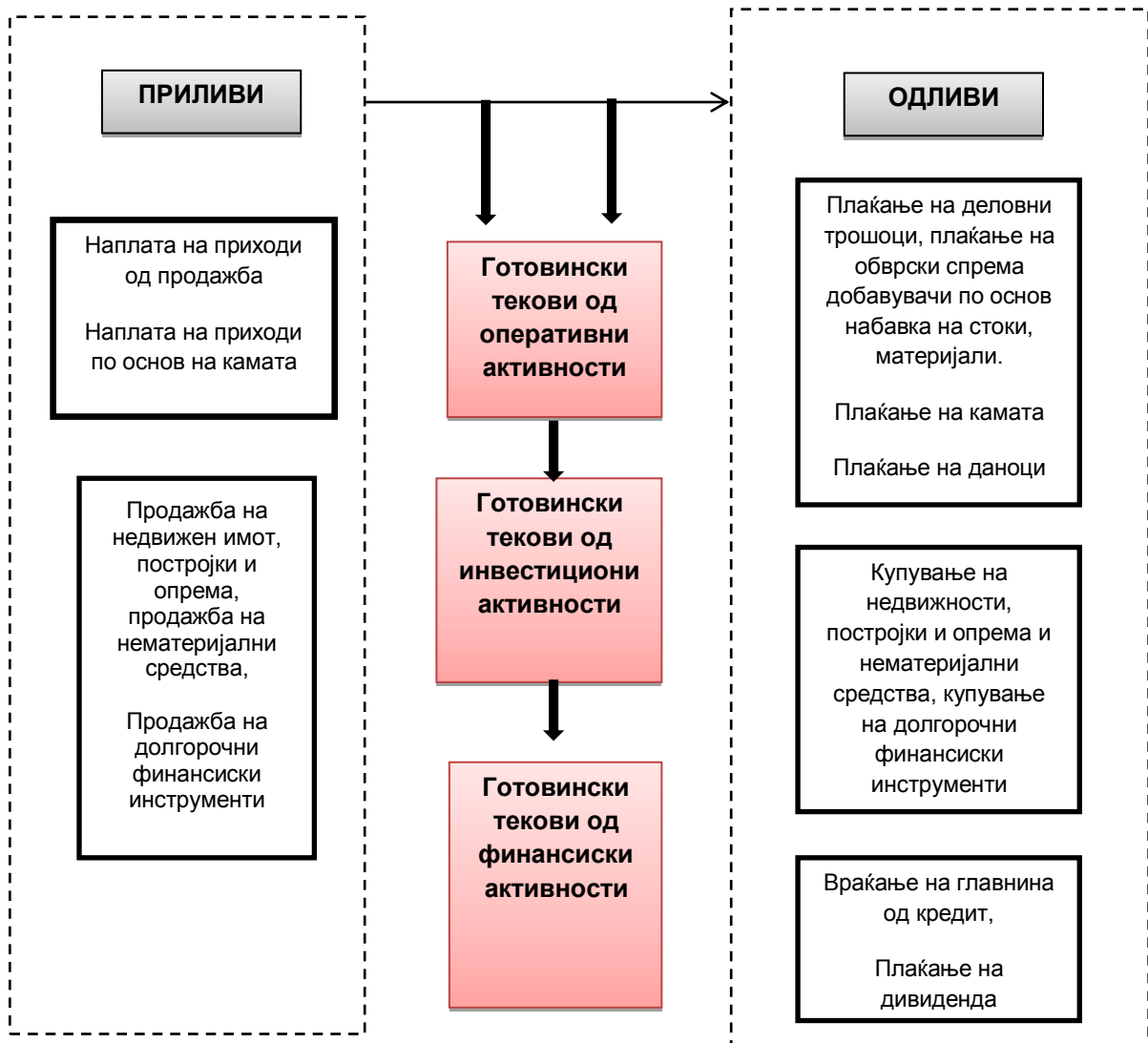
Овие два финансиски извештаи ја рефлектираат пресметковната сметководствена основа, користена од страна на компаниите за да се поклопат приходите со трошоците поврзани со генерирањето на тие приходи. Извештај за готовински текови го вклучува само приливот и одливот на готовина и готовински еквиваленти; ги исклучува трансакциите кои директно не влијаат на готовинските приходи и плаќања. Овие безготовински трансакции вклучуваат амортизација или отпишување на лошите долгови или кредитни загуби.

Изработката на извештајот за готовински текови се одвива во четири чекори:

1. Утврдување на готовинските текови од оперативни активности ;
2. Утврдување на готовинските текови од инвестициски активности ;
3. Утврдување на готовинските текови од финансиски активности ;
4. Составување на извештајот за готовински текови.

Класификацијата според активностите (Слика 1) дава информации кои им овозможуваат на корисниците да ги проценат влијанијата на различните активности врз финансиската состојба на ентитетот и износот на готовината и готовинските еквиваленти.

Слика 1 - Готовински тек



### 3.1. Готовински тек од оперативни активности

Готовинските текови од оперативни активности произлегуваат од основната дејност на компанијата, односно од три групи трансакции: финансискиот резултат, промените на средствата и промените на обврските.

Готовинските текови од оперативните активности примарно произлегуваат од главните активности кои му носат приходи на ентитетот.

Примери за готовински текови од оперативни активности се:

- Готовински примања од продажба на производи и давање на услуги.
- Готовински примања од тантиеми, надоместоци, провизии и други приходи.
- Готовински исплати на добавувачите на стоки и услуги.
- Готовински исплати на и во име на вработените.
- Готовински примања и готовински исплати на осигурителот за премии и наплатени штети, ануитети и други користи кои произлегуваат од полисите.
- Готовински исплати или рефундирање на данок на добивка, доколку тие не можат посебно да бидат идентификувани како финансиски или вложувачки активности.
- Готовински примања и исплати според договори кои се чуваат за целите на склучување на зделка или за тргување.

Некои трансакции, како што се продажба на некои делови од постројките, можат да предизвикаат настанување на признаена добивка или признаена загуба (капитална добивка односно загуба) која е вклучена во нето добивката или загубата од оперативните активности.

Готовинските текови за производство или стекнување на недвижности, постојки и опрема кои се чуваат за давање под наем на други или за нивна последователна продажба се готовински текови од оперативни активности.

Готовинските примања од наеми и последователни продажби на ваквите средства се исто така готовински текови од оперативни активности.

Ентитетот може да чува хартии од вредност и заеми за целите на извршување на нивните оперативни активности - склучување на зделка или за тргување, во кој случај истите се слични на залихи стекнати со цел да се препродадат (станува збор за инвестициони фондови и финансиски институции чија што редовна активност претставува купување и продажба на хартии од вредност и давањето на готовински аванси и заеми).

### 3.2. Готовински тек од инвестициски активности

Готовинските текови од инвестициските (вложувачки) активности ги опфаќаат приливите и одливите на готовина, кои настануваат врз основа на вложувања во или продажба на постојани средства, како и вложувања во долгорочни хартии од вредност и нивна продажба.

Готовинскиот тек од инвестициони активности го претставува делот од извештајот за готовински текови кој покажува приливи и плаќања кои произлегуваат од трансакциите поврзани со стекнување или продажба на трајни ( нетековни ) средства.

При утврдувањето на тековите од инвестициските активности се следи принципот дека зголемувањето на средствата е одлив, додека нивното намалување прилив, и обртно кај обврските. На пример, набавката на нова машина претставува готовински одлив, додека продажбата на зграда претставува готовински прилив.

Посебно обелоденување на готовинските текови кои произлегуваат од вложувачките активности е значајно, бидејќи овие готовински текови го претставуваат степенот на направените издатоци со цел стекнување на ресурси, за генерирање идна добивка и готовински текови.

Примери на готовински текови кои произлегуваат од инвестициски (вложувачки) активности се:

- Готовински исплати за да се стекнат недвижности, постојки и опрема, нематеријални средства и други долгорочни средства, кои се употребуваат во извршувањето на својата редовна активност. Овие плаќања ги вклучуваат плаќањата кои се однесуваат на трошоците за развој кои се капитализираат и изградбата во сопствена режија на недвижности, постојки и опрема.

- Готовински наплати од продажба на недвижности, постројки и опрема, нематеријални средства и други долгорочни средства. Капиталната добивка односно загуба создадена од продажбата е вклучена во нето добивката или загубата од оперативните активности.
- Готовински исплати за стекнување на сопственички или должнички инструменти на други ентитети и учество во заеднички вложувања, (освен примањата за оние инструменти кои се сметаат за готовински еквиваленти и оние кои се чуваат за целите на склучување на зделка или за тргување).
- Готовински наплати од продажби на сопственички или должнички инструменти на други ентитети и учество во заеднички вложувања (освен примањата за оние инструменти кои се сметаат за готовински еквиваленти и оние кои се чуваат за целите на склучување на зделка или за тргување).
- Готовински аванси и заеми дадени на други странки (освен авансите и заемите кои ги дава финансиски институции).
- Готовински наплати од отплата на аванси и заеми дадени на други странки (освен авансите и заемите на финансиски институции).
- Готовински исплати за фјучерс договори, термински договори, договори за опции и своп договори, освен за оние договори кои се чуваат за целите на склучување на зделка или за тргување, или кога плаќањата се класифицирани како финансиски активности.
- Готовински наплати од фјучерс договори, термински договори, договори за опции и своп договори, освен за оние договори кои се чуваат за целите на склучување на зделка или за тргување, или кога примените наплати се класифицирани како финансиски активности.

### 3.3. Готовински тек од финансиски активности

Готовинските текови од финансиски активности произлегуваат од активностите поврзани со обезбедување на потребните финансиски средства и сервисирањето на обврските кои произлегуваат од овие активности. Посебно обелоденување за готовинските текови кои произлегуваат од финансиски активности е значајно поради тоа што е корисно во предвидување на потребите за идни готовински текови, од страна на оние кои обезбедуваат капитал на ентитетот.

Примери за готовински текови кои произлегуваат од финансиски активности се:

- Готовински приливи од издавање на акции и други сопственички хартии од вредност.
- Готовински исплати на сопствениците за стекнување или за откупување на акциите на ентитетот.
- Готовински наплати од издавање на обврзници, заеми, хипотеки и други краткорочни или долгорочни позајмувања.
- Готовински отплати на позајмени износи.
- Готовински исплати од страна на наемателот за намалување на неподмирените обврски кои се однесуваат на финансиски наем.

### 3.4. Методи за составување и презентација на Извештајот за готовински текови

Самата постапка на составување на извештајот за готовински текови може да се изврши со користење на два метода: директен и индиректен метод. Овие два метода се разликуваат само во поглед на утврдување на готовинските текови од оперативните активности, додека останатите фази се исти кај двата метода. Директниот метод на изготвување на извештајот за готовински текови дава повеќе



информации во однос на индиректниот, додека индиректниот метод е полесен за примена.

Кај директниот метод на изготвување на извештајот за готовински текови, при евидентирањето на оперативните активности се врши утврдување на ефектите што ги предизвикале одделните ставки на приходи и расходи од билансот на успех врз готовинската состојба на компанијата. Така, платените трошоци се евидентираат како одливи, наплатените приходи како приливи, неготовинските трошоци (амортизацијата) се игнорираат и слично. Исто така, готовинските текови од оперативните активности се групираат според субјектите со кои истите се остварени, како што се: приливи од купувачите, одливи кон добавувачите, одливи кон работниците и државата.<sup>10</sup> Во секој случај, независно од постапката која се користи во зависност од примената на директниот или индиректниот метод, крајната вредност на готовинскиот тек од оперативните активности треба да биде еднаква.

Извештајот за готовински текови, според директниот метод, го има следниот облик:

**Табела 1** – Извештај за готовински текови – директен метод

<b><u>ИЗВЕШТАЈ ЗА ГОТОВИНСКИ ТЕКОВИ – ДИРЕКТЕН МЕТОД</u></b>
<b><i>ГОТОВИНСКИ ТЕКОВИ ОД ОПЕРАТИВНИ АКТИВНОСТИ</i></b>
1. Наплата на побарувањата од купувачите
2. Наплатени останати приходи
3. Плаќања по основ на цена на чинење на продадени готови производи
4. Плаќања за други трошоци во периодот
5. Плаќање по основ на камата

<sup>10</sup> James C. Van Horne, “Fundamentals of Financial Management”, Prentice-Hall, Upper Saddle, NJ, 1998, pp.173-175.

6. Плаќање по основ на данок на добивка
<b>Нето готовински тек од оперативни активности (1 +2-3-4-5)</b>
<b><i>ГОТОВИНСКИ ТЕКОВИ ОД ИНВЕСТИЦИСКИ АКТИВНОСТИ</i></b>
1. Готовински приливи од продажба на недвижности, постројки и опрема
2. Приливи од продажба на нематеријални средства
3. Приливи од продажба на долгорочни финансиски инструменти
4. Одливи по основ на набавки на недвижности, постројки и опрема
5. Одливи по основ на набавки на долгорочни финансиски инструменти
<b>Нето готовински тек од инвестициски активности (1+ 2 +3-4-5)</b>
<b><i>ГОТОВИНСКИ ТЕКОВИ ОД ФИНАНСИСКИ АКТИВНОСТИ</i></b>
1. Приливи од кредити
2. Приливи од емисија и продажба на акции
3. Приливи од емисија и продажба на обврзници
4. Исплати на дивиденди
5. Плаќања на главнина по долгорочни и краткорочни кредити
<b>Нето готовински тек од финансиски активности (1+ 2 +3-4-5)</b>
<b>Нето зголемување (намалување) на готовинските средства во пресметковниот период</b>
<b>Готовински средства и готовински еквиваленти на почетокот од периодот</b>
<b>Готовински средства и готовински еквиваленти на крајот од периодот</b>

При утврдување на готовинските текови од оперативните активности со користење на индиректната метода се тргнува од остварената нето добивка, искажана во билансот на успех и се продолжува со нејзини корекции.

Следната илустрација го прикажува извештајот за готовински текови, составен со примена на индиректниот метод.

**Табела 2** - Извештај за готовински текови – индиректен метод

<b>ИЗВЕШТАЈ НА ГОТОВИНСКИ ТЕКОВИ – ИНДИРЕКТЕН МЕТОД</b>	
<b><i>ГОТОВИНСКИ ТЕКОВИ ОД ОПЕРАТИВНИ АКТИВНОСТИ</i></b>	
<b>I</b>	<b>Нето добивка</b>
<b>II</b>	<b>Амортизација</b>
<b>III</b>	<b>Останати приливи</b>
1.	Намалување на побарувањата од купувачите
2.	Намалувања на залихите на готови производи, стоки и материјали
3.	Зголемување на обврските кон добавувачите
4.	Зголемување на обврските за камати
5.	Зголемување на обврските за даноци
<b>IV</b>	<b>Останати одливи</b>
1.	Зголемување на побарувањата од купувачите
2.	Зголемување на залихите на стоки, материјали, готови производи
3.	Намалувања на обврските кон добавувачите
4.	Намалување на обврските за камати
<b>V</b>	<b>Нето готовински тек од оперативни активности (I+II+III-IV)</b>
<b><i>ГОТОВИНСКИ ТЕКОВИ ОД ИНВЕСТИЦИСКИ АКТИВНОСТИ</i></b>	

1. Готовински приливи од продажба на недвижности, постројки и опрема
2. Приливи од продажба на долгорочни финансиски инструменти
3. Одливи по основ на набавка на недвижности, постројки и опрема
4. Одливи по основ на набавка на долгорочни финансиски инструменти
<b>Нето готовински тек од инвестициски активности</b>
<b>ГОТОВИНСКИ ТЕКОВИ ОД ФИНАНСИСКИ АКТИВНОСТИ</b>
1. Прилив од кредити
2. Приливи од емисија на акции
3. Приливи од емисија на обврзници
4. Исплати на дивиденди
5. Плаќања на главнина по долгорочни и краткорочни кредити
<b>Нето готовински тек од финансиски активности</b>
<b>Нето зголемување (намалување) на готовина во текот на периодот</b>
<b>Готовински средства и готовински еквиваленти на почетокот од периодот</b>
<b>Готовински средства и готовински еквиваленти на крајот од периодот</b>

Како готовински приливи од оперативните активности, со користење на индиректната метода, се јавуваат следните ставки:

- Амортизацијата. Оваа ставка при утврдувањето на нето добивката во билансот на успех претставува трошок и има третман на минусна ставка.

При составувањето на извештајот за готовински текови од оперативни активности амортизацијата се евидентира како прилив и се додава, од причина што истата претставува само пресметковна категорија која го покажува вредносното трошење на постојаните средства, а не вистински настанат трошок.

- Намалувања на обртните средства кои се презентирани во билансот на состојба. Тоа значи дека за дел од обртните средства се извршени одредени трансакции од кои се остварени приливи и се настанати промени во билансот на состојба во делот каде се евидентираат средствата.
- Зголемувањата на краткорочните обврски по било кој основ претставуваат готовински приливи, од кои настануваат промени во пасивата на билансот на состојба.

Ова се основните трансакции кои предизвикуваат приливи на готовински текови, што не значи дека во практиката не постојат и други оперативни трансакции кои се користат при изготвување на извештајот за готовински текови.

Како готовински одливи, при составувањето на извештајот за готовински текови по пат на индиректната метода најчесто се јавуваат следните ставки:

- Потрошени финансиски средства за набавка на обртни средства;
- Зголемување на побарувањата од купувачите за продадени производи и услуги;
- Намалување на краткорочните обврски кон добавувачите, евидентирани во билансот на состојба.

Имајќи ги предвид сите горенаведени трансакции, со примената на индиректниот метод извештајот за готовински текови од оперативните активности се добива кога на остварената добивка во односниот пресметковен период се додаваат готовинските приливи, и од овој збир се одземаат готовинските одливи.

Во групата на основни инвестициони активности кои предизвикуваат готовински приливи спаѓаат: продажба на недвижности, постројки и опрема, продажба на сопственички и должнички инструменти, наплата на главнина на

заеми, термински договори за инвестициони цели, поврат на даноци и други слични трансакции. Основни инвестициони активности кои предизвикуваат одлив на готовина од компанијата се: плаќања за недвижности, постројки и опрема, преземање на капитал, купување на должнички инструменти, одобрување на заеми и слично.

Нето готовинскиот тек од инвестиционите активности, кој се добива кога од вкупните приливи ќе се одземаат вкупните одливи предизвикани од инвестициона активност, вообичаено е со негативен предзнак. Ова е од причина што целта на инвестициите е остварување на развојот на компанијата и затоа готовинските одливи би требало да се поголеми од готовинските приливи по овој основ.

Реализацијата на финансиските активности на компанијата, кои се насочени кон финансирање на нејзиното опстојување и развој, предизвикува приливи и одливи на финансиски средства. Финансиските активности кои овозможуваат обезбедување и користење на кредити, издавање на акции, обврзници и други хартии од вредност, задржување на дивиденда и други слични активности, ги претставуваат готовинските приливи. Додека, готовинските одливи од финансиските активности опфаќаат: измирување на обврски по кредити, повлекување на обврзници, купување на акции и други хартии од вредност и исплата на дивиденда.

Од донесените финансиски одлуки од страна на менаџментот на компанијата зависи и остварувањето на готовинските приливи и одливи од финансиските активности и целокупниот развој на компанијата.

Откако ќе се пресметаат готовинските текови од одделните видови активности (оперативни, инвестициски и финансиски), останува истите да се агрегираат во конечниот извештај за готовински текови и да се определи крајното салдо на готовински средства со кои располага компанијата на крајот на пресметковниот период. Вака изготвениот извештај има големо значење во дополнувањето на информациите кои се добиваат од останатите финансиски извештаи. Извештајот за готовински текови претставува и појдовна основа во донесување на деловни одлуки од страна на сопствениците на капиталот и сите

заинтересирани субјекти кои имаат потреба од оценка на способноста на компанијата да генерира идни готовински текови.

---

## Глава 2 – Планирање и буџетирање на готовинскиот тек

---

За да се воспостави добра организација на готовинскиот тек, односно готовината и изворите на готовина, мора да постои ефективно планирање во компанијата. Додека готовинското буџетирање е неопходно и потребно, мора исто така да се нагласи и значењето на севкупното стратешко планирање. Во процесот на стратешкото планирање вообичаено многу не се користат информациите за готовинскиот тек на компанијата, меѓутоа резултатите од процесот на стратешко планирање мора да се разгледуваат и во контекст на информациите за готовинскиот тек. Ефикасното стратешкото планирање во компанијата несомнено ќе има позитивен ефект во организирањето и контролата на готовинскиот тек.

За да го разбереме системот на готовински тек на компанијата мора да ја познаваме самата компанија, нејзините цели и мисија. За да се постигне ова, мора да се разберат методите на краткорочно и долгорочно планирање и се што е поврзано со буџетирањето и процесот на негова контрола. Поставените цели на компанијата не представуваат правила, тие се само насока, не крајна дестинација. Мора да постои интеракција и зависност помеѓу долгорочните и краткорочните стратегии, деталното планирање, буџетирањето и процесот на нивна контрола.

### **1. Однос помеѓу процесот на планирање и буџетирање на готовината**

Многу компании планирањето и буџетирањето ги сметаат како одделни процеси, но во реалноста тие претставуваат интегративен процес. Најпрво се одвива процесот на планирање, преку кој компанијата ги дефинира и разработува



целите и задачите кон кои ќе се стреми. Потоа настапува буџетирањето, во кое се планира алоцирањето на ресурсите, вклучувајќи ја готовината<sup>11</sup>.

Сите компании планираат, сите компании го спроведуваат буџетирањето. Доколку менаџерите размислуваат за предностите од започнување на нова производствена линија пред да започнат со истата, доколку размислуваат за вработување на нов инжињер, доколку размислуваат за предностите и слабостите на воведување на нов компјутерски систем, тие планираат. Доколку размислуваат дали имаат достапни финансии за маркетинг или за нови машини, тие буџетираат.

Сите организации – било тоа да се производствени, даватели на услуги, или непрофитни, мора да ја планираат идната насока на движење кон посакуваните цели и задачи. Планирањето претставува прогнозирање (или поставување на цели) на компанијата. Со планирањето се одредува кои производи и услуги ќе ги понуди компанијата на пазарот, како ќе се понудат, на кој начин и во што ќе се разликуваат од конкуренцијата. Планирањето е единствен начин да се мери процесот на напредување, преку креирање на пишан извештај кој ќе ги сумира целите на компанијата и подготовка и презентирање на реални финансиски извештаи, кои всушност ќе го мерат напредокот. Планирањето овозможува рефокусирање и ревитализирање на компанијата, особено доколку компанијата се чувствува “изгубено или преуштена на судбината”.

Процесот на составување на бизнис планот овозможува да се почне со размислување за тоа како да се промени компанијата и да се насочи кон напредок. Бизнис планот претставува проценка на силните и слаби страни на компанијата, нејзината конкуренција и околината во која ќе работи, и како може да се диференцира од конкуренцијата.

Организациониот план претставува договорена насока на дејствување имплементирано во идните (краткорочни и долгорочни) насоки на движење на компанијата поблиску до посакуваните цели и задачи. Доколку процесот на планирање се изврши ефикасно, тој ќе и помогне на компанијата да:

- Ги разгледа и анализира минатите достигнувања ;

---

<sup>11</sup> Reider, R.,Heyler, P. “Managing cash flow”, John Wiley and Sons Inc., 2003, p.71

- Ги одреди сегашните и идни потреби ;
- Ги препознае силните и слаби страни ;
- Ги идентификува идните можности ;
- Ги дефинира ограничувањата или заканите кои може да се појават;
- Ги воспостави организационите и развојните цели и задачи;
- Ги развива акционите планови засновани на еволуција на алтернативите.

Во процесот на развој на ефективен организационен план мора да се земе во предвид дека во поголем број на компании вработените кои се поблиску до секојдневните операции во компанијата, обично ги знаат секојдневните проблеми и тоа како можат да се надминат. Земајќи го ова во предвид, доколку компанијата сака да биде успешна на подолг рок, мора да ги вклучи вработените од пониските нивоа во процесот на планирање, со што ќе се постигне не само добро планирање, туку и посветеност на вработените кон остварување на целите на компанијата.

Добрата комуникација помеѓу топ менаџментот, операциониот менаџмент и вработениот персонал, доведува до креирање на ефикасен сет на организациони планови (стратешки планови, планови сегментирани по цели и задачи), детални планови и буџетирање.

Буџетирањето, од друга страна, претставува прогнозирање или планирање на идните финансиски перформанси на компанијата. Тоа го претставува финансискиот дел од бизнис планот. Може да се каже дека без буџетирање компанијата се движи во “магла”, нема увид во вкупните и поединечни трошоци на работењето, како и информации за достапност на готовината, а тоа може да доведе до проблеми со готовинскиот тек. Компанијата треба да подготви детален план за секој месец, т.е. план за буџетирање во траење од 12 месеци. Во него треба да бидат вклучени сите предвидени трошоци, кои се планира да се појават, но исто така и непредвидените трошоци кои може да се случат.

## 2. Стратегии за остварување на конкурентска предност

Зајакнувањето на конкурентската позиција на компанијата на пазарот претставува начин за зголемување на нејзините приходи, а со тоа и остварување на поголеми готовински текови.

Постојат голем број на стратегии кои компанијата може да ги примени за да постигне конкурентска предност. Бидејќи многу од нив имаат слични карактеристики, сите различни стратегии може да се класифицираат во две категории<sup>12</sup>:

1. *Диференцијална стратегија*. Во оваа стратегија, производите и услугите кои ги нуди компанијата се различни од конкурентните по голем број карактеристики, со што се зголемува вредноста која ја добива купувачот, како што се: поголема ефикасност, квалитет, углед, карактеристики, услуга. Диференцијалната стратегија често, но не секогаш, доведува до повисока цена на производите и услугите кои ги нуди компанијата. Една од целите на оваа стратегија е да цената биде прифатена како помалку критичен фактор за одлучување од страна на купувачите.

2. *Стратегија на пониски трошоци*. Оваа стратегија овозможува одржлива предност на компанијата преку пониски трошоци на производите и услугите. Стратегијата на пониски трошоци може да се оствари преку голем обем на продажба ( висок удел на пазарот, можеби ), поволен пристап до пониски трошоци за набавка на сировини или работна сила и сл. Стратегијата на пониски трошоци не треба секогаш да биде поврзана со ниските цени, бидејќи ниските трошоци на производството и услугите не мора да резултираат секогаш во зголемување на профитот, бидејќи може да предизвикаат зголемување на трошоците за маркетинг, промоцијата или инвестирање во развојот на производот.

Иако поголемиот број на стратегии вклучуваат диференцијација и/или стратегија на пониски цени, постојат и други видови на стратегии кои може да се

---

<sup>12</sup> Reider, R., Heyler, P. “Managing cash flow”, John Wiley and Sons Inc., 2003

искористат, како на пример постигнување на конкурентска предност преку креативност и иновации, глобални перспективи, истражувачки способности, софистицирани системи, автоматизација и компјутеризација и.т.н.

Во процесот на долгорочно планирање на конкурентската предност на компанијата може да се земат во предвид и следниве три стратегии:

1. *Фокус*. Оваа стратегија се концентрира или на релативно мала група на купувачи или на ограничена линија на производство или услуги. Како на пример, производството на производи наменети само за ниски жени или луѓе со поголема тежина, или нудење на персонализирани услуги.

2. *Пред другите*. Стратегијата пред другите, овозможува имплементирање на бизнис или услуга пред сите други конкуренти. На пример, отворање на супермаркет во област каде претходно не постоеле други конкуренти, или нудење на нов софтвер пакет кој не постоел претходно.

3. *Синергија*. Придобивките од синергијата се јавуваат кога компанијата има предност поради поврзаноста со друг субјект внатре или надвор од компанијата. Двата субјекта може да ги делат продажните и маркетиншките напори, истражувањата и развојот на способностите, канцелариите и помошниот персонал и сл.

### **3. Процес на стратешко планирање**

Во прилог на обработката на основите на стратешкото планирање и предностите кои се појавуваат со негово ефективно користење, треба да се разгледаат и некои од механизмите кои се користат во процесот на стратешко планирање. Процесот на стратешко планирање започнува со надворешната и внатрешната анализа, со што се овозможуваат влезни информации во развивањето на стратегиите и стратешките одлуки и нивно поврзување со стратешкиот менаџмент. Овој процес може да се нарече и ситуационата анализа,

која означува преиспитување на постоечката состојба на компанијата, во рамки на нејзиното сегашно опкружување.

**Надворешна анализа** – вклучува испитување на надворешните елементи и фактори кои се релевантни за компанијата, како што се можностите, заканите, стратешките прашања и алтернативите. Постојат голем број на надворешни фактори кои мора да се земат во предвид, но исто така мора да се внимава оваа анализа премногу и непотребно да не се оптовари, бидејќи тоа може да доведе до значително трошење на време и ресурси.

Главните елементи кои се согледуваат преку надворешната анализа, се:

- *Анализа на купувачите* – вклучува идентификување на купувачите и нивните потреби. Посебен акцент треба да се даде на производите, специјалните побарувања, квалитетот и услугите кои ги бараат купувачите;
- *Анализа на конкуренцијата* – вклучува идентификување на конкуренцијата, начинот на нејзиното работење и потенцијал;
- *Анализа на индустријата* – се фокусира на согледување на потенцијалите на индустријата, генерално. На пример, дали компанијата и останатите во индустријата ќе може да постигнат задоволителен профит и дали производите и услугите се атрактивни за да ги привлечат купувачите;
- *Анализа на околината* – се фокусира на надворешните фактори кои може да создадат можности за компанијата. Оваа анализа е неопходно да биде ограничена, за да не биде преобемна во однос на времето и опсегот.

**Интерна анализа** – вклучува постигнување на детално разбирање за сите оние области кои се од стратегиска важност за компанијата. Основните елементи на оваа анализа се:

- *Анализа на перформансите* – вклучува оценка на ефикасноста на компанијата, изразена во финансиски резултати, (на пример стапка на принос на инвестициите), како и останати мерки, акко што се: удел на пазарот, анализа на производствената линија, висина на трошоци, развој на производот, лични способности и сл.

- *Одредување на стратешките опции* – се фокусира на преглед на оние елементи на компанијата кои влијаат на изборот на стратегиите, како што се минатите и идни стратегии; стратешките проблеми, кои доколку не се корегираат би можеле да доведат до значајна штета (на пример недоволен професионален кадар или останати ресурси); организациони можности и ограничувања; флексибилност на промени; силни страни и закани и сл.

Откако компанијата ќе ја согледа моменталната ситуација, стратешкото планирање може да започне. Стратешкото планирање се одвива во неколку чекори:

1. *Идентификација и селекција на стратегиите.* Првиот чекор во секоја надворешна и внатрешна анализа претставува дефинирање на мисијата на компанијата. Дефинираната мисија може да даде насока за растот, организациската филозофија, стандардите за однесување и етика, финансиските цели и.т.н.

2. *Идентификување на стратешките алтернативи* претставува вториот чекор, во кој се разгледуваат потенцијалните стратешки инвестиции (на пример, раст/експанзија, стабилност, заштеда/ликвидација), стратегиите за конкурентска предност (продажби, услуги, квалитет), и.т.н.

3. *Селектирање на стратегија* вклучува: одговор на можностите и закани, креирање на конкурентска предност, усогласување со целите и мисијата на компанијата, компатибилност со внатрешната организација, усогласеност со другите стратегии на компанијата, организациска флексибилност, употреба на организациска синергија, минимизирање на организациските слабости и сл.

4. *Имплементирање на избраните стратегии* претставува четврт чекор во процесот на стратешко планирање, во кој избраните стратегии се конвертираат во оперативни планови. Овие оперативни планови ги разработуваат организационите цели и задачи, преку детални планови кои се неопходни за нивно остварување. Со цел за исполнување на овие планови ресурсите на компанијата, кои ја вклучуваат и отовината, мора да бидат алоцирани на начин кој

ќе овозможи успешно остварување на поставените цели. Ова е всушност процесот на буџетирање.

5. *Ревидирање на стратегиите и нивно повторно планирање* претставува последниот чекор во процесот на стратешко планирање. Овој дел опфаќа развој и имплементирање на адекватен систем за информирање и мерење на напредокот на компанијата во остварување на стратегискиот план, оперативните и детални планови и буџети.

#### 4. Процес на краткорочно планирање

Една од најважните придобивки од системот на планирање во компанијата е тоа што ги присилува менаџерите, супервизорите, и останатите во компанијата да размислуваат за стратегиските прашања и алтернативи за постигнување на најефикасните можни резултати. Ова овозможува постигнување на интегрирани и координирани резултати и покрај промените и ограничените ресурси на компанијата.

Краткорочното или оперативно планирање обезбедува рамка за имплементирање на стратегиите и долгорочни планови на компанијата, во текот на пократки временски рамки, вообичаено во период од една година. Краткорочното планирање претставува директен дериват на стратегиското планирање и во исто време логичен чекор во конвертирање на стратегиските одлуки на врвниот менаџмент во краткорочни оперативни активности. Оперативниот план тргнува од тековните ресурси и ситуација во компанијата, креирајќи детална скица за постигнување на веќе договорените цели и задачи, за секој поединечен сегмент на компанијата. Постојат пет основни чекори во процесот на краткорочно планирање<sup>13</sup>:

1. *Планирање*. Се базира на компаниските цели и задачи.

---

<sup>13</sup> Reider, R., Heyler, P. “Managing cash flow”, John Wiley and Sons Inc., 2003

2. *Детално планирање и програмирање.* Откако менаџментот ќе ги дефинира целите и задачите на одделите во рамки на компанијата, персоналот на одделот ги развива алтернативите неопходни за нивна реализација.

3. *Финансирање.* Откако ќе се состави деталниот план, треба да се алоцираат потребните финансиски средства за секоја активност посебно. Со ова се интегрираат фазите на планирање и финансирање.

4. *Имплементација.* По одобрувањето на деталните планови и на нив поврзаните буџети, секој одделен сегмент од компанијата постанува одговорен за нивно имплементирање и остварување на делегираните задачи.

5. *Евалуација.* Процесот на евалуација на краткорочното планирање се состои во воспоставување на ефикасен систем на проценка дали се постигнати целите кои биле поставени. Врз основа на оваа проценка менаџментот одлучува дали треба да се продолжи со исполнување на планот, истиот да се промени или целосно да се откаже.



---

## Глава 3 – Анализа на продажната функција на компаниите и стратегиите за намалување на трошоците

---

### 1. Намалување на трошоците на продажба како основа за позитивен готовински тек

Додека продажбата на правиот производ на правиот купувач, во вистинско време и по вистинска цена која навреме ќе се наплати, може да биде главен фактор за остварување на позитивен готовински тек за компанијата, ефикасното намалување на трошоците може да биде уште позначаен фактор.

На менаџирањето на готовинскиот тек често пати се гледа како на исклучиво финансиска функција, со која треба да се занимава сметководството на компанијата. Точно е дека одредени аспекти од менаџирањето на готовината спаѓаат во доменот на сметководството, но сепак, основните принципи на готовинскиот тек, во и надвор од компанијата, произлегуваат од основните операции на компанијата. Приливот и одливот на готовина не настанува како производ на работата на сметководството. Тој настанува како резултат на активностите кои се спроведуваат од страна на оперативниот менаџмент во рамки на компанијата, т.е. е резултат на процесот на продажба на производи и услуги, на маркетингот, на работата на набавната служба и сл.

За ефикасно менаџирање на готовинскиот тек во рамките на компанијата и обезбеди доволно готовина за континуирано работење, од есенцијално значење е да оперативните активности се насочат не само кон задоволување на купувачите и остварување на профит, туку и кон заштеда и генерирање на готовина. Ова значи дека оперативниот менаџмент на компанијата не смее да ја остави одговорноста за готовината единствено на сметководителите. Менаџерите мораат да бидат свесни за готовинскиот тек и неговото влијание на компанијата во

целост, и најважно од се, да ја понесат одговорноста за нејзино совесно менаџирање.

Топ менаџментот ги дефинира очекувањата од продажната функција, која мора да се интегрира во процесот на планирање, процесот на производство, процесот на маркетинг и процесот на експанзија на компанијата. Останатите членови на менаџментот мораат да идентификуваат: кои производи на кои купувачи ќе им бидат продадени, со кој квалитет и квантитет, кои продажни активности ќе се превземат и како ќе се измери приливот на готовина во компанијата. Продажната функција ја претставува врската помеѓу компанијата и купувачите.

За да се започне со анализа на продажната функција, мора најпрво да се даде одговор на следниве прашања:

- Видот на бизнисот: производството, услугите, дистрибуцијата, и сл.
- Видот на продажба: директна продажба, продажба преку брокери, продажба од залихи и сл.
- Начинот на организација на продажбата: продажната сила на компанијата, дистрибутивната мрежа...
- Локација на продажните места: седиште на компанијата, оддалечени продажни канцеларии, продажба од дома, индивидуални канцеларии за продажба
- Организациона поставеност: менаџери за продажба, надгледување на продажбата, бројот на персоналот за продажба, помошен персонал и. т.н.
- Информационен систем: прогноза на продажбата, систем за планирање, продажна и потрошувачка статистика, производна линија и стапка на рентабилност
- Метод на компензација: провизија, плата и надоместоци, плата и бонуси и
- Системи и процедури: како функционира продажната функција и како е интегрирана со останатиот дел од компанијата

- Целта на продажната функција

Анализата на продажната функција на компанијата овозможува осознавање на начинот на работа на продажната функција, како и одредување на најкритичните делови од неа кои влијаат на позитивниот готовински тек. Добрата анализа на продажната функција овозможува разбирање на тоа како продажбата влијае на остварувањето на целите на компанијата и нејзиниот готовински тек.

Продажната функција мора да се третира како интегрален дел од процесот на планирање во компанијата. Топ менаџментот треба да одреди во кој бизнис ќе влезе компанијата, по кои бизнис принципи ќе се води, кои производи / услуги ќе бидат понудени на купувачите. Ваквите продажни планови мора во себе да имаат инкорпорирано максимално ниво на реална побарувачка, со цел да сите напори на компанијата се насочат кон потрошувачите, производството да се претвори во продажба, а продажбата во собрана готовина, во најкратко време. Секоја одделна продажба мора да се леда како остварен профит и прилив на готовина, т.е. остварување на позитивен готовински тек.

Додека зголемената продажба доведува до зголемување на нето готовинскиот прилив, намалувањето на трошоците доведува до зголемување на позитивниот готовински тек. За да се постигне сето тоа, неопходно е да се контролираат и производството и трошоците за продажба. За да се подобри готовинскиот тек, од есенцијално значење за компанијата претставува ефективната контрола на трошоците. Додека контролата на трошоците е стандардно прифатен начин преку компанијата настојува да ја подобри својата добивка, контролата на готовинскиот тек честопати не е доволно разбрана, или во најлош случај, намерно се игнорира. Иако понекогаш за да се намалат и елиминираат непотребните трошоци на компанијата потребен е само здрав бизнис разум, сепак може да се сретнат голем број на менаџерски и оперативни техники се користеле ефикасно во минатото или се моментално во тренд, како што се:

- Total quality management ( TQM )

- Партиципативно управување
- Бенчмаркинг стратегии
- Реструктурирање, реинжинеринг и усовршување
- Принцип на централизирано водство
- Образовни организации
- Ревизија на менталните парадигми
- Activity-based costing / менаџмент ( ABC/АБМ )
- Стратегиско, долгорочно, краткорочно и детално планирање
- Флексибилен буџет
- Комплексна теорија

Две техники – Бенчмаркинг и ABC се две формални методи кои може да се искористат со цел да се илустрира како специфичните анализи на трошоците и методите за нивно редуцирање може ефективно да се искористат за подобра контрола на трошоците, а со тоа и подобрување на готовинскиот тек на компанијата. Како што е наведено погоре, секој процес што помага во намалување на трошоците ќе резултира со подобрување на готовинскиот тек, се додека не ја нарушува функцијата на продажбата, односите со купувачите или на некој друг начин не го загрози опстанокот на компанијата. Benchmarking и activity-based costing се доброприфатени техники за унапредување на активностите и намалување на трошоците, како и за унапредување на основите за одредување на цените на производите и услугите.

### **1.1. Benchmarking стратегии**

Бенчмаркинг стратегијата претставува основа за идентификување, имплементирање и одржување на објективни внатрешни проценки и надворешни компарации и анализи. Таа претставува алатка за прибирање на податоци поврзани со намалување на трошоците, креирање на програми за континуирано подобрување и остварување на конкурентска предност.

Бенчмаркингот може да се дефинира како процес за анализа на интерните операции и активности, со цел да се идентификуваат областите за намалување на трошоците и подобрување на процесите, како дел од програмата за континуирано подобрување. Процесот започнува со анализирање на постојните активности, идентификување на областите за намалување на трошоците и потребно подобрување, а потоа воспоставување на стандарди за извршување, врз основа на кои може да се спроведат активности за мерење на постигнатите резултати. Целта на оваа стратегија е да се подобри секоја поединечно идентификувана активност, така што таа ќе се извршува најекономично, најефикасно и најефективно, и таква ќе остане. Најдоброто работење не секогаш се мери со оставрување на најниски трошоци, истото може да се мери преку вредноста на акциите, задоволството на купувачите и сл..

Бенчмаркинг процесите се директно насочени кон континуирано преземање на активности за намалување на трошоците и оперативни подобрувања, зголемување на квалитетот во сите активности до степен на перфекција и ефикасна примена на најдобрите практики во работењето. Централна точка во сите овие активности се купувачите, кои имаат свои очекувања и се крајни судии за квалитетот и остварувањата на компанијата.

Резултатите од бенчмаркинг процесот им обезбедуваат информации на сопствениците, менаџерите и вработените, кои им се потребни за донесување на одлуки за ефективно алоцирање на ресурсите и стратешко фокусирање на компанијата. Процесот на бенчмаркинг обезбедува и објективни мерила за оценка на успехот во остварување на интерните цели и планови на компанијата, како и мерила за остварувањата на компанијата во конкурентската средина.

Ефективниот бенчмаркинг ги зема во предвид како надворешните, така и внатрешните потреби на компанијата. Примери на цели на стратегијата на бенчмаркинг се:

- зголемување на продажбата,
- заработка по акција,
- вкупни средства,

- враќање на инвестициите,
- враќање на средствата,
- раст на профитот,
- нето профит,
- однос помеѓу долгот и сопственоста,
- цена на акциите, дивиденди,
- промена на готовинскиот тек,
- опстанок и раст, и.т.н.

Бенчмаркингот има различни појавни облици. Најопшта е поделбата на интерен и екстерен бенчмаркинг.

#### *Интерен бенчмаркинг*

Интерниот бенчмаркинг вклучува анализа на тековното работење во различни области на дејствување на компанијата, со цел за идентификување на двигателите на најдобрите практики. Интерниот бенчмаркинг се фокусира на анализа на интерното работење на компанијата, пред екстерното. Интерниот бенчмаркинг е техника која се користи да се идентификуваат и имплементираат активностите кои водат кон намалување на оперативните трошоци, обезбедувајќи на тој начин рамка за споредување на различните практики на работење внатре во компанијата, како и нивно споредување со најдобрите екстерни практики.

#### *Екстерен бенчмаркинг*

Екстерниот бенчмаркинг се користи за споредување на работењето на компанијата со активностите на останатите компании, првенствено во развивање на стратегии за намалување на трошоците и остварување на позитивен готовински тек.

Екстерниот бенчмаркинг ги вклучува следниве типови:

1) *Конкурентски бенчмаркинг* – ги идентификува силните и слабите страни на конкурентите на компанијата, со цел за дефинирање на сопствена успешна

конкурентска стратегија. Исто така може да помогне во дефинирање на приоритети кои се однесуваат на подобрувања во специфични области, како што се услугите за купувачите, идентификување на најдобрите производи, оперативна ефикасност, резултати од работењето и.т.н. Најпроста форма на ваков тип на бенчмаркинг претставува купување на конкурентскиот производ, негова анализа и утврдување на конкурентска предност – стратегија на креативна имитација.

2) *Индустриски бенчмаркинг* – се обидува да ги идентификува трендовите, иновациите и новите идеи во севкупното работење на одредена индустрија. Ова овозможува поставување на нови, подобри критериуми за мерење на перформансите на компанијата, но сепак не води до некои големи конкурентни откритија, бидејќи и другите компании поминуваат низ истите процеси.

3) *Бенчмаркинг Најдобар во класата* – е стратегија која врши анализа на остварувањата на повеќе различни индустрии, во потрага по најдобрата практика и искуство. Го поддржува континуираното подобрување на работењето, зголемување на ефикасноста на резултатите и идентификување на можности за подобрување во сите области од работењето на компанијата.

4) *Комбиниран бенчмаркинг* – е стратегија од која се очекуваат најдобри резултати, бидејќи се работи за комбинација на резултатите од примената на интерниот и екстерен бенчмаркинг во компанијата

5) *Стратегиски бенчмаркинг* – ги истражува и копира најуспешните стратегии на конкурентските компании.

## 1.2. Принципи на “ Activity base costing - ABC “ системот

ABC претставува трошочна сметководствена методологија на доделување на трошоците за ресурсите на трошочните објекти, врз основана оперативните активности. Во процесот на управување со готовината на компанијата, ваквиот начин на утврдување на трошоците понатаму може да се користи за различни компаративни анализи, идентификување на критичните области за ревизија, како

и за развој на препораки за намалување на трошоците, со цел за подобрување на профитабилноста на целокупното работење и готовинскиот тек на компанијата.

Според ABC методот активностите на компанијата се тие кои ги создаваат трошоците, а не производите и услугите (како во традиционалното сметководство на трошоци). ABC пристапот кон трошоците ја признава причинската врска помеѓу причинителите на трошоците, ресурсите и активностите. ABC системот на пресметка на трошоците прво ги дефинира активностите кои се случуваат во текот на производството или продажбата на одреден производ или услуга, а потоа ги утврдува и трошоците за овие одделни активности. Со примена на оваа методологија не се врши разграничување на трошоците по организациони делови на компанијата (како што е случајот кај традиционалниот систем), туку само по извршени активности. Исто така и општите трошоци се распределуваат врз основа на активностите (нивните причинители), а не врз основа на арбитрарна распределба, како што е на пример директниот труд. Ова значи дека секоја активност на компанијата се вреднува врз основа на трошоците кои ги предизвикува и на нејзината значајност и неопходност за остварување на поставените цели на работењето. Сите активности кои не се неопходни се настојува да се елиминираат, со што и трошоците се сведуваат на минимално ниво и се зголемува позитивниот готовински тек на компанијата.

Некои од позначајните цели (приоритети) на ABC системот се:<sup>14</sup>

*Стратегиски приоритети:* Идентификување, поставување и имплементирање на организационите и детални планови, заедно со процедурите за флексибилно буџетирање ;

- *Мерење на ефикасноста на трошоците* - идентификување на можностите за намалување на трошоците, подобрување на квалитетот на производите / услугите, подобрување на процесите и.т.н

---

<sup>14</sup> Reider, R.,Heyler, P. “Managing cash flow”, John Wiley and Sons Inc., 2003



- *Континуирано подобрување* – на методите за работа; употреба на објектите и опремата; продуктивноста; ефикасно искористување на потенцијалот на вработените; продажбата и односот со купувачите; неефикасноста; елиминирање на отпадот, и.т.н.
- *Капитални инвестиции* - користење на ограничените ресурси на поекономичен, поефикасен и поефективен начин
- *Организациски менаџмент* – овозможување на менаџментот да управува со работата и контролата на компанијата, преку најоптималниот однос помеѓу трошоците и користите.
- *Управување со готовината* - идентификување на можностите за зачувување на готовината; намалување и елиминирање на непотребните трошоци; развој на стратегиите за зголемување на цените; ефективна употреба на ресурсите.

Activity based management (ABM) го користи ABC системот за обезбедување на информации за подобрување на управувањето со компанијата и спроведување на тековните активности. Целта на ABM и ABC треба да биде зголемување на вредноста на производите / услугите кои им се нудат на купувачите и зголемување на профитот на компанијата, со обезбедување на висок квалитет/додадена вредност за купувачите, со најниски можни трошоци.

ABM и ABC концептите обезбедуваат методологија за мерење на успехот или неуспехот во менаџирањето со готовинскиот тек на компанијата, исто како и останатите програми за подобрување на перформансите, како што се TQM (Total quality management, JIT (Just in time) концептот и sl.

---

## Глава 4 - Финансиската анализа – основа за донесување на одлуки во врска со готовината

---

### 1. Поим, цели и задачи на финансиската анализа во делот на управување со готовината на компаниите

„Финансиската анализа претставува ставање на расположливите податоци и информации за работењето на компанијата во однос, за да се дојде до продлабочени сознанија за значајни фактори, а со цел утврдување на веројатноста на грешките и трендовите и дејствување во насока на нивно поместување во саканиот правец“<sup>15</sup>.

Кога се зборува за финансиска анализа, се мисли на испитување на финансиската состојба на компанијата, преку испитување на нејзините составни елементи. Тие составни елементи се одделните подрачја кои ја отсликуваат финансиската кондиција на компанијата, при што за секое од овие подрачја постои посебен избор на показатели, преку кои се добива одговор на следниве прашања:

1. Дали компанијата е ликвидна, т.е дали е во состојба да врши исплата на доспеаните обврски ?
2. Со каква ефикасност, односно колку активно компанијата ги користи средствата со кои располага ?
3. Колку компанијата е задолжена и какви се нејзините можности за извршување на договорите ?
4. Каква е профитабилноста на компанијата ?
5. Какво е влијанието на пазарот врз цената на акциите на компанијата и нејзините перформанси ?

---

<sup>15</sup> Д-р Фотов Р. „Финансиски менаџмент“, Универзитет „Гоце Делчев“ - Штип, 2010 год

Токму на овој начин се групирани и финансиските показатели, преку кои се извршува финансиската анализа. Основа за финансиската анализа претставуваат изготвените финансиски извештаи од страна на компаниите (биланс на состојба, биланс на успех, извештај за готовински текови, извештај за промена на капиталот). Во нив се наоѓаат речиси сите потребни информации од кои може да се стекнат сознанија за горенаведените аспекти на финансиската состојба на компанијата. Покрај тоа што треба да бидат навремено изготвени и веродостојни, од големо значење е да овие финансиски извештаи бидат ревидирани, т.е. да поминале низ процес на ревизија од овластени ревизори, со што би се потврдила соодветноста на употребените сметководствени методи и принципи.

Меѓутоа, самите финансиски извештаи, иако се основа за анализата, сепак не се доволни за да само врз основа на нив се извлечат заклучоци за работењето на компанијата. На пример, можеби нето добивката од 1.000.000 денари за еден мини маркет претставува добар резултат, но тоа не значи дека е добар и за некоја голема компанија. Дали износот на готовина од 100.000 денари е доволен за подмирување на тековните обврски? Дали состојбата со долгорочната задолженост на компанијата може да се оцени како задоволителна или ризична, и.т.н. Одговорот на овие прашања не може да се даде со директно користење на податоците од финансиските извештаи, туку само со спроведување на детална финансиска анализа.

Недостаток на финансиските извештаи е тоа што вредностите во нив се прикажани како апсолутни големини. Како такви, овие големини се речиси неспоредливи доколку се анализираат различни компании од иста дејност, доколку се споредуваат одделни компании со просекот на дејноста, па дури и доколку се прават споредби со состојбата на анализираната компанија во претходните години. За да се постигне меѓусебна споредливост, финансиската анализа ги претвара овие податоци во релативни, на тој начин што врши пресметка на односите помеѓу одделни апсолутни големини. Добиените резултати од овие пресметки представуваат показатели, односно стапки, поради што и анализата го добила името рацио – анализа.

Сите показатели кои се утврдуваат во рамките на финансиската анализа имаат широка примена. Финансиската анализа генерално може да се подели на анализа за интерна и екстерна употреба.

*Интерната употреба на финансиската анализа* опфаќа нејзина употреба внатре во компанијата. Тоа е овозможено со помош на користење на аналитички податоци од страна на менаџерите. Преку вршење на споредба помеѓу тековниот и претходните периоди, како и споредба со другите компании од дејноста, менаџерите добиваат информации за тековната состојба на компанијата, трендовите, настанатите промени, врз на основа на што донесуваат заклучоци за тоа што треба да се направи во иднина.

*Екстерната употреба на финансиската анализа* се однесува на нејзина употреба од страна на сите останати корисници: постојните и потенцијални акционери, постојните и потенцијални кредитори, финансиските и економски аналитичари, потрошувачите, владата и владините организации, и.т.н.

Финансиската анализа е значајна само доколку послужи за донесување на релевантни заклучоци. Поради ова, неопходно е при нејзино спроведување да се следи одредена постапка:

1. *Дефинирање на целта, т.е кој ќе биде корисник на анализата.* Пред да се почне со финансиската анализа, неопходно е да се дефинира целта на анализата. Финансиската анализа може да има различни намени, како што се изработка на инвестициска студија, изработување на годишен извештај на акционерското друштво, анализа на кредитно барање, анализа на готовинскиот тек, и.т.н. Со оглед на мноштвото на показатели кои ги нуди финансиската анализа, дефинирањето на целта на анализата овозможува да бидат избрани токму оние показатели или групи на показатели кои најдобро одговараат на поставената цел. Во овој чекор треба да се одговори на прашањата: кој е нарачателот, т.е. корисникот на анализата, бидејќи овие две прашања се тесно поврзани.

2. Утврдување на стандардите за споредба. Во овој, втор чекор, се утврдуваат нормативите, стандардите со кои ќе се врши споредба на добиените резултати од анализата, или тоа се големините кои треба да претставуваат нормално ниво на добиените показатели, на која основа би се оценувале конкретните аспекти на финансиската состојба ( ликвидност, задолженост и.т.н. ). При ова, треба посебно да се внимава на следниве елементи:

- стандардите да се дефинираат пред пресметување на показателите, за да не се случи нивно “ дотерување “ согласно со подоцна добиените резултати;

- споредбите да се вршат во рамките на истата дејност или на целото стопанство, а само по исклучок и со компании од друга дејност;

- стандардите кои се базираат на пресметките кај другите компании да бидат утврдени според иста методологија, а при изготвување на финансиските извештаи да се користат исти сметководствени методи и принципи, како и да се однесуваат на ист временски период. Во зависност од избраниот стандард за споредба, се разликуваат:

- статичка анализа - кога за споредба се користат показатели од ист период во кој се врши анализата. Како стандард за споредба треба да се земат показателите пресметани кај најдобрите компании од истата дејност или просекот на ниво на дејноста или на целото стопанство;
- динамичка анализа - кога за споредба се користат показатели од набљудуваната компанија од изминатите периоди;
- комбинирана анализа – кога истовремено се применува и статичка и динамичка анализа.

Покрај наведените облици, се користи и т.н. *анализа на трендот*, кај која, врз основа на историските податоци за одделни показатели, се утврдува трендот во нивното движење, со што се овозможува донесување на заклучоци за нивната меѓузависнот и условеност од различните појави, како и предвидување на идните движења.

3. *Пресметка на финансиските показатели* се врши во третата фаза. Согласно целите на анализата, се врши пресметка на сите или на некои групи на показатели. Не постојат конкретни показатели кои би морале да се земат за анализа во сите конкретни случаи.

4. *Донесување на заклучоци врз основа на пресметаните показатели.* Показателите сами по себе не се цел. Од нив треба да се изведат заклучоци кои треба да кореспондираат со целта на анализата. Поради тоа, во оваа фаза се врши споредба на добиените резултати со претходно поставените стандарди и врз основа на тоа се донесуваат заклучоци, бидејќи не секогаш висината на показателите е доволна за да се утврди квалитетот на финансиската состојба на компанијата. Често пати се случува различните показатели од иста група да доведат до спротивни заклучоци. Поради ова, последната фаза од финансиската анализа не треба да се свати како техничка задача, туку како активност за која е потребно многу знаење и искуство на аналитичарот.

Финансиската анализа на готовинските текови на една компанија се врши врз основа на Извештајот за готовински текови, кој претставува изведен финансиски извештај, бидејќи настанува се преуредување на позициите од билансот на состојба и билансот на успех. Финансиската анализа на готовинските текови, покрај анализата на билансот на успех и билансот на состојба, се смета за една од поважните анализи, која својата афирмација ја има стекнато на почетокот на 90 –тите години од 20 век, кога голем број на успешни компании се соочиле со големи проблеми со солвентноста, бидејќи имале поголеми одливи од приливи на готовина.

Готовинскиот тек се смета за крвотокот на компанијата. На компанијата на која и недостига готовина во најкраток рок нема да може да одговори на доспеаните тековни обврски, а на подолг рок ваквата состојба може да доведе до несолвентност и стечај. Оваа ситуација настанува поради различните претпоставки од кои се поаѓа при препознавање на приходите и расходите, во однос на приливот и одливот на готовина.

Финансиската анализа на извештајот за нето добивката (билансот на успех) се заснова на тековната рентабилност (приходи и расходи), додека пак утврдувањето на нето готовинскиот тек се заснова на концептот на готовинските текови ( разлика помеѓу приливот и одливот на готовина).

Целта на финансиска анализа на готовината е обезбедување на информации кои ќе им послужат на корисниците да ја проценат<sup>16</sup>:

- способноста на компанијата да генерира доволно готовина со која ќе ги финансира деловните активности,

- способноста на компанијата да врши исплата на главнината и каматата по основа на земени кредити и дивиденди на акционерите и

- способноста на компанијата да расте и да се развива со помош на дополнително вложување во недвижности, објекти и опрема или да продава долгорочни средства како би генерирала готовина.

Корисниците на финансиската анализа многу внимание посветуваат на готовинскиот тек и неговата споредба со вредностите од билансот на успех, бидејќи помеѓу нето добивката и нето готовинскиот тек од деловните активности постои одредена поврзаност. Така, нето добивката е последица на разликата помеѓу приходите и расходите, а нето готовинскиот тек од оперативните активности е резултат на разликата помеѓу приходите кои се сведени на примања ( приливи ) на готовина и расходите кои се сведени на исплата ( одлив ) на готовина. Тоа значи да приходите во билансот на успехот не се во потполност следени од примање на готовина, ниту е секој расход следен со одлив на готовина.

Целта на финансиската анализа на готовинскиот тек е да ја утврди разликата помеѓу нето добивката од билансот на успех и нето готовинскиот тек од

---

<sup>16</sup> Koen Marius, Oberholster Johan, “Analysis and Interpretation of Financial Statements”, Juta and Company Limited, 1999.

оперативните активности од извештајот за готовински текови, односно да утврди дали примарната дејност на компанијата е профитабилна (нето готовинскиот тек претставува индикатор за успешноста) и дали таа дејност може да “произведува готовина” (нето готовинскиот тек од оперативни активности претставува индикатор за “производство” на готовина).

## 2. Финансиска рацио анализа

Анализата на финансиските извештаи многу често се поистоветува со анализата со примена на финансиски показатели. Показателите се односи помеѓу две големини изразени во прости математички формули. При пресметка на финансиските показатели се ставаат во сооднос вредностите на две различни ставки од финансиските извештаи. Овие показатели имаат своја вредност само доколку правилно се интерпретираат. Интерпретацијата (толкувањето) на финансиските показатели се врши секогаш во сооднос со некое правило, стандард или норма. Во анализата на финансиските извештаи, примарно во анализата со помош на финансиски показатели, се користат следниве стандарди за споредување и интерпретација:

- ментални стандарди на самиот аналитичар, кои произлегуваат од неговото искуство за тоа што се смета за нормални показатели, а што не;
- споредување со просекот на гранката во која работи компанијата;
- споредување со историските показатели на истата компанија (претходните години);
- споредување со показателите кои се внесени во плановите на компанијата;
- споредување со утврдените стандарди (вообичаени во литературата и практиката).

Финансиските показатели - индикатори или рацио броевите се показатели на клучните перформанси на компанијата во изминатиот период. Рацио анализата претставува комбинација на различни рацио броеви, кои претставуваат однос помеѓу една билансна позиција наспроти друга, изразена во проста математичка



формула. Рацио анализата е и практично средство за контрола на процесот на управување со финансискиот систем на компанијата.

Финансиската анализа со помош на рацио броевите овозможува:

- Согледување на трендовите во финансиското работење на компанијата,
- Споредување на финансиската состојба и успешност на конкретната компанија со други компании во рамките на истата дејност и пошироко,
- Утврдување на меѓузависноста помеѓу факторите кои влијаат на финансискиот успех на компанијата.

Во литературата може да се сретната различни варијанти на одделните финансиски показатели, но генерално, сите тие можат да се сврстат во пет големи групи:

- Финансиски показатели за анализа на ликвидноста на компанијата
- Финансиски показатели за анализа на деловната активност (ефикасност на користење на средствата)
- Финансиски показатели на финансиската структура и задолженост
- Финансиски показатели на рентабилност (профитабилност)
- Финансиски показатели на пазарната вредност

Во продолжение следи краток осврт на најчесто користените финансиски показатели од секоја група, од причина што во пресметката на сите нив влегува и готовината, како биланска ставка, на директен или индиректен начин. Секое подобрување на работењето на компанијата, изразено преку подобрување на вредностите на финансиските показатели, значи и подобрување на ефикасноста во делот на располагање, употреба и управување со готовината и готовинските текови на компанијата.

## 2.1. Финансиски показатели за анализа на профитабилноста

Финансиските показатели на рентабилноста уште се нарекуваат и показатели на успешноста или рентабилноста на компанијата. Со овие показатели се мери способноста на компанијата да стекне соодветен поврат на средствата и акционерскиот капитал. Со финансиските показатели на профитабилноста се оценува способноста на компанијата да генерира приходи, т.е. колку компанијата е способна да управува со трошоците на работење.

Анализата на профитабилноста на компанијата може да биде *парцијална* или *глобална*. Парцијалната се однесува на пресметка на стапката на оперативна и нето добивка, која анализа се врши само врз основа на ставките од билансот на успехот. Глобалната анализа ги опфаќа стапката на принос на вкупните деловни средства (актива) и стапката на принос на сопствените средства (акционерски капитал), чие утврдување и анализа се извршува врз основа на двата биланса - и билансот на успех и билансот на состојба.

**Парцијалните показатели на профитабилноста** се утврдуваат исклучиво врз основа на податоците од билансот на успех. Овде спаѓаат: стапка на оперативна добивка и стапка на нето добивка. Нивната пресметка е како што следи:

$$\text{Стапка на оперативна добивка} = \frac{\text{Оперативна добивка}}{\text{Приходи од нпродажба}} \times 100$$

Утврдената големина на оваа стапка го покажува процентуалното учество на оперативната добивка на компанијата во вкупните приходи од продажба. Со оваа стапка се мери остварената профитабилност на компанијата, која не ги зема во предвид трошоците на финансирање.

$$\text{Стапка на нето добивка} = \frac{\text{Нето добивка}}{\text{Приходи од продажба}} \times 100$$

Добиениот резултат од пресметката на овој показател го покажува учеството на нето добивката во вкупните приходи на компанијата. Ова е показател за кој најмногу се интересираат сите корисници на финансиските извештаи, затоа што тој ја покажува нето добивката која и останува на компанијата, по покривање на сите трошоци на работењето.

**Глобалните показатели на профитабилност**, за разлика од парцијалните, се пресметуваат со користење на ставките и од двата биланса – билансот на состојба и билансот на успех. Во оваа група на индикатори спаѓаат стапката на принос на вкупните средства (Return on assets ROA) и стапката на принос на сопствените средства (акционерскиот капитал) ( Return on equity ROE). Во продолжение следи начинот на нивна пресметка:

$$\text{Стапка на принос на вкупни средства} = \frac{\text{Нето добивка}}{\text{Вкупни средства}} \times 100$$

Вака пресметаниот показател покажува колку денари принос, во вид на нето добивка, остварува компанијата во анализираниот период, на секои 100 денари просечно ангажирани вкупни средства.

$$\text{Стапка на принос на акцион. капитал} = \frac{\text{Нето добивка}}{\text{Акционерски капитал}} \times 100$$

Пресметаниот показател на овој начин покажува колку денари принос, во вид на нето добивка, остварува компанијата во сметководствениот период, на секои 100 денари просечно ангажиран акционерски капитал (сопствени средства).

## 2.2. Финансиски показатели за анализа на ликвидноста

Финансиските показатели на ликвидноста имаат за цел да укажат за способноста на компанијата да ги подмири своите обврски во доспеаните рокови,

одржување на потребната структура на средства и зачувување на добар кредитен бонитет. Најчесто користени во практиката се следните финансиски показатели за анализа на ликвидноста на компаниите:

- a) финансиски показател на тековна (општа) ликвидност
- b) финансиски показател на редуцирана (брза) ликвидност, или т.н. Acid test
- c) финансиски показател на готовинска ликвидност

a) Финансискиот показател на тековна (општа) ликвидност ја покажува способноста на компанијата за навремено подмирување на тековните обврски, со тековните средства со кои располага. Нормала или стандард за овој финансиски показател е 2:1 (што значи дека компанијата треба да располага со двојно повеќе тековни средства во однос на тековните обврски, за да се смета за ликвидна), но толкувањето треба да биде внимателно, бидејќи е потребно да се испита моменталната структура на тековните средства и истовремено да се утврди и показателот на обрт поединечните тековни средства (залихи, побарувања и готовина).

Финансискиот показател на тековна - општа ликвидност се пресметува на следниот начин:

$$\text{Показател на тековна ликвидност} = \frac{\text{Тековни средства}}{\text{Тековни обврски}}$$

Показателот добиен преку ваквата пресметка покажува со колку денари тековни средства се покрива секој денар од тековните обврски на компанијата. И покрај тоа што за стандардна големина на овој показател се смета вредност 2, сепак треба да се има во предвид и фактот дека не постојат правила кои се подеднакво применливи за сите компании, и во сите ситуации.

б) Показателот на редуцирана (брза) ликвидност се нарекува уште и Acid test. Карактеристично за овој показател е тоа што при пресметката, од тековните

средства се одземаат залихите, како најмалку ликвидна форма на овој вид на средства, и потоа разликата се става во сооднос со тековните обврски на компанијата. Доколку наведениот однос изнесува 1:1, начелно се смета дека состојбата со брзата ликвидност на компанијата е релативно задоволителна.

Следи формулата за пресметка на показателот за редуцирана ликвидност:

$$\text{Показател на редуцирана ликвидност} = \frac{\text{Тековни средства} - \text{Залихи}}{\text{Тековни обврски}}$$

Вака пресметаниот показател покажува со колку денари релативно ликвидни средства се покрива секој денар тековни обврски на компанијата. Се смета дека овој финансиски показател претставува поверодостојна мерка за ликвидноста на компанијата, бидејќи залихите кај голем број на компании се трансформираат во ликвидни средства во период кој е релативно долг.

с) Финансискиот показател на готовинска ликвидност е посебно значаен кај краткорочните доверители, кои внимателно го следат и анализираат, бидејќи тој претставува индикатор за краткорочната ликвидност и способност на компанијата за враќање на долговите. Нето обртните средства со кои располага компанијата овозможуваат задолжување на компанијата на краток рок. Банката која ја превзема обврската да биде краткорочен доверител на компанијата, на овој начин го оценува можниот степен на ризик за враќање на вложените средства.

Показателот на готовинската ликвидност се пресметува по следнава формула:

$$\text{Показател на готовинска ликвидност} = \frac{\text{Готовина}}{\text{Тековни обврски}} \quad \text{или} \quad \frac{\text{Готовина}}{\text{Доспеани обврски}}$$

Доколку добиената вредност на показателот за готовинска ликвидност е поголема од 1 компанијата, се смета дека компанијата која е предмет на анализа е ликвидна, на денот на мерење на ликвидноста. Вредност 1 е долна граница под која вредноста на овој показател не треба да падне. Доколку пресметаниот показател е со вредност помала од 1, ова претставува сигнал дека расположливата готовина на компанијата не е доволна за подмирување на нејзините тековни / доспеани обврски.

### 2.3. Финансиски показатели за анализа на задолженоста

Финансиските показатели преку кои се анализира задолженоста на компаниите, ја покажуваат нивната финансиска структура, т.е. до која мера компанијата се финансира преку задолжување. Поголем степен на задолженост на компанијата за банките и другите доверители значи поголем кредитен ризик и обратно, понизок степен на задолженост индицира намален кредитен ризик на компанијата. Вредноста на овие показатели е различна од компанија до компанија и не постои некоја однапред дадена нормала или стандард. Затоа, оценката на вредноста на овие показатели се врши преку споредба на тековните со историските вредности, како и со просекот на гранката во која работи компанијата.

Показателите на финансиската структура се многу важни за аналитичарите, бидејќи се користат за да се оцени финансиската состојба на компанијата. Најчесто користени показатели од оваа група се следните:

$$\begin{aligned} \text{Сооднос на позајмени наспроти вкупни извори за финансирање} &= \\ &= \frac{\text{Позајмени извори (долгорочни и краткорочни обврски)}}{\text{Вкупна пасива}} \end{aligned}$$

Овој сооднос варира од компанија до компанија, така што не постои однапред определена нормала или стандард. Поради тоа, истиот треба да се спореди со претходните години на компанијата, кога станува збор за учество на

позајмените средства (извори), како и со просекот на гранката во која работи компанијата.

$$\text{Сооднос на обврските и сопствениот капитал} = \frac{\text{Долгорочни обврски и резерви}}{\text{Сопствен капитал}}$$

Со овој показател се изразува степенот на дејствување на финансискиот левериц (задолженоста) на компанијата, со кој се настојува да се измери ефектот на финансирање на позајмените извори врз рентабилноста или стапката на принос на сопствениот капитал<sup>17</sup>.

$$\text{Показател на покриеност на камата} = \frac{\text{Оперативна добивка}}{\text{Трошоци за камата на кредити}}$$

Финансирањето на компанијата со долгорочни кредити или емисија на обврзници предизвикува настанување на фиксни периодични расходи на име камата, како фиксна обврска која компанијата мора да ја подмири. Овие издатоци по основ на камата паѓаат на товар на оперативната добивка. Овој показател се споредува со вредноста на истиот показател за компанијата од претходните години. Тешко е да се каже колку оваа покриеност реално треба да изнесува, бидејќи не постои општ прифатен стандард.

#### 2.4. Финансиски показатели за анализа на пазарната вредност

Финансиските показатели на пазарната вредност се користат најмногу во развиените пазарни економии, за оценка на ефикасноста на акционерските компании. Тие често се нарекуваат и показатели на сопственоста. Во практиката најчесто користени показатели од оваа група се: заработувачка по акција и дивиденда по акција.

---

<sup>17</sup> Трајковска Ѓ.О., Колева Б. „Анализа на финансиски извештаи”, Штип, 2013

Заработувачката (нето добивка) по акција покажува колку денари нето добивка има остварено компанијата по една обична акција. Пресметката на овој показател се врши со примена на следната формула:

$$\text{Нето добивка по акција} = \frac{\text{Нето добивка}}{\text{Број на емитирани обични акции}}$$

Овој показател покажува колкав дел од добивката може да се распредели на акционерите во вид на дивиденда или да се акумулира, што зависи од големината на остварената добивка и политиката на нејзината распределба. Бројот на обичните акции е, всушност, бројот на емитираните и продадени акции, односно оние акции кои ги поседуваат сопствениците. Овде не се земаат предвид трезорските акции (treasury shares), кои не се наоѓаат во оптек, туку компанијата ги откупило со цел да ги поништи или да изврши дополнителна емисија. Со овој показател се мери успешноста на работењето на претпријатијата и е многу значаен индикатор во ивентициската анализа која ја спроведуваат потенцијалните инвеститори.

Показателот дивиденда по акција покажува колку денари дивиденда остварува сопственикот на акциите по една акција. Се пресметува на следниот начин:

$$\text{Дивиденда по акција} = \frac{\text{Исплатена вкупна дивиденда}}{\text{Број на обични акции}}$$

Распределбата на нето добивката на дивиденда и задржана добивка е дел од политиката на распределба на добивката, која се разликува од компанија до компанија. На пример, брзо растечките претпријатија целата добивка ја насочуваат во компанијата (пример Microsoft), додека стабилните фирми, како General Electric, поголем дел од добивката ја распределуваат на акционерите во вид на дивиденда (околу 30%).



### 3. Cash flow (кеш флоу анализа) – анализа на извештајот за готовински тек

Cash flow (кеш флоу) анализата претставува еден од инструментите за управување со финансиите и претставува предмет на голем број анализи, посебно во американската и европска литература. Поимот кеш флоу произлегува од англискиот јазик и во слободен превод значи “готовински тек” или “прилив на готовина”, но и како “готовински тек”. Поимот кеш флоу има две значења:

- Како постојани примања (приливи и издавања (одливи) кои протекуваат низ компанијата (брuto кеш флоу), или како разлика помеѓу приливите кои произлегуваат од продадените производи и услуги и одливите кои се поврзани со производството на производи и услуги (нето кеш флоу);
- Како збир од добивката, амортизацијата и другите трошоци кои не предизвикуваат излез на готовина, т.е. како дел од приливот кој останува во компанијата и се користи за исплата на дивиденди, финансиски инвестиции и за исплата на долговите, или дел од нето добивката која произлегува од работењето.

Концептот на кеш флоу анализата е од понов датум. За прв пат се појавува во почетокот на 50-те години на XX век во одредени американски корпорации за производство и продажба на нафта. Под вилјание на оваа практика, набргу се проширува и во Европа.

Основна пречка во мерењето на готовинскиот тек на компанијата претставуваат различните текови на готовина. Постојат приливи и одливи на готовина, но исто така постои и одредена количина на готовина која се наоѓа во благајните на компаниите и на тековните сметки.

Извештајот за готовински текови, како преглед на приливите и одливите на готовина во пресметковниот период поделени според клучните активности, претставува значаен финансиски извештај со којшто се дополнуваат информациите вклучени во основните финансиски извештаи - билансот на состојба и билансот на успех. Основната цел на сметководственото известување е на сите заинтересирани корисници да им овозможи да стекнат увид во

способноста на компанијата да генерира готовински текови, поврзани со нивните вложувања. Акционерите и потенцијалните инвеститори се заинтересирани за готовинските текови од дивиденди на акциите, додека кредиторите се заинтересирани за готовинските текови поврзани со кредитните аранжмани (каматите). Менаџерите, исто така, се заинтересирани за готовинските текови на компаниите, бидејќи од усогласеноста на примањата и издавањата на готовина зависи финансиската и оперативната флексибилност на компаниите. Извештајот за готовински текови им служи на корисниците да ги проценат промените на нето средствата на компанијата, нејзината финансиска структура, ликвидноста и солвентноста, како и способноста на компанијата да се прилагодува на променливите барања на деловното окружување.

Извештајот за готовински текови е значаен како за тековното планирање на потребите за готовина, така и за деловното одлучување и контрола на идните деловни активности на компанијата.

*Анализата на готовинските текови* уште се нарекува и проценка на солвентноста на компанијата. **Солвентност** е способност на компанијата долгорочно да ги покрива сите свои достасани обврски за плаќање, во роковите на нивното достасување. Тоа значи дека проценката на солвентноста е значаен сегмент во анализата на готовинските текови и се состои од анализа на клучните позиции од овој извештај, кои се однесуваат на оперативните, инвестициските и финансиските активности.

Проценката на солвентноста се однесува на проценката на временската усогласеност на приливите и одливите на готовина од споменатите активности и тоа не само внатре во поединичните активности, туку и помеѓу активностите кои генерираат готовина. Проценката на солвентноста или анализата на готовинскиот тек се состои од три подрачја<sup>18</sup>:

- анализа на оперативните перформанси на компанијата,
- анализа на финансиската флексибилност, и
- проценка на ликвидноста.

---

<sup>18</sup> Knezevic, G. "Analiza finansijskih izvestaja", Univerzitet Singidinum, Belgrad, 2009

**Оперативните перформанси** на компанијата се однесуваат на способноста на компанијата да расте и да се развива преку вршење на оперативните активности. Компанијата која најголем дел од приливите на готовина ги остварува од продажба на готови производи, стоки и услуги, а одливите од активности поврзани со плаќања на трошоците содржани во продадените готови производи или набавната вредност на продадените стоки, како и останатите трошоци за периодот (трошоци на маркетинг или продажба, трошоци за истражување, трошоци на општо управување и администрација), е компанија чии оперативни перформанси се многу добри. Проценката на оперативните активности на компанијата е најважниот дел од анализата на готовинските текови. Тековните од оперативните активности мораат да бидат позитивни, бидејќи единствено тоа е позитивен сигнал за инвеститорите и кредиторите дека основната активност на компанијата може да генерира готовина, со која ќе бидат покриени сите одливи врз основа и на останатите активности на компанијата.

**Финансиската флексибилност** се однесува на проценка на способноста на компанијата да произведува (генерира) готовина од други извори, кои не се дел од основната оперативна активност на компанијата. Станува збор за способноста на компанијата кредитно да се задолжува, да емитира обврзници или на финансискиот пазар да врши емисија на акции. Финансиската флексибилност се постигнува и преку способноста на компанијата да продава дел од активата (средствата) со коишто располага. Во средствата кои мажат да се продаваат спаѓаат недвижности, постројки, опрема, земјиште, нематеријални средства и финансиски инструменти. Компанијата која може да одговори на потребите за готовина низ овие облици на активности, се смета за финансиска флексибилна.

**Ликвидноста** е дел на финансиската флексибилност и се дефинира како краткорочен аспект на набљудување на готовинските текови на компанијата. Ликвидноста е способност на компанијата да ја претвори својата актива (своите средства) во готовина. Тековните средства, или како што уште се нарекуваат високо ликвидните средства, придонесуваат за финансиската флексибилност на компанијата, бидејќи во краток рок можат да се конвертираат (претворот) во

готовина и да служат за покривање на достасаните обврски за плаќање. Проценката на ликвидноста може да се види и преку анализата на позициите од активата на билансот на состојба. Доколку доминираат тековните средства во однос на долгорочните средства, компанијата начелно може да се смета за ликвидна. Конечната проценка на ликвидноста зависи и од соодветните финансиски показатели, кои се претставени како:

- а) показатели за проценка на ликвидноста,
- б) утврдување на нето обртните средства, и
- в) специфични показатели кои се однесуваат на извештајот за готовински текови.

За првата група, *финансиски показатели за проценка на ликвидноста*, повеќе стана збор претходно, во делот на обработка на показателите за анализа на ликвидноста на компанијата.

Проценката на ликвидноста на компаниите е проследена и со проценка на апсолутната разлика помеѓу обртните средства и краткорочните обврски. Оваа разлика ја претставува категоријата *нето обртни средства* и се утврдува со помош на следната формула:

$$\text{Нето обртни средства} = \text{Тековни (обртни) средства} - \text{Тековни (краткорочни) обврски}$$

Овој апсолутен израз на разликата на двете големини се смета за задоволителен доколку има тенденција на пораст во текот на повеќе пресметковни периоди. Негативната вредност на показателот за нето обртните средства во апсолутен износ зборува за тоа дека компанијата дел од краткорочните обврски ги покрива со долгорочни средства, што никако не смее да се смета за оправдано на долг рок, бидејќи на тој начин се загрозува ликвидноста на компанијата. Имено, на долгорочните средства им е потребно значајно подолг временски период да се конвертираат во готовина, додека краткорочните обврски

достасуваат за наплата за краток рок и бараат готовина на располагање во краток рок.

Покрај показателите на ликвидноста, анализата на готовинските текови на компанијата се дополнува и со анализа на т.н. *специфични финансиски показатели*, коишто се однесуваат на позициите од извештајот за готовински текови. Овде станува збор за следните финансиски показатели: односот на нето готовинскиот тек и нето добивката, учеството на нето готовинскиот тек во приходите од продажба, односот на нето готовинскиот тек и вкупните средства на компанијата и утврдување на слободниот готовински тек.

#### **Однос на нето готовинскиот тек и нето добивката =**

$$\frac{\text{НЕТО ГОТОВИНСКИ ТЕК ОД ОПЕРАТИВНИ АКТИВНОСТИ}}{\text{НЕТО ДОБИВКА}}$$

Овој показател покажува колку е способна компанијата да генерира нето готовински текови од оперативните активности, на секој денар нето добивка остварена во тековниот пресметковен период. Доколку овој однос е повисок во однос на гранскиот просек или во однос на претходната деловна година, тоа значи дека компанијата е способно да „генерира“ повеќе готовина од оперативните активности.

#### **Учество на нето готовинскиот тек во приходите од продажба =**

$$\frac{\text{НЕТО ГОТОВИНСКИ ТЕК ОД ОПЕРАТИВНИ АКТИВНОСТИ}}{\text{НЕТО ПРИХОДИ ОД ПРОДАЖБА}}$$

Овој показател покажува колкав нето готовински тек остварила компанијата од оперативните активности, на секој денар нето приход од продажба. Овој показател претставува мерка на способноста на продажната функција на компанијата да генерира готовински текови. Тоа понатаму значи дека повисоката вредност на овој показател покажува поголема способност на продажбата во генерирање приливи на готовина, од оперативните активности.

**Однос на нето готовинскиот тек и вкупните средства на компанијата =**

$$\frac{\text{НЕТО ГОТОВИНСКИ ТЕК ОД ОПЕРАТИВНИ АКТИВНОСТИ}}{\text{ПРОСЕЧНИ ВКУПНИ СРЕДСТВА НА КОМПАНИЈАТА}}$$

Овој показател покажува колку нето готовински тек од оперативни активности остварила компанијата на секој денар просечно вложени вкупни средства. Овој показател претставува мерило за способноста на средствата (имотот) на компанијата да генерираат готовина.

**Слободен готовински тек (*free cash flow*) =**

нето готовински тек од оперативни активности – дивиденда – нето вложувања во долгорочни (постојани) средства

каде,

*Нето вложувања во долгорочни (постојани средства)* = Приливи од продажба на постојани средства – Одливи по основ на набавка на постојани средства

Показателот за слободен готовински тек (**free cash flow**) претставува значајно мерило за успешноста на компанијата, којшто инвеститорите многу често го користат во анализата на атрактивноста на акциите на компанијата на финансиските пазари. Овој готовински тек се дефинира како мерило на остатокот на готовината од оперативните активности, кој останува откако ќе се исплатат дивидендите и ќе се извршат вложувањата во раст на компанијата.

По извршените неопходни анализа на извештајот за готовински текови, може да се дефинира профилот на готовинските текови на компанијата. Тргувајќи од остварените резултати во сегментите на оперативните, финансиските и инвестициските активности, компаниите можат да се поделат на осум профили (Табела 3).

**Табела 3** - Профил на компании по основ на остварените нето готовински текови

<i>Профил</i>	<i>Нето готовински тек од оперативни активности</i>	<i>Нето готовински тек од инвестициски активности</i>	<i>Нето готовински тек од финансиски активности</i>
<b>1</b>	+	+	+
<b>2</b>	+	-	+
<b>3</b>	+	+	-
<b>4</b>	+	-	-
<b>5</b>	-	+	+
<b>6</b>	-	-	+
<b>7</b>	-	+	-
<b>8</b>	-	-	-

Во првиот профил, компанијата генерира позитивни готовински текови од сите три активности. Ова е случај на компанија која остварува приливи од оперативни, инвестициски и финансиски активности, најверојатно врз основа на некои поголеми вложувања во долгорочни средства во наредните пресметковни периоди.

Во вториот профил, компанијата го финансира растот (купување на долгорочни средства) преку оперативните активности или преку емисија на акции, обврзници и земање кредити. Затоа, во овој профил готовинскиот тек од инвестициските активности е негативен, додека изворите на готовина од оперативните и финансиски активности се позитивни.

Во третиот профил компанијата го користи позитивниот готовински тек од оперативни и инвестициски активности за исплата на дивиденди и за покривање

на главнината по достасаните долгорочни обврски. Затоа, финансискиот тек е негативен, додека останатите два се позитивни.

Во четвртиот профил, негативни се инвестицискиот и финансискиот готовински тек, додека готовинскиот тек од оперативни активности е позитивен. Ова е случај на компании кои го финансираат растот од оперативните активности (купување на долгорочни средтва-инвестициска активност) и ја финансира отплатата на дивиденди и главниците по долговите (финансиска активност). Овој профил е карактеристичен за компаниите кои се присутни на пазарот долги години и кои имаат стабилно производство и продажба.

Во петтиот профил, компанијата најверојатно се соочува со проблеми во делот на продажбата (намалување на побарувачката за производите, намалување на цената и сл.), па оттука и нето готовинскиот тек од оперативни активности е негативен. Со цел да се надомести ова, компанијата го интензивира приливот на готовина од инвестициски активности (продажба на долгорочни средства) и финансиски активности (емисија на акции, обврзници, земање кредити)<sup>19</sup>.

Во шестиот профил, компанијата генерира позитивен готовински тек од финансиски активности (емисија на акции, обврзници) и со него ги покрива негативите готовински текови од оперативни и инвестициски активности. Оваа компанија вложува во својот раст и развој, очекувајќи дека тоа ќе придонесе за позитивни готовински текови од оперативните активности. Секако дека, компанијата не може неограничено да се задолжува кај своите доверители со цел да го финансира својот раст и развој, како што не може и неограничено да издава акции, доколку на сопствениците не им вети добри перформанси во иднина. Овој профил на ликвидност на компании може да се смета за доста ризичен.

Во седмиот профил компанијата врши продажба на долгорочни средства, со цел да од тие приливи ја финансира отплатата на кредитите од финансиските

---

<sup>19</sup> Samuels John, R.E.Brayshaw, J.M.Craner, “Financial Statement Analysis in Europe”, Chapman&Hall, 1995.



активности, исплатата на дивиденди и да ја финансира својата оперативна активност. Во овој профил единствено инвестициските активности генерираат готовина, додека останатите активности ја конзумираат (трошат) готовината. Ова е профил на компанија кој укажува на присуство на хронична неликвидност и значителен ризик од банкрот.

Во осмиот профил готовинските текови од сите активности се негативни. Оваа компанија со сигурност се наоѓа пред банкрот, бидејќи покажува несинхронизираност и временска неусогласеност на приливите и одливите на готовина од сите три активности - оперативни, инвестициски и финансиски.

### 3. 1. Ограничувања на кеш флоу анализата

Врз основа на претходно обработените цели на кеш флоу анализата и нејзината корист во процесот на управување со финансиите на компанијата, сепак, не треба на истата да и се препишуваат универзални вредности, туку треба да се разгледува како значајно средство за дополнување на сите останати инструменти за анализа. Ограничувањата на кеш флоу анализата се следни<sup>20</sup>:

- кеш флоу анализата не ги неутрализира т.н. латентни резерви кои се создаваат со вообичаените постапки за билансирање;
- зголемувањето на готовинскиот тек не мора да биде само како последица на зголемен принос, може да биде и како резултат на супституција на старите машини, проширување на капацитетот или рационализација ;
- кеш флоу анализата ги опфаќа билансот на состојбата и билансот на успех, кои пак произлегуваат од работењето во минатото, па оттука, не може да ја прикаже ликвидноста на компанијата во иднина ;

---

<sup>20</sup> Mulford W. Charles, Comiskey E. Eugen, “Creative Cash Flow Reporting: Uncovering Sustainable Financial Performance”, John Wiley and Sons, 2005.

- анализирањето на можностите за вложувања на основа на кеш флоу анализата мора да биде пратено со анализа на нето обртните средства, која несомнено има предност како показател на можностите за вложување ;

---

## Глава 5 – Процес на инвестирање, финансирање и контрола на готовината

---

*“Idle cash is a lazy asset”*

*„Неактивната готовина е мрзливо средство”*

*Rob Reider, Peter B. Heyler*

### 1. Процес на инвестирање на вишокот на готовина

Кога компанијата ќе го постави својот систем на управување со готовината, нивото на готовина расположива за инвестирање или недостатокот на готовина кој треба да биде покриен со задолжување, стануваат прашања од приоритетно значење. Една од клучните работи за успешно менаџирање со готовината е да вишокот на готовина се стави во функција на остварување на поставените цели на компанијата, на најефективен можен начин. Држењето на неискористена готовина на сметка, без заработување на камата или друг вид на принос, претставува претворање на вишокот на неискористена готовина во неефикасен ресурс.

Покривањето на недостатокот на готовина, кој може да се случи во текот на работењето, исто така мора да биде однапред испланиран. Обезбедувањето на долгорочно финансирање бара уште повисок степен на претходно планирање. Изборот помеѓу инвестирање во акции, обврзници или долгорочно кредитирање одзема време за размислување, проценка и имплементирање. Располагањето со детални планови, пред да се донесе одлука за тоа како ќе бидат обезбедени неопходните средства, претставува интегрален дел на целокупното менаџирање со готовинскиот тек на една компанија.

Почитувајќи го принципот на профитабилност, основен интерес на компанијата е да со минимални инвестирања (вложувања на средства) се постигнат максимални резултати, што е воедно и главниот мотив за работење. Но, од друга страна, за успешно работење и одржување на компанијата во

конкурентното опкружување, се наметнува обврската за обезбедување на континуирана ликвидност, односно извршување на обврските благовремено и во целост. Имајќи во предвид дека управувањето со готовинските средства е многу динамичен процес, не е изненадувачки фактот што компанијата често доаѓа во искушение да даде приоритет на еден над друг финансиски принцип, особено поради тоа што принципот на профитабилност и принципот на ликвидност често доаѓаат во заемна колизија.<sup>21</sup> На овој начин, ефикасното управување со готовинскиот тек или готовината постанува исклучително значајна задача во управувањето со компанијата, со оглед на тоа да непосредно го става во фокус на вниманието постојаното балансирање помеѓу двете базични начела на финансирање, т.е принципите на профитабилност и ликвидност. Ова балансирање се сведува, всушност, на барањето за воспоставување и одржување на оптимално салдо на готовина во секое време. Притоа, секој суфицит на готовина над потребното ниво може да влијае на намалување на профитабилноста (рентабилноста), додека секој дефицит на готовина под нивото на потребите за готовина, директно ја загрозува ликвидноста на компанијата, т.е способноста на навремена отплата на доспеаните обврски.

Кога во компанијата ќе се појави вишок на готовина се поставува прашањето - што со тој вишок? Наједноставниот одговор е - инвестирање на овие средства во остварување на максимална заработувачка. Меѓутоа, пред да се донесе избрзана одлука и бесцелно да се инвестира вишокот на готовина во некоја несигурна инвестиција или друг вид на инструмент, треба најпрво да се развие инвестициона програма, која ќе ги задоволи потребите на самата компанија. Откако ќе бидат дефинирани целите на инвестирањето, компанијата може да започне со проценка на можностите за алтернативно инвестирање, кои и стојат на располагање.

---

<sup>21</sup> Pinson Linda, “Anatomy of a Business Plan: A Step-by-step Guide to Building a Business and Securing Your Company’s Future”, Dearborn Trade Publishing, 2001.

Постојат голем број на микроекономски услови кои имаат директно влијание врз приносот и расположливоста на инвестиционите можности. Нивото на економска активност на земјата има ефект врз растот на економската активност, со што побарувачката за финансиски средства има тенденција да се зголемува, што доведува до зголемување и на каматните стапки. Доколку компанијата има можност да генерира вишок на готовина во време на ваков економски циклус, кога другите бизниси имаат потреба од финансии, се создаваат услови за остварување на атрактивни каматни или друг вид на приноси. Доколку и другите бизниси имаат вишок на готовина, тогаш каматните приноси ќе бидат пониски.

Друг фактор кој влијае на инвестиционите можности на компанијата претставува желбата на дел од финансиските институции да бараат нови бизниси. Кога финансиските пазари се отворени и високо конкурентни, банките агресивно бараат нови бизниси. Ова отвара можност за атрактивни инвестициони алтернативи, кои инаку не се достапни. Колку е поголема побарувачката, толку се поголеми каматните стапки, или колку е поголема цената на средствата, поголем е повратот на инвестициите на компанијата, бидејќи инвестициите на компанијата во инструментите на банките се извор на средства на банките кои тие понатаму можат да ги претворат во кредити на други купувачи.

При проценка на расположивите инвестициони алтернативи, постојат одредени критериуми кои секоја компанија мора да ги разгледа пред да донесе конечна одлука за инвестирање на вишокот готовина:

- Целокупниот квалитет на инвестицијата. Колку е посигурна инвестицијата толку е помал приносот и обртно, колку е поризична инвестицијата, толку е поголем приносот.
- Ценовна стабилност и ризик. Зголемениот ризик создава нестабилна пазарна цена. Обратно, ниската ценовна нестабилност носи помал степен на ризик.
- Можност за продажба и ликвидност. Колку е поголема можноста за продажба на производот или услугата, толку е поголема ликвидноста, но се намалува приносот. Полеснат продажба значи помал ризик и поголема

ликвидност, но намален принос. Повисоките приноси значат секогаш и изложеност на поголем ризик, намалена ликвидност и можност за продажба.

- Рок на доспевање. Подолгиот рок за реализација на инвестицијата значи и остварување на повисок принос, кој нормално, треба да го покрие зголемениот ризик кој произлегува од должината на циклусот. Спротивно на тоа, пократкиот рок на инвестирање значи и помал принос, поради намалениот ризик.
- Враќање на инвестицијата - принос. Стапката на враќањена инвестицијата се добива кога остварениот приход ќе се подели со инвестираниот износ, земајќи го во предвид и факторот кој ја одразува временската вредност на парите.

Капиталното буџетирање и инвестиционото одлучување се вршат врз основа на проценка на готовинските текови, не на сметководствените добивки и загуби. Согласно со ова, сите алокации и останати неготовински фактори кои не влијаат врз промените на готовинските текови (приливи и одливи), не се вклучуваат во пресметка на дисконтираниот готовински тек. Некои од позначајните фактори кои се поврзани директно со готовинскиот тек, вклучуваат:

- *Инкрементални готовински текови* – ги вклучуваат само оние готовински текови кои се менуваат како резултат на капиталните проектни активнос;
- *Резидуални вредности* – се однесуваат на остатокот на вредноста на капиталното средство или проектот, на крајот на инвестициониот период. Често, преку оваа вредност на крајот од проектот, се парви разлика помеѓу добро и лошо завршен бизнис.
- *Амортизацијата* – како неготовински трошок, не треба да биде вклучена во пресметките на дисконтираниот готовински тек, меѓутоа намалувањето на даночните расходи, врз основа на амортизацијата, се третира како позитивен готовински тек.
- *Даноци* – даночните прописи кои влијаат на капиталните инвестиции имаат директно влијание врз капиталните готовински текови. На пример,

даночните ослободувања за големите инвестиции, може значително да ги зголемат готовинските приливи во компанијата, на почетокот од реализација на инвестициониот проект.

## 2. Извори за финансирање на недостатокот на готовина

Основната задача на финансискиот менаџер на компанијата е да осигура дека има доволно средства на располагање за задоволување на потребите на компанијата. Одредувањето на потребната готовина за непречено извршување на активностите на компанијата, претставува производ на процесот на планирање и буџетирање. Во моментот кога ќе се констатира дека компанијата мора да обезбеди повеќе средства од оние што може да бидат генерирани преку интерниот готовински тек, финансискиот менаџер мора да донесе одлука за изворите од каде овие средства ќе бидат обезбедени. Постојат различни извори на готовина за финансирање на работењето на компанијата кои можат да бидат искористени, од кои најзначајни се следните<sup>22</sup>:

*Профитабилноста* го претставува најпосакуваниот извор на финансирање, впрочем таа е и главен мотив за секој бизнис. Профитабилноста, сепак, мора да произлегува од остварениот позитивен готовински тек на компанијата, а не од нето добивката, бидејќи една компанија може да се оцени како екстремно профитабилна, гледајќи го билансот на успех, меѓутоа да не располага со доволно готовина со која би ги извршила плаќањата по доспеаните обврски. Исто така, бидејќи ова значи задржување на профитот, одлуките во врска со негово реинвестирање, како и исплата на дивидендите, мора внимателно да се носат, со цел да се задоволат краткорочните и долгорочни потреби и очекувања на сопствениците на компанијата. Ова независно од тоа дали компанијата има еден, двајца или илјадници акционери.

---

<sup>22</sup> Reider, R., Heyler, P. “Managing cash flow”, John Wiley and Sons Inc., 2003

*Продажбата на имот* претставува ограничен извор на средства. Непотребните средства, се разбира, треба да бидат оттуѓени, со цел да се ослободат дополнителни средства, секогаш кога тоа е неопходно.

*Нови капитални фондови* - можат да бидат реален извор на средства, во зависност од структурата на сопственост на компанијата. Многу мали компании обично не можат лесно да дојдат до вакви средства. Прашањето на контролата, достапност на средствата, ликвидноста и трошоците за стекнување на дополнителни средства, го прават тешко достапен овој извор на финансирање, за некои компании.

*Позајмувањето*, покрај профитабилноста, е најчесто користен извор на готовина за малите бизниси. За добро менаџирана, профитабилна и капитално балансирана компанија, позајмувањето претставува најевтин и најдостапен извор на готовина, освен реинвестираната добивка. Задолжувањето на компаниите може да биде краткорочно и долгорочно.

### **3. Контрола на готовинскиот тек**

Контролата претставува уште една функција на менаџментот во една компанија, како што е тоа случај и со планирањето, организирањето, вработувањето на кадар. Тоа претставува важна функција, бидејќи помага во согледување на грешките и преземање на одредени акции за корегирање на истите, така што девијациите од стандардите се минимизираат и поставените цели на компанијата се постигнуваат. Според новите сфаќања на концептот контрола, со неа се предвидуваат идните акции на компанијата, за разлика од стариот концепт, кога контролата била користена само тогаш кога ќе се појавеле грешки во работењето.

Процесот на контрола се состои од следниве основни активности:

- Воспоставување на очекувања или стандарди
- Мерење на вистинските перформанси



- Оценка на перформансите
- Превземање на потребни корективни или други соодветни акции.

Овие четири елементи се вообичаени за сите контролни активности, кои може да се применат при анализа на профитот, производствените инпути, квалитетот, услугите за потрошувачите, па и готовинскиот тек на компанијата.

### *Дефинирање на стандарди и очекувања*

Првиот чекор од процесот на контрола на текот на готовината, претставува процесот на поставување на стандардите и очекувањата. Стандардите претставуваат критериуми со кои ќе бидат споредувани и оценувани вистинските перформанси на компанијата. Стандардите можат да бидат поставени како квантитативни и квалитативни. Квантитативни стандарди се: ниво на трошоци, единици на производство, степен на ликвидност, минимално готовинско салдо и сл. Мотивација на вработените, искуство, задоволување на желбите на потрошувачите, се примери за квалитативни стандарди

### *Мерење на актуелните перформанси*

Откако ќе се постават стандардите се преминува на вториот чекор, а тоа е мерење на вистинските перформанси на компанијата. Мерењето на готовинскиот тек на компанијата не претставува стандардизиран и прецизно дефиниран процес, како што е случајот со мерењата на останатите финансиски перформанси на компанијата. Мерките за готовинскиот тек се многу ограничени, што остава простор за помалку насоки кои можат да се следат во процесот на мерење, но од друга страна им се овозможува поголем степен на слобода на финансиските аналитичари, со тоа што тие можат да бидат покреативни и да развиваат нови и директни техники за релевантна проценка на готовинскиот тек на компанијата.

### *Евалуација на перформансите*

Крајниот тест, кој е всушност и најважниот дел од целиот процес на контрола, е следењето на активностите превземени од страна на компанијата. Реалниот готовински тек обезбедува основа за донесување на одлуки за тоа што треба да се направи во иднина. Сите значајни отстапувања од планираниот готовински тек над компанијата, независно дали позитивни или негативни, треба детално да се анализираат, со цел да се продолжи со следниот чекор од процесот на контрола – преземање на корективни активности.

### *Превземање на корективни активности*

Доколку со контролата се констатира дека постои недостаток на готовина, може ќе биде неопходно преземање на активности од страна на компанијата, со цел за зачувување на ликвидноста. Во одредени случаи се преземаат и итни мерки, како што се: прекин на правата на дискреционо купување за купувачите, одлагање на плаќањето на обврските кон добавувачите, ново задолжување, или други слични активности со кои моментално ќе се зголеми позитивниот готовински тек на компанијата. Во помалку ризични услови, кога компанијата располага со соодветна готовинска резерва, може да биде потребно само корегирање на пропустите и грешките кои се идентификувани, за да истите не се повторат во иднина.

Без оглед на резултатот или причината, добар систем на управување со готовината бара усогласност, упорност и инсистирање на постојано следење и контрола.

**СТУДИЈА НА СЛУЧАЈ – АНАЛИЗА НА ИЗВЕШТАЈОТ ЗА  
ГОТОВИНСКИ ТЕКОВИ НА КОМПАНИЈАТА ДЕЛТА М**

**Табела 4 - Извештај за готовински текови на компанијата Делта М:**

(Во 000 ден.)

<i>Извештај за готовински тек - директен метод</i>	<i>Износи</i>
<b>Готовински текови од оперативни активности</b>	
1. Наплата на побарувања од купувачи	9.285
2. Наплата на останати приходи	0
3. Исплати по основ на цена на чинење на продадени готови производи	6.750
4. Исплати по основ на останати трошоци во периодот	1.600
5. Исплати по основ на камати	0
6. Исплати по основ на данок на добивка	0
<b>Нето готовински тек од оперативни активности (1+2-3-4-5)</b>	<b>935</b>
<b>Готовински тек од инвестициски активности</b>	
1. Приливи на готовина по основ на продажба на недвижности, постројки и опрема	
2. Приливи по основ на продажба на нематеријални средства	
3. Приливи по основ на продажба на долгорочни финансиски инструменти	
4. Одливи по основ на набавка на недвижности, постројки	750

и опрема	
5. Одливи по основ на набавка на долгорочни финансиски инструменти	
<b>Нето готовински тек од инвестициски активности (1+2+3-4-5)</b>	<b>(750)</b>
<b><i>Готовински тек од финансиски активности</i></b>	
1. Приливи од кредити	50
2. Приливи од емисија и продажба на акции	0
3. Приливи од емисија и продажба на обврзници	300
4. Исплата на дивиденди	0
5. Исплата на главнина на долгорочни и краткорочни кредити	514
<b>Нето готовински тек од финансиски активности (1+2+3-4-5)</b>	<b>(164)</b>
<b>Нето зголемување (намалување) на готовината во пресметковен период</b>	<b>21</b>
<b>Готовина и готовински еквиваленти на почетокот од периодот</b>	<b>1.100</b>
<b><i>Готовина и готовински еквиваленти на крајот од периодот</i></b>	<b><u>1.121</u></b>

#### **Анализа на извештајот за готовински текови:**

Компанијата „Делта М“ во текот на пресметковниот период остварила нето готовински приливи од оперативни активности во износ 935.000 ден., а

истовремено остварила негативни нето готовински текови (нето одливи) од инвестициски активности во износ од 750.000 денари, како и од финансиски активности, во износ од 164.000 денари.

Со сумирање на нето приливите и одливи на готовина по основ на сите три активности, се добива износ на нето промена на готовината и готовинските еквиваленти во пресметковниот период, во износ од 21.000 денари.

Оваа компанија оставарила позитивен готовински тек од оперативни активности и негативни готовински текови од финансиските и инвестициските активности. Тоа значи дека основната дејност на компанијата генерирала позитивни готовински текови, кои ги користат финансиската и инвестиционата активност. Негативните готовински текови од инвестициските активности настанале заради купување на дополнителна опрема, која е финансирана од готовинскиот тек остварен од оперативните активности, додека негативните готовински текови од финансиските активности настанале како последица на отплата на главницата на долговите и одливите по основ на исплатени дивиденди. Еден дел од дивидендите се исплатени од позитивниот тек којшто е остварен од оперативните активности на компанијата, а другиот дел од земените кредити и приливите од дополнителни емисии на обврзници.

За подобро објаснување на финансиската флексибилност и ликвидност на оваа компанија е потребно претходната анализа да се дополни со специфичните финансиски коефициенти. За нивна пресметка се неопходни дополнителни податоци за анализираната компанија, и тоа:

- Остварена нето добивка за периодот – 1.139.000
- Приходи од продажба – 10.000.000
- Вкупни средства на почетокот на периодот – 9.575.000
- Вкупни средства на крајот на периодот – 8.500.000

Во продолжение следи пресметката на финансиските показатели:

- **Однос на нето готовинскиот тек од оперативни активности и нето добивката** =  $935.000 / 1.139.000 = 0.82$

Добиениот резултат покажува дека на секој денар нето добивка компанијата остварила 0.82 денари нето готовински тек од оперативни активности. Тоа значи дека оперативните активности на компанијата генерираат доволна готовина.

- **Учество на нето готовинскиот тек во приходите од продажба =**

$$= 935.000 / 10.000.000 = 0.10$$

На секој денар нето приход од продажба компанијата остварила 0.10 денари нето готовински тек од оперативни активности.

- **Однос на нето готовинскиот тек и вкупните средства на претпријатието**  
=  $935.000 / (9.575.000 + 8.500.000) / 2 = 935.000 / 9.037.500 = 0.10$

На секој денар просечни вкупни средства на компанијата или просечна актива, компанијата остварила 0.10 денари нето готовински тек од оперативни активности.

- **Слободен готовински тек (free cash flow) =**

$$935.000 - 514.500 - 750.000 = - 329.500$$

Во случајов, слободен готовински тек во компанијата не постои, бидејќи целосно е искористен за отплата на дивиденди, а остатокот од готовината којшто недостасува е обезбеден од финансиските активности на компанијата (земените кредити и емитираните обврзници).

Анализата на готовинските текови може да се користи за да се добие одговор на голем број прашања кои ја одразуваат динамиката на готовинските текови, како што се следните:

а) Колку се моќни интерните можности за креирање на готовински текови? Дали готовинските текови од оперативните активности се позитивни или негативни? Дали тоа е поради тоа што компанијата расте или, пак, има тешкотии во управувањето со нето обртниот капитал?

б) Дали компанијата има можности да ги сервисира своите финансиски обврски, како што се обврските за камата, од нето готовинскиот тек од оперативните активности?

в) Дали компанијата инвестирала во својот раст и развој? Дали тие вложувања се конзистентни со деловната политика и целите на компанијата? Дали компанијата користи внатрешни cash flow текови за финансирање на растот или, пак, се потпира на екстерни извори на финансирање?

г) Дали компанијата плаќа дивиденди од интерниот слободен готовински тек или, пак, се потпира на екстерни извори на финансирање? Дали политиката на дивиденди е одржлива со оглед на готовинските текови?

д) На кои екстерни извори на финансирање се потпира компанијата и дали тоа е конзистентно со целокупната деловна стратегија на компанијата?

ѓ) Дали компанијата располага со слободен готовински тек кој преостанува по капиталните вложувања? Дали менаџментот располага со план како да се ангажира тој слободен готовински тек?

## Заклучок

Важноста на готовината се согледува во тоа што таа претставува неопходна компонента на секое современо работење. Имено, готовината се појавува на почетокот и на крајот на секој деловен циклус, со тоа што во нормални услови на работење готовината секогаш лесно се претвара во друг облик на средства, отколку обртно – претворање на останатите облици на средства во готовина.

Главната причина за големата важност на готовината првенствено се поврзува со доминантното значење на готовината за сигурно и континуирано тековно работење на стопанските субјекти. Од овој аспект, готовината де факто претставува основен услов за опстанок на секоја економска активност, како и нејзина успешност. Аналогно на ова, на посреден начин се јасно и прецизно видливи и основните разлики помеѓу готовината и другите облици на сопственост.

Во согласност со МСС 7 – Извештај за готовински текови, парите (готовината) опфаќаат готовина во каса и депозити по видување.

Готовински еквиваленти се краткорочни високо ликвидни вложувања кои брзо можат да се конвертираат во познати износи на готовина и кои подлежат на незначителен ризик од промена на вредноста.

Готовински текови се приливи и одливи на готовина и готовински еквиваленти.

Информациите за готовинските текови на ентитетот им користат на корисниците на финансиските извештаи за обезбедување на основа за проценка на можностите на ентитетот да генерира готовина и готовински еквиваленти како и потребите на ентитетот да ги користи тие готовински текови.

Управувањето со готовината во компаниите претставува пред се контрола на нејзиниот тек во рамките на наплата на долговите и плаќање на обврските, преку осигурување на солвентноста во работењето со најмали можни трошоци. Ефикасното менаџирање со готовината е една од најсложените задачи на финансискиот менаџмент. Ова од причина што секој суфицит на готовина над



потребното ниво дава поголема гаранција за ликвидноста, меѓутоа, од друга страна, секој дефицит на готовина ја загрозува ликвидноста, ја намалува кредитната способност и неповолно влијае на пазарната репутација на компаниите.

Располагањето и употребата на готовината ја овозможуваат и олеснуваат соодветната употреба и на останатите облици на сопственост и фактори на производство, во процесот на работење на компанијата. Во секој случај, готовината со која располага компанијата во одреден момент не смее да биде ниту премногу, ниту недоволно. Одтука, главните цели на управување со готовината се состојат во следново: обезбедување на континуирана тековна платежна способност на компаниите, со истовремено водење сметка за неопходноста од максимизирање на рентабилноста (профитабилноста) на нивниот бизнис; спречување на потенцијални загуби и злоупотреба со готовината на компаниите.

Аналогно на останатите видови на обртни средства, циркулацијата на готовината низ процесот на работење на компанијата може да се изрази и мери со помош на просечното временско траење на еден обрт кој се нарекува готовински циклус. Готовинскиот циклус начелно, се дефинира како број на денови во годината од моментот на давање на парите за купување на суровини, до моментот на добивање на парите во име на наплатени приходи од продажба на готови производи, во кои набавната цена на суровините и материјалите е реално содржана. Поточно кажано, готовинскиот циклус ја означува должината на времетраењето од издавањето на готовински средства за набавка на суровини, па се до наплата на продадените производи и/или услуги. Постојат значајни разлики во должината на циклусот од времето на набавка на средствата, до моментот на наплата на продадените производи и/или услуги, кога станува збор за основни или обртни средства.

Поради меѓусебната поврзаност на готовинските текови и ликвидноста и нивното влијание врз работењето и успехот на компанијата, се јавува потреба од нивно предвидување и прогнозирање. Со ова предвидување се анализира можноста на компанијата, преку извршување на оперативните, инвестициски и

финансиски активности да генерира доволно идни готовински текови, со кои ќе се обезбеди нејзината ликвидност. Ова предвидување подразбира постигнување на динамичко усогласување на готовинските приливи и готовинските одливи, што значи дека готовинските приливи треба според нивната вредност и периодот на остварување да бидат еднакви со вредноста и времето на доспевање на обврските.

Извештајот за готовински текови, како еден од позначајните финансиски извештаи од понова природа, претставува преглед на сите готовински приливи и одливи за одреден временски период, кои произлегуваат од оперативните, финансиските и инвестиционите активности на компанијата. Со овој извештај всушност се дообјаснуваат настанатите промени во билансот на состојба и се дополнуваат податоците и информациите од билансот на успех.

Користите од информациите за готовинските текови, согласно МСС 7, се следните:

- им овозможуваат на корисниците да ја оценат способноста на ентитетот да влијае врз износите и навременоста на готовинските текови, со цел да се адаптира на промените на условите и можностите;
- им овозможува на корисниците да изградуваат модели за проценка и споредба на сегашната вредност на идните готовински текови на различни ентитети;
- се олеснува споредливоста во известувањето за оперативното работење на различни ентитети;
- историските информации за готовинските текови често се користат како показател за износот, навременоста и извесноста на идните готовински текови.
- можност за проверка на точноста на поранешните проценки на идните готовински текови;
- испитување на врските помеѓу профитабилноста и нето готовинскиот тек, како и ефектите од промена на цените.

Готовината е една од најважните претпоставки за опстанок на сите деловни активности, поединци, држави, општества и слично. Таа игра се поголема улога во современото општество, бидејќи само готовината, во краток временски период, може да се претвори во сите останати облици на сопственост. Управувањето со готовината на компаниите бара постојана грижа и балансирање помеѓу одржување на профитабилноста и ликвидноста на компаниите. Менаџерите во компанијата се задолжени за пронаоѓање на нови решенија за краткорочно вложување на готовината, со задоволувачка стапка на профит и со максимална сигурност дека вложените готовински средства ќе се вратат во што е можно пократок временски период.

Со цел да, од една страна, се одржи ликвидноста на компанијата, а од друга страна се постигне задоволителен степен на профитабилност, менаџерите на компанијата треба да пронајдат стабилни и доверливи партнери, како што се стабилни купувачи и банки. Напорот на секоја компанија, од аспект на управување со готовината, треба да се насочи во правец на скратување на времето на готовинскиот циклус. Истовремено, финансиското управување со готовината треба да се стреми кон тоа да се просечното време на траење на обртот што повеќе скрати.

Непосакувана состојба е да готовинското салдо на компанијата падне под минималното потребно ниво, бидејќи во тој случај паѓањето на готовинското салдо повлекува со себе и неликвидност на компанијата. За одредување на оптималното готовинско салдо се користат финансиски методи, во кои се поаѓа од фактот дека минималното готовинско салдо треба да биде еднаково на просечното годишно салдо неопходно за редовните активности на компанијата.

Компанијата за да биде во состојба да ја одржува ликвидноста, неопходно е прецизно планирање на готовинскиот тек, кој се состои од приливите и одливите на готовина. Врз основа на составениот план за готовинските текови, компанијата врши анализа на идните приливи и одливи, кои на крајот ќе се одразат на зголемување или намалување на готовинското салдо.

### Користена литература

1. Reider, R.,Heyler, P. “Managing cash flow”, John Wiley and Sons Inc., 2003
2. Ѓоргиева, Трајковска.О., Колева, Б. “Анализа на финансиски извештаи”, Штип, 2003
3. Knezevik, G. “Analiza Finansijskih izvestaja”, Beograd, 2003
4. Agarwal Prashad Narain, “Analysis of Financial statements”, National, 1981.
5. Ball Ray, S.P.Kothari, “Financial Statement Analysis”, McGraw-Hill, 1994.
6. Berk B. Jonathan, Demarzo M. Peter , “Corporate Finance”, Pearson Addison Wesley, 2007.
7. Berman Karen, Knight Joe, Case John, “Financial Intelligence: A Manager’s Guide to Knowing what the Numbers Really Mean”, Harvard Business Press, 2006.
8. Bernstein A. Leopold, “Financial Statement Analysis: Theory, application and Interpretation”, Irwin, 1988.
9. Bernstein A. Leopold, Maksy M. Mostafa, “Cases in Financial Statement reporting and Analysis”, Irwin, 1994.
10. Bernstein A. Leopold, Wild J. John, “Analysis of Financial Statements”, McGraw-Hill Professional, 1999.
11. Block B. Stanley, Geoffrey A.Hirt, “Foundation of financial management”, McGraw-Hill, New York, 2008.
12. Bodie Zvi, Kane Alex, Alan J.Marcus J. Alan, “Investments”, McGraw-Hill Irwin, 2005.
13. Brealey A. Richard, Myers C. Stewart, “Principles of Corporate Finance”, McGraw-Hill, 1988.
14. Brigham F. Eugen, Gapensk C. Louis, “Financial Management: Theory and Practice”, Dryden Press, 1994.
15. Bukics L. Rosie, “Financial Statement Analysis: The Basics and Beyond”, McGraw-Hill School Education Group, 1991.
16. Checkley Keith, “Strategic Cash Flow Management”, John Wiley and Sons, 2002.
17. Coyle Brian, Graham Alastair, “Cash Flow Control”, Lessons Professional Publishing, 2000.

18. Davidson N. Wallace, McDonald James, “Guide to financial Statement Analysis: Basis for Management Advice”, American Institute of certified Public Accountants, 2006.
19. Davidson Sidney, Stickney P. Clyde, Weil L. Roman , “Financial Accounting: An Introduction to Concepts, Methods and Uses”, Dryden Press, 1985.
20. Dickie B. Robert , “Financial Statement Analysis and Business Valuation for the Practical Lawyer”, American Bar Association, 2006.
21. Eisen J. Peter, “Accounting”, Barron’s Educational Series, 2000.
22. Feldman Martin, Libman Arkady, “Crash Course in Accounting and Financial Statement Analysis”, Wiley-Interscience, 2007.
23. Foster George, “Financial Statement Analysis”, Prentice-Hall International, 1996.
24. Fridson S. Martin, Alvarez Fernando, “Financial Statement Analysis”:A Practitioner Guide, John Wiley&Sons, 2002.
25. Friedlob G. Thomas, Plewa James Franklin, “Understanding Balance Sheets”, John Wiley and Sons, 1996.
26. Friedlob Thomas, Welton E. Ralph, “Keys to Reading Annual Report”, Barron’s Educational series, 2001.
27. George Joshua, “Financial Statement Analysis: How to Use Financial Information to Make Informed Business Decisions”, Talomin Books Pty.Limited, 2004.
28. Gibson Charles, “Financial Statement Analysis”, 6-th edition, 1995.
29. Gibson H. Charles, “Financial Statement Analysis: Using Financial Accounting Information, South-Western College Pub, 1998.
30. Gildersleeve Rich, “Winning Business: How to Use Financial Analysis and Benchmarks to Outscore Your Competition”, Gulf Professional Publishing, 1999.
31. Gilman Stephen, “Analyzing Financial Statements”, Read books, 2007.
32. Gonedes J. Nicholas, “Analysis of Financial Statements: Financial Accounting and the Capital Market”, American Accounting Association, 1989.
33. Gray Charles, Laib Brian, “Financial Statement analysis: Understand and Interpret Financial Results for Better Management, Investment and credit Decisions”, Iorman Education Services, 2006.
34. Harrington R. Diana, Brent D.Wilson, “Corporate Financial Analysis”, BPI, 1989.

35. Harrison Walter, Charles T.Horngren, "Financial Accounting", Upper Saddle River, New Jersey, 2003.
36. Hermanson, Edwards and Maher, "Accounting Principles", FreeLoad Press, Inc. 2005.
37. Higgins C. Robert, "Analysis for Financial Management", R.D. Irwin, 1984.
38. Horngren Charles, Gari L. Sandem, John A. Eliot, "Basics of financial accounting:", Person Education Inc., 2002.
39. Jablonsky F. Stephen, Barsky P. Noah, "The Manager's Guide to Financial Statement Analysis", Wiley, 2001.
40. Ketz J. Edward, "Hidden Financial Risk: Understanding Off Balance Sheet Accounting", John Wiley and Sons, 2003.
41. Kieso E. Donald, Weygandt J. Jerry, Warfield D. Terry, "Intermediate Accounting: Working Papers", Wiley, 2001.
42. Koen Marius, Oberholster Johan, "Analysis and Interpretation of Financial Statements", Juta and Company Limited, 1999.
43. Koczynski J. Frank, "Prospective Financial Statement Analysis", Wiley, 1996.
44. Koppel D. Michael, "Real Estate Financial Statement Analysis: The Secrets are There", Massachusetts Legal Education, 1990.
45. Kwok Benny, "Financial Analysis in Hong Kong: Qualitative Examination of Financial Statements for CEOs and Board Members", Chinese University Press, 2008.
46. Laing Kenneth Gregory, "Financial Statement Analysis", Butterworths, 1996.
47. Lee Tom: Corporate Audit Theory, Chapman and Hall, London 1993.
48. Malcolm Warner Malcolm, "International Encyclopedia of Business and Management", Routledge, 1996.
49. Mueller G. Gerhard, Gemon Helen, Meek K. Gary, "Accounting: an International Perspective", Irwin, 1996.
50. Mulford W. Charles, Comiskey E. Eugen, "Creative Cash Flow Reporting: Uncovering Sustainable Financial Performance", John Wiley and Sons, 2005.
51. O'Berry Denise, "Small Business Cash Flow: Strategies for Making Your Business a Financial Success", Wiley-Interscience, 2007.

52. Palepu G. Krishna, Healy M. Paul, Bernard Lewis Victor, “Business analysis&valuation: using financial statements: text&cases”, Thomson Learning, 2004.
53. Penman H. Stephen, “Financial Statement Analysis and security Valuation”, McGraw-Hill/Irwin, 2001.
54. Peterson P. Pamela, Fabozzi J. Frank, “Analysis of Financial Statements”, John Wiley and Sons, 1999.
55. Pinson Linda, “Anatomy of a Business Plan: A Step-by-step Guide to Building a Business and Securing Your Company’s Future”, Dearborn Trade Publishing, 2001.
56. Pratt P. Shannon, Niculita V. Alina, “Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies”, McGraw-Hill Professional, 2007.
57. Riahi-Belkaoui Ahmed, “Financial Analysis and the Predictability of Important Economic Events”, Greenwood Publishing Group, 1998.
58. Robinson R. Thomas, Munter Paul, Grant Julia, “Financial Statement Analysis:A Global Perspective”, Pearson/Practisce Hall, 2004.
59. Ross A. Stephen, Westerfield W. Randolph, Jaffe Jeffrey, “Corporate Finance”, McGraw-Hill Higher Education, 2006.
60. Samuels John, R.E.Brayshaw, J.M.Craner, “Financial Statement Analysis in Europe”, Chapman&Hall, 1995.
61. Schwindt Richard, “Accounting II:Managerial Accounting, International Accounting, Financial Statement Analysis and Tax”, Eno River Press, 1995.
62. Serrano-Cinca Carlos, Mar Molinero Cecilio, Luis Gallizo Jose, “A Multivariate Study of the Economy Via Financial Statements Analysis”, Department of Accounting and Management Science, University of Southampton, 1999.
63. Siegal G. Joel, Shim K. Jae, “Dictionary of Accounting terms”, Barron’s, 1987.