

Ismet KALIĆ

UPRAVLJANJE NOVČANIM TOKOVIMA

STRATEŠKI I OPERATIVNI ASPEKT



IZVOD IZ RECENZIJ

Prof. dr. Mirko Puljić

(Profesor emeritus Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Sarajevu)

„...Tekst s naslovom: „Upravljanje novčanim tokovima – strateški i operativni aspekt“, autora dr. Ismeta Kalića, predstavlja naučno djelo. Njegova osnovna konstrukcija se nalazi u doktorskoj disertaciji autora koja je s naslovom: „Strateški i operativni aspekt upravljanja novčanim tokovima“ odbranjena je na Ekonomskom fakultetu u Sarajevu 2012. godine. Uz određenu doradu autor je uspio prirediti tekst koji se sa stanovišta sadržajnih, istraživačkih i metodoloških karakteristika može klasificirati kao univerzitetski udžbenik. Ovaj tekst predstavlja prvo sistematizirano i cjelovito istraživanje o upravljanju novčanim tokovima kod nas. Njime autor daje teoretski i praktični doprinos razvoju ekonomske nauke. Posebna vrijednost teksta je analiza i kontrola tokova novca i testiranje pokazatelja u 136 privrednih društava u BiH. Biće koristan studentima ekonomskih fakulteta kao i svim onim koji se u praksi bave pitanjima upravljanja novcem. Toplo ga preporučujemo finansijskim menadžerima naših privrednih društava.“

Prof. dr. Dragan Mikerević

(Ekonomski fakultet Univerziteta u Banja Luci)

„... S obzirom na utemeljenu klasifikaciju novčanih tokova (operativnih, investicionih i finansijskih aktivnosti) autor je s pravom, nakon pojmovnih razgraničenja kod upravljanja novčanim tokovima, raspravu započeo novčanim tokovima kod investicija koji prouzrokuju velike odlive novca. Nakon toga ulazi u raspravu o novčanim tokovima kod finansiranja koje bi, po pravilu, trebali obezbijediti prilive novca. Pošto je veoma teško u preduzeću obezbijediti konvergenciju (usklađenost) priliva i odliva novca, autor ulazi u raspravu o potrebi finansijskog planiranja i budžetiranja. S obzirom da je izvještaj o novčanim tokovima izvedeni finansijski izvještaj, autor se zadržava na projekcijama bilansa stanja i bilansa uspjeha koji čine osnovu za projekciju i novčanih tokova. Nakon toga težište autorove pažnje je na problemima operativnog upravljanja novčanim tokovima, i to: upravljanje prilivima i odlivima novca te apostrofiranje uzroka nedostatka novčanog toka. Najzad, u odnosu na poslovni ciklus autor ukazuje na karakteristike novčanog ciklusa i problem optimalizacije salda novca, koristeći pri tome odgovarajuće teorijske modele. Zadržavajući se na planiranju novčanih tokova i problemu novčanog budžeta, autor ulazi u raspravu o kontrolno - analitičkom instrumentariju za upravljanje novčanim tokovima.

... Navedeni rad, predstavlja u svim svojim elementima naučni rad i u tom smislu ga klasifikujem kao (naučnu) monografiju. Pored toga što je koristan za naučno - nastavni proces, ovaj rad, takođe je upotrebljiv i za sve one koji se u praksi bave problemima finansijskog izvještavanja ili pak finansijskim analizama i poslovnim finansijama. „

Prof. dr. Željko Šain

(Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu)

„...Ova je knjiga dobar spoj teorijskog i praktičnog istraživanja utemeljenog na reprezentativnoj literaturi i empirijskim istraživanjima. Ona je pravi istraživački rad i nalazi se između univerzitetske knjige i univerzitetskog udžbenika. Bliza je univerzitetskoj knjizi, ali ima i znatnih osobina univerzitetskog udžbenika.

....Vrijeme pisanja (ove knjige) je kao stvoreno za njene sadržaje. Cijeli svijet, a i Bosna i Hercegovina, ima nekonačan broj poslovnih izazova koji traže utemeljena i brza rješenja. Kada bi se tražio najmanji zajednički sadržalac, na kraju te višedimenzionalne operacije, izravno bi se pojavio novac i neophodnost upravljanja novčanim tokovima. Iako u biznisu, a i u privatnom životu, novac treba "danas", a manje ili nikako "sutra", dobro je poznato da je "danas" svaki ciklički kontinuirani vremenski period koji dolazi odmah nakon današnjeg dana u neprekidnom vremenskom nizu. Kako novac uvijek treba "danas", neophodno je imati naučne i stručne modele i metode za njegovo strateško i operativno upravljanje, planiranje i kontrolno-analitički instrumentarij za upravljanje novčanim tokovima. Navedene potrebe zadovoljava rukopis ove knjige i daje utemeljene naučno-stručne odgovore na ova vitalna i suptilna pitanja neminovne stalne strateške i operativne zadaće upravljanja novčanim tokovima.

...Ova knjiga ispunjava sve kriterije za njeno svrstavanje u nastavno-naučnu i stručnu literaturu iz oblasti financija univerzitetskog ranga. Zato predlažem i preporučujem da se ovaj rukopis knjige objavi kao univerzitetska knjiga / univerzitetski udžbenik.“



VISOKA ŠKOLA ZA FINANSIJE I RAČUNOVODSTVO
TUZLA

Ismet Kalić

UPRAVLJANJE NOVČANIM TOKOVIMA

- STRATEŠKI I OPERATIVNI ASPEKT -

Tuzla, 2017. godine

UPRAVLJANJE NOVČANIM TOKOVIMA

- STRATEŠKI I OPERATIVNI ASPEKT -

Dr.sc. Ismet Kalić, docent

Izdavač:

Visoka škola za finansije i računovodstvo FINra Tuzla

Za izdavača:

Doc.dr. Ismet Kalić, direktor Visoke škole FINra

Recenzenti:

Dr.sc. Mirko Puljić, profesor emeritus

Dr.sc. Dragan Mikerević, redovni profesor

Dr.sc. Željko Šain, redovni profesor

Lektor:

Amela Isanović, prof. bosanskog jezika

Štampa:

“OFF-SET” d.o.o Tuzla

Tiraž:

500 primjeraka

CIP - Katalogizacija u publikaciji
Nacionalna i univerzitetska biblioteka
Bosne i Hercegovine, Sarajevo

658.15:336.7]

KALIĆ, Ismet

Upravljanje novčanim tokovima : strateški i
operativni aspekt / Ismet Kalić. - Tuzla : Visoka škola
za finansije i računovodstvo, 2017. - IV, 389 str. : graf. prikazi ; 24

Bibliografija: str. [363]-370. - Summary

ISBN 978-9926-8185-0-0

COBISS.BH-ID 24207622

SADRŽAJ

UVOD.....	2
1. RAZUMIJEVANJE UPRAVLJANJA NOVCEM I NOVČANIM TOKOVIMA.....	9
1.1. Pojam i značaj upravljanja novčanim tokovima.....	9
1.2. Finansijski menadžment i upravljanje novčanim tokovima.....	13
2. STRATEŠKO UPRAVLJANJE NOVČANIM TOKOVIMA.....	21
2.1. NOVČANI TOKOVI I INVESTIRANJE.....	21
2.1.1. Ocjena isplativosti ulaganja i procjena novčanih tokova.....	22
2.1.1.1. Inicijalni novčani tokovi.....	24
2.1.1.2. Neto novčani tokovi od eksploatacije projekta.....	27
2.1.1.3. Neto novčani tokovi od likvidacije projekta (konačni novčani tokovi projekta).....	29
2.1.2. Metode ocjenjivanja isplativosti ulaganja bazirane na novčanim tokovima.....	33
2.1.2.1. Neto sadašnja vrijednost (NPV).....	34
2.1.2.2. Interna stopa rentabilnosti (IRR).....	38
2.1.2.3. Element rizika u ocjeni isplativosti ulaganja.....	41
2.1.2.4. Konflikt između neto sadašnje vrijednosti i interne stope rentabilnosti.....	44
2.1.2.5. Korištenje metoda za ocjenu isplativosti ulaganja u BiH.....	47
2.2. NOVČANI TOKOVI I FINANSIRANJE.....	55
2.2.1. Izvori finansiranja.....	57
2.2.1.1. Vlastiti izvori finansiranja.....	57
2.2.1.2. Tuđi izvori finansiranja.....	63
2.2.1.3. Izvori finansiranja preduzeća u BiH.....	73
2.2.2. Pravila finansiranja.....	78
2.2.2.1. Statična (tradicionalna) pravila finansiranja.....	79
2.2.2.2. Dinamično (savremeno) pravilo finansiranja.....	86
2.2.3. Finansijsko tržište i njegov značaj za upravljanje novčanim tokovima preduzeća u BiH.....	92
2.2.3.1. Tržište kapitala i tržište novca.....	93

2.2.3.2. Razvijenost finansijskog tržišta u BiH.....	100
2.2.3.2.1. Prikupljena novčana sredstva emisijom vrijednosnih papira u FBiH (SASE).....	103
2.2.3.2.2. Prikupljena novčana sredstva emisijom vrijednosnih papira u RS-u (BLSE).....	105
2.2.3.2.3. Emisija i promet obveznicama na tržištu kapitala u BiH.....	110
2.2.3.3. Ograničenja i perspektive razvoja tržišta kapitala u BiH.....	114
2.3. NOVČANI TOKOVI I POZAJMLJIVANJE (ZADUŽIVANJE).....	118
2.3.1. Zaduženje bankarskim kreditom preduzeća u BiH.....	121
2.3.2. Zaduženje zakupom (leasingom) preduzeća u BiH.....	129
2.4. FINANSIJSKO PLANIRANJE I BUDŽETIRANJE.....	144
2.4.1. Formulisanje strategije i strateških finansijskih ciljeva.....	145
2.4.2. Projekcije planskih bilansa.....	158
2.4.2.1. Planski bilans uspjeha.....	162
2.4.2.2. Planski bilans stanja.....	164
2.4.2.3. Dugoročna projekcija novčanih tokova.....	168
2.4.3. Dugoročni račun toka kapitala.....	171
3. OPERATIVNO UPRAVLJANJE NOVČANIM TOKOVIMA.....	175
3.1. UPRAVLJANJE PRILIVOM NOVCA.....	178
3.1.1. Identificiranje i analiza izvora novca.....	178
3.1.1.1. Analiza izvora finansiranja tekuće imovine.....	179
3.1.1.2. Finansiranje tekuće imovine.....	185
3.1.2. Efekti upravljanja prodajom i naplatom potraživanja na priliv novca.....	201
3.1.2.1. Upravljanje kreditiranjem kupaca.....	202
3.1.2.2. Utjecaj upravljanja naplatom potraživanja od kupaca na ubrzanje priliva novca.....	218
3.2. UPRAVLJANJE ODLIVOM NOVCA.....	225
3.2.1. Identifikacija i analiza odliva (korištenja) novca.....	226
3.2.2. Efekti upravljanja zalihama i obavezama na novčani tok.....	229
3.2.2.1. Efikasnije upravljanje zalihama.....	230
3.2.2.2. Efekti upravljanja obavezama na novčane tokove.....	238

3.3. GLAVNI UZROCI NEDOSTATKA NOVČANOG TOKA.....	240
3.3.1. Identifikacija uzroka nedostatka novčanog toka.....	241
3.3.1.1. Neadekvatan doprinos kapitala od strane vlasnika.....	241
3.3.1.2. Neprofitabilno poslovanje.....	245
3.3.1.3. Nemogućnost dobivanja dugoročnog kredita (za nabavku stalnih sredstava).....	245
3.3.1.4. Vremenska neusklađenost (novac mora biti isplaćen prije nego što je naplaćen).....	246
3.4.1. Rješenja za eliminiranje nedostatka novčanog toka.....	248
3.4.1.1. Rješenja za neadekvatan doprinos od strane vlasnika kapitala.....	248
3.4.1.2. Rješenja za neprofitabilno poslovanje.....	249
3.4.1.3. Rješenja za nesposobnost dobivanja dugoročnog kredita (za nabavku stalnih sredstava).....	251
3.4.1.4. Rješenje za vremensku neusklađenost (ranije plaćanje obaveza u odnosu na naplatu potraživanja).....	254
3.4. NOVČANI CIKLUS I OPTIMALNI SALDO NOVCA.....	256
3.4.1. Upravljanje novčanim ciklusom.....	256
3.4.2. Utvrđivanje optimalnog salda novca.....	261
3.4.2.1. Praktične implikacije primjene Baumolovog modela.....	265
3.4.2.2. Praktične implikacije primjene Miller-Orrovog modela.....	269
3.4.2. Ulaganje slobodnih novčanih sredstava.....	272
4. PLANIRANJE NOVČANIH TOKOVA.....	277
4.1. Novčani budžet.....	280
4.2. Metode planiranja novčanih tokova.....	293
4.2.1. Direktna metoda planiranja novčanih tokova.....	294
4.2.2. Indirektna metoda planiranja novčanih tokova.....	302
4.2.3. Korištenje metoda za planiranje novčanih tokova u BiH.....	303
5. KONTROLNO-ANALITIČKI INSTRUMENTARIJ ZA UPRAVLJANJE NOVČANIM TOKOVIMA.....	313
5.1. Kontrola i analiza novčanog toka.....	313
5.2. Izvještaji o novčanim tokovima.....	317
5.2.1. Izvještaj o novčanim tokovima po direktnoj metodi.....	322
5.2.2. Izvještaj o novčanim tokovima po indirektnoj metodi.....	324

5.3. Pokazatelji analize finansijskih izvještaja.....	331
5.4. Kontrolno-analitički pokazatelji novčanih tokova.....	240
ZAKLJUČNA RAZMATRANJA.....	351
1. Zaključak.....	351
2. Menadžerske implikacije.....	356
3. Naučni doprinos.....	360
LITERATURA.....	363
SAŽETAK / SUMMARY.....	371
POPIS TABELA I SLIKA.....	383

Uvod

Bosanskohercegovačka privreda prolazi kroz težak period tranzicije i ima velikih problema u procesu integriranja u svjetske ekonomske tokove. Po konkurentnosti bh. privreda se nalazi na samom dnu u regionu. Nelikvidnost bh. privrede je jedna od njenih osnovnih karakteristika. Slabosti bh. privrede su uzrokovane mnogim faktorima, u prvom redu ekonomsko-pravne prirode, kao što su: nepostojanje jedinstvenog ekonomskog bh. prostora, pravna neuređenost i postojanje neujednačene legislative, koja generira različite uslove poslovanja za privredne subjekte u BiH. Na navedene, kao i na mnoge druge objektivne faktore, menadžment preduzeća ne može da utiče. Međutim, evidentne su i interne slabosti naših preduzeća na koje menadžment može da djeluje ili je direktno odgovoran, kako za njihov nastanak, tako i za njihovo rješavanje.

Brojne su informacije o preduzećima koja su likvidirana ili posluju na ivici egzistencije. Mnoga preduzeća imaju problema sa izmirenjem obaveza prema povjeriocima. Zbog neposjedovanja dovoljno novca u momentu kad im je on potreban, određen broj preduzeća svakodnevno ide pod stečaj ili se likvidira. Nesporna činjenica je da naša preduzeća i njihov menadžment ne ulažu dovoljno napora da bi se prevazišla opasnost koja se zove hronična nelikvidnost, a koja može dovesti, i u pravilu dovodi do likvidiranja preduzeća. U prvom redu se to odnosi na njihovu stručnu nekompetentnost i nedovoljnu angažiranost menadžmenta u ispunjenju osnovnog cilja poslovanja preduzeća - maksimalizacije bogatstva vlasnika kapitala.

Sve donedavno se smatralo da je maksimalizacija dobiti osnovni i najsveobuhvatniji cilj poslovanja preduzeća. Međutim, on zanemaruje dinamiku i rizičnost očekivanih povrata, finansijski rizik, novčani tok

i dugoročnu stabilnost poslovanja. Koncept maksimalizacije dobiti po svojoj prirodi je kratkoročan i temelji se na računovodstvenoj kategoriji, koja se računa mjesečno, kvartalno, polugodišnje ili godišnje, dok je koncept maksimalizacije bogatstva vlasnika kapitala dugoročan i temelji se na novčanim tokovima. Vlasnici preduzeća, menadžeri, dioničari, i mnogi drugi koji su na bilo koji način vezani za neki poslovni poduhvat, opsjednuti su povećanjem prodaje i prihoda, ostvarenom dobiti, dobiti po dionici, odnosom između cijene i dobiti, smanjenjem troškova i povezanim kategorijama i konceptima, koji se fokusiraju na tržišnu kapitalizaciju biznisa i njemu odgovarajuću cijenu po dionici. Iako navedene kategorije i pokazatelji mogu biti značajan način mjerenja i određivanja toga koliko dobro neko preduzeće finansijski funkcioniра, oni imaju minimalan značaj za preduzeće bez novca, nesposobno da izmiri dospelje obaveze.

Dostupnost novca je uslov opstanka svakog poslovnog poduhvata, a razumjevanje i upravljanje novčanim tokovima predstavlja krucijalan element u uspjehnosti i kontinuitetu poslovanja svakog preduzeća. U svijetu se u posljednjih nekoliko godina upravljanju novčanim tokovima pridaje sve veći značaj, kako od strane teoretičara, tako i od samih finansijskih menadžera u praksi. Naime, efektivno i efikasno upravljanje novčanim tokovima je esencijalno za opstanak i dugoročan uspjeh privrednog subjekta i nije pretjerano ako se kaže da upravljanje preduzećem znači upravljanje njegovim novčanim tokovima.

Da bi se uspješno upravljalo novčanim tokovima, potrebno je da finansijski menadžer poznaje metode, tehnike i alate za upravljanje novčanim tokovima. Pomoću savremenih metoda, tehnika i alata finansijski menadžer može da planira, kontrolira i analizira novčane tokove. U radu su identificirane i obrađene metode i tehnike koje koriste moderni finansijski menadžeri za upravljanje novčanim tokovima, te je istražen i predložen način njihove praktične primjene u našim preduzećima, i to od najvećih preko srednjih do onih najmanjih.

Od esencijalnog značaja za uspješnost upravljanja novčanim tokovima je povezivanje strateškog i operativnog aspekta upravljanja novčanim tokovima. U radu je istražena i obrađena povezanost između strateškog (dugoročnog) i operativnog (kratkoročnog) aspekta upravljanja novčanim tokovima.

Rezultati istraživanja pokazuju da upravljanje novčanim tokovima nije a priori kratkoročan koncept, već je za efikasno upravljanje novčanim tokovima neophodno povezivanje strateškog (dugoročnog) i operativnog (kratkoročnog) koncepta. Savremene metode, tehnike i alati koje koristi moderni finansijski menadžment za upravljanje novčanim tokovima je

primjenjiv i u našim uslovima poslovanja odnosno u bh. preduzećima. Rezultate istraživanja treba posmatrati u kontekstu navedenih ograničenja koja su prisutna u našoj zemlji, a posebno ograničenja kao što su nedovoljna razvijenost tržišta novca i tržišta kapitala, te nedovoljna stručna kompetentnost finansijskog menadžmenta bh. preduzeća.

Knjiga je strukturirana na sljedeći način: uvod, glavni dio (pet poglavlja), zaključna razmatranja, sažetak, dodaci i literatura. U prvom poglavlju **“Razumijevanje upravljanja novcem i novčanim tokovima”** u središtu razmatranja je mjesto i uloga upravljanja novcem i novčanim tokovima u okviru ukupnih aktivnosti finansijskog menadžmenta. Novčani tok predstavlja žilu kucavicu preduzeća odnosno vitalan element u uspjehu i kontinuitetu poslovanja. Naglasak je na glavne komponente upravljanja novčanim tokovima tj. na ono što menadžment preduzeća mora znati da bolje razumije tok novca u preduzeću. Osnovne tehnike za upravljanje novcem su primjenjive na sva preduzeća. Bitno je zapamtiti da je svaka situacija jedinstvena, ali su brige vezane za upravljanje novcem iste za svako preduzeće. Treba znati da je upravljanje novčanim tokovima esencijalno za opstanak preduzeća i da može biti važnije i od proizvodnje dobara ili usluga, ili ostvarivanja zacrtane prodaje. Većina preduzeća može smanjiti prodaju odnosno izgubiti dio tržišta ili strateškog kupca, a i dalje nastaviti sa poslovanjem. Međutim, ukoliko pogrešno procjeni dostupnost novca kada je potreban (npr. za isplatu plata, poreza, za isplatu važnog dobavljača, ili za otplatu kredita), preduzeće može iznenada prestati sa poslovanjem. Upravljanje tokom novca pomaže da se izbjegnu takve operativne krize koristeći neke osnovne principe poslovanja.

Efektivno upravljanje novcem je potrebno zbog nedovoljne sinhronizacije između priliva i odliva novca, nedostatka pouzdanog prognoziranja obima i vremena priliva i odliva novca, troškova držanja novca na računima ili pozajmljivanja za pokriće nedostatka novca. Način na koji sistem upravljanja novcem treba biti dizajniran je da skрати operativni ciklus obrta novca efektivnim upravljanjem zalihama, potraživanjima od kupaca i obavezama. Opstanak preduzeća je mnogo više vezan za dovoljan novčani tok nego za tu neuhvatljivu stavku zvanu dobit. Novac, a ne dobit, koristi se za plaćanje obaveza. Novčani tokovi trebaju zauzimati centralno mjesto i biti predmetom razmatranja pri donošenju svih važnijih odluka finansijskog menadžmenta. Upravo su novčani tokovi ti koji povezuju temeljni cilj poslovanja preduzeća (povećanje vrijednosti uloženog kapitala) sa ciljevima finansijskog menadžmenta. Sve četiri osnovne grupe aktivnosti finansijskog menadžmenta: finansijsko planiranje, finansiranje, finansijska kontrola i finansijska analiza, povezani su i integrirani upravo novčanim tokovima, koji predstavljaju esencijalni dio svih aktivnosti i poslova finansijskog menadžmenta.

Također, u ovom dijelu je obrađen model *cash* menadžmenta sa njegovim glavnim elementima, funkcijama, ciljevima, aktivnostima i zadacima. Dat je odgovor na pitanje zašto su *cash* menadžeri potrebni i kakvu ulogu imaju u upravljanju svakodnevnom *cash flow* situacijom i likvidnošću preduzeća.

“**Dugoročno upravljanje novčanim tokovima**” čini drugo poglavlje rada, u kojem je prikazan strateški, odnosno dugoročni koncept upravljanja novčanim tokovima. U ovom poglavlju su istraženi i obrađeni glavni elementi koji čine strukturu strateškog koncepta upravljanja novčanim tokovima, a to su: investiranje, finansiranje i finansijsko planiranje i budžetiranje. Svi navedeni elementi su obrađeni kroz zasebne tematske cjeline u okviru ovog poglavlja.

Investiranje predstavlja osnovnu polugu opstanka, rasta i razvoja nekog preduzeća. Odluka o investiranju predstavlja jednu od najvažnijih odluka koji donosi menadžment u preduzeću. Važnost i značaj investiranja za preduzeće zasniva se na činjenici da ova odluka utiče na novčane tokove preduzeća u dužem vremenskom periodu. U tematskoj cjelini „**Novčani tokovi i investiranje**” istražena je i analizirana međusobna povezanost i uslovljenost novčanih tokova i investiranja. Od posebne važnosti za donošenje odluke o investiranju je procjena i utvrđivanje novčanih tokova investicije. U ovoj tematskoj cjelini je prikazana praktična primjena tehnika baziranih na novčanim tokovima, koje finansijski menadžment može koristiti za ocjenu isplativosti ulaganja. Procjena i utvrđivanje novčanih tokova i način korištenja metoda za ocjenu isplativosti investicionog projekta prikazani su na praktičnom primjeru preduzeća «A-MI». U cilju rasvjetljavanja procesa investiranja, odnosno donošenja odluka i korištenja metoda za ocjenu investicija u praksi bh. preduzeća provedena su istraživanja među direktorima odnosno finansijskim menadžerima i računovođama u BiH. Istraživanje je provedeno u 165 preduzeća.

U tematskoj cjelini «**Novčani tokovi i finansiranje**» prikazne su posljedice utjecaja različitih izvora finansiranja na novčane tokove, te definirani i provjereni najvažniji kriteriji za izbor odgovarajućih oblika finansiranja. U cilju razumijevanja načina finansiranja tokom vremena, te kako bi istakli mogućnosti finansiranja koja preduzeća mogu koristiti kod donošenja odluke o vlastitom finansiranju, obavljeno je istraživanje načina finansiranja preduzeća u različitim zemljama. Istraživanjem smo obuhvatili način finansiranja preduzeća u SAD, Europi (zemlje EU), Japanu, kao i načinu finansiranja preduzeća u BiH. Također, u ovoj tematskoj cjelini su osvijetljena stara (statična) i savremena (dinamična) pravila finansiranja, te njihova uloga u upravljanju novčanim tokovima. Iako je razvijenost finansijskog tržišta, odnosno tržišta kapitala i tržišta novca u BiH daleko ispod potrebnog i željenog nivoa, ipak bi obrada tematike upravljanja novčanim tokovima bez definiranja mjesta i uloge finansijskog tržišta u

najmanju ruku bila neprimjerena. Stoga je u ovoj tematskoj cjelini istraženo i analizirano postojeće stanje i ograničenja razvoja tržišta kapitala i tržišta novca u BiH, te očekivanja i perspektive razvoja tih tržišta, gdje je posebno elaboriran njihov značaj za upravljanje novčanim tokovima preduzeća u BiH. U cilju spoznaje da li je i koliko tržište vrijednosnih papira značajan faktor na finansijskom tržištu u BiH, te stanja i trenda razvoja tržišta vrijednosnih papira u BiH, istražili smo i prikupili podatke o emitovanim vrijednosnim papirima u FBiH (SASE) i RS-u (BLSE), te prikupljenim novčanim sredstvima po osnovu emitovanih vrijednosnih papira. Također, ovim istraživanjem smo željeli utvrditi koliko je tržište vrijednosnih papira značajan faktor za upravljanje novčanim tokovima preduzeća u BiH.

U tematskoj cjelini «**Novčani tokovi i pozajmljivanje**» dat je akcent na bankarske kredite i *leasing* aranžmane, kao najvažnije tuđe izvore finansiranja preduzeća u BiH. Prava je rijetkost naći preduzeće koje ne koristi ili nije koristilo bankarski kredit, a veliki broj preduzeća ima u otplati više od jednog kreditnog zaduženja. Politika upravljanja kreditnim zaduženjima je više nego „katastrofalna“, a posljedica takve politike je sve veća kreditna zaduženost bh. preduzeća. Jedna od važnih, ako ne i najvažnija nedostajuća karika u toj politici zaduživanja, je odsustvo efikasnog upravljanja novčanim tokovima. U cilju spoznaje značaja koji imaju bankarski krediti za finansiranje preduzeća u BiH, te utvrđivanja strukture zaduženosti dugoročnim i kratkoročnim kreditima, provedena su istraživanja. Značajan izvor finansiranja zaduženjem su i *leasing* aranžmani, te je sljedstveno tome istraženo stanje razvijenosti *leasing* industrije odnosno *leasing* usluga u BiH i njihov utjecaj na novčane tokove preduzeća. U cilju spoznaje razvijenosti *leasing* usluga, značaja *leasing* usluga za finansiranje preduzeća, strukturu finansiranja putem finansijskog, operativnog i drugih vrsta *leasing* aranžmana, te uvida u strukturu predmeta *leasinga*, proveli smo istraživanje *leasing* sektora u BiH (FBiH i RS).

U posljednjoj tematskoj cjelini strateškog aspekta upravljanja novčanim tokovima „**Finansijsko planiranje i budžetiranje**“ istaknut je značaj efektivnog finansijskog planiranja i budžetiranja za uspješno upravljanje novčanim tokovima. Prvi korak u uspješnom upravljanju novcem je da preduzeće jasno definira svoje željene kriterije uspjeha, koje je moguće artikulirati u izjavi o viziji, izjavi o misiji, motu preduzeća, i drugim sličnim izjavama o svrsi postojanja i djelovanja. Slijedeći korak je analiza unutrašnjeg sistema funkcioniranja preduzeća i utvrđivanje kriterija uspjeha kako za preduzeće kao cjelinu tako i za pojedine negove funkcije (prodaju, proizvodnju, nabavu, finansije, računovodstvo i dr.). Interna i eksterna analiza, odnosno analiza okruženja predstavljaju osnovu za ocjenu i odabir odgovarajućih strategija preduzeća, u cilju ostvarenja strateških finansijskih ciljeva.

Dok je budžetiranje toka novca poželjno i potrebno, akcentira se ukupno strateško planiranje. Iako strateško planiranje ne stavlja preveliki naglasak na novčane tokove, rezultati strateškog planiranja određuju novčane tokove preduzeća u dugom roku. Definirane su različite strategije i prikazana je interakcija i ovisnost među strateškim (dugoročnim) planiranjem, kratkoročnim planiranjem, detaljnim (operativnim) planiranjem, te procesima budžetiranja i monitoringa. Prikazane su tehnike i način izrade dugoročne projekcije bilansa stanja i bilansa uspjeha. Planirani bilans uspjeha i bilans stanja je poslužio kao osnova za obračun toka kapitala i prikazivanje tehnike dugoročnog računa toka kapitala, kao i dugoročne projekcije novčanih tokova. Na primjeru iz prakse preduzeća „A-M“ prikazana je tehnika (uz korištenje savremenog aplikativnog softvera) izrade planiranog bilansa uspjeha, planiranog bilansa stanja, te tehnika izrade projiciranih novčanih tokova. Također, na primjeru istog preduzeća prikazana je tehnika izrade dugoročnog računa toka kapitala.

Operativni aspekt upravljanja novčanim tokovima počinjemo sa trećim poglavljem koje nosi naziv «**Upravljanje prilivom i odlivom novca**», gdje je obrađena tematika upravljanja prilivom novca, upravljanja odlivom novca, te glavnim uzrocima nedostatka novca. Identifikacija i analiza izvora novca je jedan od prvih zadataka finansijskog menadžmenta, a nastojanje da se ubrza priliv novca je njegov trajni zadatak. U tematskoj cjelini «**Upravljanje prilivom novca**» analizirani su glavni izvori novca i načini, odnosno metode, finansiranja preduzeća. Metode finansiranja ukupne imovine preduzeća (stalne i tekuće), sa posebnim elaboriranjem načina finansiranja tekuće imovine, su prikazani na praktičnom primjeru građevinskog preduzeća «T-C». Naime, prikazana je praktična primjena različitih metoda finansiranja imovine preduzeća (agresivna, konzervativna i hedžing), te njihov utjecaj na troškove finansiranja preduzeća, odnosno na finansijski rezultat, zatim na nivo neto obrtnih sredstava, na rentabilnost uložених sredstava, te na sigurnost poslovanja odnosno rizik od nelikvidnosti. Također, u ovom dijelu su obrađeni i istaknuti efekti upravljanja prodajom i naplatom potraživanja od kupaca na priliv novca, te kako se odabirom odgovarajuće politike prodaje i naplate potraživanja od kupaca može doprinijeti povećanju neto novčanih tokova i ubrzanju priliva novca.

U drugoj tematskoj cjelini «**Upravljanje odlivom novca**» su identificirani i analizirani odlivi novca odnosno načini korištenja novca. Za dobro upravljanje novčanim odlivima od suštinske važnosti je kontrola finansijskog menadžera nad isplatama koje će usporiti odlive, te minimiziranje vremena za koje su slobodna novčana sredstva neaktivna. Identifikacija i analiza korištenja (odliva) novca, efikasno upravljanje zalihama, te upravljanje obavezama preduzeća u cilju usporenja odliva novca, su neophodni elementi za uspostavu i funkcioniranje efektivnog i uspješnog upravljanja novčanim odlivima. Svakako da su odlivi novca (kao

i prilivi novca) različiti od preduzeća do preduzeća, međutim upravljačke mjere koje se mogu poduzeti na polju upravljanja zalihama i upravljanja obavezama prema dobavljačima i drugim obavezama, imaju univerzalan značaj.

U trećoj tematskoj cjelini **«Glavni uzroci nedostatka novca»** su identificirani uzroci nedostatka novca, koji se najčešće pojavljuju kod preduzeća. Problem nedostatka novčanog toka je posebno karakterističan za bh. privredu odnosno naša preduzeća. Nelikvidnost preduzeća, kao jedan od najvećih problema bh. privrede, direktno utječe na neizvjesnost u naplati potraživanja od kupaca i nesigurnost u prilivu novca. Ako se ovome doda i stanje nerazvijenosti tržišta novca, odnosno tržišta kratkoročnih vrijednosnih papira u BiH, onda imamo potpunu sliku problema nedostatka novčanog toka koji imaju preduzeća u BiH. Primjereno uzroku koji je doveo do nedostatka novca, ponuđena su adekvatna rješenja za eliminiranje nastalog nedostatka novca. U ovoj tematskoj cjelini aktuelizirana je problematika upravljanja novčanim ciklusom i tehnike odnosno modeli za utvrđivanje optimalnog salda novca u preduzeću, primjerene uslovima poslovanja u BiH. Utjecaj karaktera i dužine trajanja novčanog ciklusa na koeficijent obrta novca i prosječno potreban saldo novca prikazan je na jednom praktičnom primjeru proizvodnog preduzeća «Prestić».

U četvrtoj tematskoj cjelini trećeg poglavlja **„Novčani ciklus i optimalni saldo novca“** aktuelizirana je problematika upravljanja novčanim ciklusom i optimalnim saldom novca. Kraći novčani ciklus omogućava ubrzano vraćanje novca imobilisanog u zalihe i potraživanja od kupaca, što posljedično dovodi do smanjenja obima obrtne imovine, a time i smanjenja troškova finansiranja. Istraženi su dužina trajanja novčanih ciklusa kod proizvodnih, uslužnih i trgovačkih preduzeća u BiH. Također, u ovoj tematskoj cjelini empirijski je provjerena upotrebljivost modela za utvrđivanje optimalnog salda novca kod bh. preduzeća.

U četvrtom poglavlju **“Planiranje novčanih tokova”** istaknuta je važnost planiranja novčanih tokova, kako bi se njima moglo upravljati, odnosno kako bi se oni mogli kontrolirati. Provođenje aktivnosti planiranja, kontrole, analize i izvještavanja o novčanim tokovima ima za svrhu efikasnije i efikasnije upravljanje novčanim tokovima. Planiranje novčanih tokova je prva u ciklusu međusobno povezanih aktivnosti u upravljanju novčanim tokovima preduzeća. Za novčani budžet se može reći da je to efikasno sredstvo za upravljanje novčanim tokovima preduzeća. Predstavlja dio cjelokupnog procesa budžetiranja i planiranja, uvažava dinamiku poslovne aktivnosti preduzeća (dinamiku prodaje, dinamiku nabavke i proizvodnje, dinamiku naplate), utvrđuje stanje novčanih sredstava, te mogućnosti nastanka viškova (suficita) novca i manjkova (deficita) novca. U okviru ovog poglavlja obrađene su metode i tehnike koje se koriste za planiranje

novčanih tokova. Na primjeru iz prakse preduzeća »A-Prom« je prikazan način izrade novčanog budžeta. Također, na primjeru istog preduzeća sačinjen je godišnji plan novčanih tokova (po mjesecima) i projekcija novčanih tokova u višegodišnjem periodu (po godinama), uz korištenje direktne metode planiranja novčanih tokova. U cilju rasvjetljavanja problematike procesa planiranja novčanih tokova i korištenja metoda za planiranje novčanih tokova u praksi bh. preduzeća, provedena su istraživanja među 136 preduzeća u BiH.

U petom, posljednjem poglavlju, **«Kontrolno-analitički instrumentarij za upravljanje novčanim tokovima»**, obrađene su i istražene metode, tehnike i alati za kontrolu, analizu i izvještavanje o novčanim tokovima. Ako bi pod određenim uslovima i mogli reći da planska komponenta upravljanja novčanim tokovima postoji kod finansijskog menadžmenta naših preduzeća, onda za kontrolno-analitičku komponentu možemo reći da ona nije dovoljno zastupljena. Naime, finansijski menadžer bilo da ima u opisu svojih poslova, bilo da bude »natjeran« od strane banke ili »samoinicijativno« da sačini plan novčanih tokova, ne poduzima dovoljno napora u vezi sa praćenjem, kontrolom i analizom ostvarenja tog plana. Sasvim je jasno da postojanje planske komponente bez kontrolno-analitičke komponente nema skoro nikakvog značaja za upravljanje novčanim tokovima. Kontrola i analiza novčanog toka je obrađena u skladu sa temeljnom strukturom novčanih tokova svakog preduzeća, tj. novčanim tokovima iz operativnih, ulagačkih i finansijskih aktivnosti preduzeća.

Osnovni element u kontrolno-analitičkom instrumentariju novčanih tokova preduzeća čine izvještaji o novčanim tokovima. U okviru ove tematske cjeline elaborirane su informacione mogućnosti koje pružaju zvanični računovodstveni izvještaji o novčanim tokovima, prikazan je izgled i sadržaj zvaničnih izvještaja o novčanim tokovima, po direktnom i indirektnom metodu, te prednosti i nedostaci obje metode sa aspekta analize novčanih tokova. Pitanje na koje se pokušao dati odgovor se odnosi na to da li se propisani obrasci računovodstvenih izvještaja o novčanim tokovima (koji su prvenstveno namijenjeni eksternim korisnicima), mogu koristiti i da li se koriste za potrebe analize novčanih tokova od finansijskog menadžmenta preduzeća.

U posljednjoj tematskoj cjelini ovog poglavlja su elaborirani i prikazani pokazatelji koji se koriste i koji se mogu koristiti za kontrolu i analizu novčanih tokova. Za razliku od pokazatelja poslovanja koji su uglavnom standardizirani, pokazatelji novčanih tokova nemaju standardizirani set koji se primjenjuje u praksi. U cilju spoznaje pokazatelja koji se primjenjuju u praksi radi analize i kontrole novčanih tokova u bh. preduzećima, provedena su istraživanja u ukupno 136 preduzeća.

Razumijevanje upravljanja novcem i novčanim tokovima

1

U svijetu se, u posljednjih nekoliko godina, upravljanju novčanim tokovima pridaje sve veći značaj kako od strane teoretičara tako i od samih finansijskih menadžera u praksi. Naime, efektivno upravljanje novčanim tokovima je esencijalno za opstanak i dugoročan uspjeh preduzeća i nije pretjerano ako se kaže da upravljanje preduzećem znači upravljanje njegovim novčanim tokovima.

Da bi se efikasno upravljalo novčanim tokovima potrebno je da finansijski menadžment poznaje metode, tehnike i alate za upravljanje novčanim tokovima. Pomoću savremenih metoda i tehnika, odnosno alata, finansijski menadžer može da planira, kontrolira i analizira novčane tokove. Upravo u ovom radu su obrađene metode i tehnike koje koriste moderni finansijski menadžeri za upravljanje novčanim tokovima, te istražen i predložen način njihove praktične primjene u našim bh. preduzećima, i to od najvećih preko srednjih do onih najmanjih. Za uspješno upravljanje novčanim tokovima preduzeća potrebno je da finansijski menadžer uspostavi vezu između strateškog (dugoročnog) i operativnog (kratkoročnog) koncepta upravljanja novčanim tokovima.

1.1. POJAM I ZNAČAJ UPRAVLJANJA NOVČANIM TOKOVIMA

Sve donedavno se smatralo da je maksimalizacija dobitka osnovni i najsveobuhvatniji cilj poslovanja preduzeća. Međutim, on zanemaruje dinamiku i rizičnost očekivanih povrata, finansijski rizik, novčani tok i dugoročnu stabilnost poslovanja. Koncept maksimalizacije dobiti po svojoj prirodi je kratkoročan i temelji se na računovodstvenoj kategoriji koja