

UPRAVLJANJE NOVČANIM TOKOVIMA U SAVREMENOM POSLOVANJU

Marko Milić¹

Darko Pašalić²

Ključne riječi: *finansijski menadžment, likvidnost, finansijsko planiranje, poslovne performanse, rizik nelikvidnosti*

Apstrakt: *Upravljanje novčanim tokovima predstavlja jednu od ključnih funkcija finansijskog menadžmenta jer omogućava očuvanje likvidnosti, finansijske stabilnosti i dugoročne održivosti poslovanja. U savremenim uslovima poslovanja, koje karakterišu dinamične promjene tržišta, digitalna transformacija, globalna konkurencija i povećana neizvjesnost, efikasno planiranje, praćenje i kontrola novčanih tokova imaju presudan značaj za donošenje kvalitetnih poslovnih odluka. Predmet ovog rada je analiza upravljanja novčanim tokovima u savremenom poslovanju sa posebnim osvrtom na metode planiranja, optimizacije i kontrole priliva i odliva novčanih sredstava. Cilj rada je da ukaže na značaj adekvatnog upravljanja novčanim tokovima za unapređenje finansijskih performansi, smanjenje rizika nelikvidnosti i povećanje konkurentnosti preduzeća. U radu se primjenjuju metode analize, sinteze, komparacije i deskriptivna metoda, uz korišćenje relevantne domaće i međunarodne literature. Rezultati istraživanja ukazuju da efikasno upravljanje novčanim tokovima doprinosi većoj finansijskoj fleksibilnosti, pravovremenom izvršavanju obaveza, racionalnijem korišćenju finansijskih resursa i stvaranju uslova za održivi rast i razvoj preduzeća.*

CASH FLOW MANAGEMENT IN CONTEMPORARY BUSINESS

Key words: *financial management, liquidity, financial planning, business performance, liquidity risk.*

Abstract: *Cash flow management represents one of the key functions of financial management because it enables the preservation of liquidity, financial stability, and the long-term sustainability of business operations. In the contemporary business environment, characterized by dynamic market changes, digital transformation, global competition, and increased uncertainty, effective planning, monitoring, and control of cash flows play a crucial role in making high-quality business decisions. The subject of this paper is the analysis of cash flow management in modern business, with particular emphasis on the methods of planning, optimization, and control of cash inflows and outflows. The aim of the paper is to highlight the importance of adequate cash flow management for improving financial performance, reducing liquidity risk, and increasing the competitiveness of enterprises. The paper applies the methods of analysis, synthesis, compari-*

1 Fakultet za primenjeni menadžment, ekonomiju i finansije – MEF Beograd, Srbija

2 Evropski Univerzitet – Brčko, Bosna i Hercegovina

son, and descriptive research, using relevant domestic and international literature. The research results indicate that efficient cash flow management contributes to greater financial flexibility, timely settlement of obligations, more rational use of financial resources, and the creation of conditions for the sustainable growth and development of enterprises.

1. Uvod

Savremeno poslovanje karakterišu visoka dinamika tržišta, intenzivna konkurencija, ubrzan razvoj tehnologije, promjene u ponašanju potrošača i sve izraženija neizvjesnost u poslovnom okruženju. Preduzeća se danas suočavaju sa brojnim izazovima koji neposredno ili posredno utiču na njihove finansijske tokove. Promjene cijena inputa, poremećaji u lancima snabdijevanja, promjene kamatnih stopa, inflatorni pritisci, valutni rizici, promjene potražnje i otežan pristup izvorima finansiranja samo su neki od faktora koji mogu značajno uticati na sposobnost preduzeća da pravovremeno izvršava svoje finansijske obaveze. U takvim okolnostima pitanje raspoloživih novčanih sredstava dobija mnogo veći značaj nego što bi se moglo zaključiti samo na osnovu podataka o prihodu ili dobiti.

Novac predstavlja osnovu svakodnevnog funkcionisanja svakog preduzeća. Bez odgovarajućeg nivoa novčanih sredstava preduzeće ne može uredno izmirivati obaveze prema zaposlenima, dobavljačima, državi, kreditorima i drugim poslovnim partnerima. Istovremeno, prevelika količina neangažovanih novčanih sredstava može značiti da finansijski resursi nisu dovoljno efikasno iskorišćeni. Zbog toga se upravljanje novčanim tokovima ne može svesti samo na obezbjeđivanje dovoljno novca za tekuća plaćanja. Ono podrazumijeva stalno usklađivanje priliva i odliva, procjenu budućih potreba, kontrolu rokova naplate i plaćanja, upravljanje obrtnim kapitalom, planiranje finansiranja i racionalno korišćenje viškova novčanih sredstava. Poseban značaj novčanih tokova proizlazi iz činjenice da računovodstvena dobit i stvarni novčani tok nisu ista kategorija. Preduzeće može iskazivati dobit, a istovremeno imati ozbiljne probleme sa likvidnošću. To se, na primjer, može dogoditi kada je veliki dio prodaje realizovan na odloženo plaćanje, dok su obaveze prema dobavljačima i kreditorima dospjele prije naplate potraživanja. S druge strane, moguće je da preduzeće u određenom periodu ostvaruje negativan novčani tok zbog velikih investicija, a da se pri tome nalazi u finansijski stabilnoj situaciji i stvara osnovu za buduću rast. Zbog toga analiza novčanih tokova omogućava menadžmentu da sagleda finansijsko stanje preduzeća iz drugačije, dinamičnije perspektive.

Upravljanje novčanim tokovima predstavlja važan segment finansijskog menadžmenta jer povezuje svakodnevne poslovne aktivnosti sa dugoročnim finansijskim ciljevima. Efikasno upravljanje zahtijeva razumijevanje izvora i namjene novca, ali i sposobnost predviđanja budućih priliva i odliva. Menadžment mora znati koliko će novčanih sredstava biti potrebno za finansiranje redovnog poslovanja, kada se očekuju veće obaveze, kada se mogu očekivati naplate od kupaca i u kojim periodima može doći do manjka ili viška novca.

Novčani tokovi uobičajeno se posmatraju kroz tri osnovne kategorije: novčane tokove iz poslovnih aktivnosti, novčane tokove iz investicionih aktivnosti i novčane tokove iz finansijskih aktivnosti. Novčani tok iz poslovnih aktivnosti pokazuje koliko osnovna djelatnost preduzeća generiše ili troši novca. Investicioni tokovi povezani su sa nabavkom i prodajom dugotrajne imovine i drugim investicionim aktivnostima, dok finansijski tokovi obuhvataju aktivnosti povezane sa kapitalom, kreditima, dividendama i drugim izvorima finansiranja. Ovakva struktura omogućava da se utvrdi iz kojih aktivnosti novac dolazi i

gdje se koristi. Upravo zbog toga novčani tok predstavlja važan instrument za ocjenu finansijske održivosti poslovnog sistema. Preduzeće koje kontinuirano generiše pozitivan novčani tok iz poslovnih aktivnosti ima veći stepen finansijske samostalnosti i fleksibilnosti. Takvo preduzeće lakše servisira dugove, finansira investicije i reaguje na nepredviđene tržišne promjene. Suprotno tome, dugotrajna zavisnost od eksternog finansiranja radi pokrivanja redovnih poslovnih potreba može biti pokazatelj problema u poslovnom modelu ili upravljanju obrtnim kapitalom.

Savremeni koncept upravljanja novčanim tokovima sve više se povezuje sa upravljanjem obrtnim kapitalom. Potraživanja od kupaca, zalihe i obaveze prema dobavljačima direktno utiču na brzinu kojom se novac kreće kroz poslovni sistem. Ako je period naplate potraživanja predug, novac ostaje vezan u potraživanjima. Ako su zalihe previsoke, finansijska sredstva su nepotrebno blokirana u robi i materijalu. Sa druge strane, pravilno upravljanje obavezama prema dobavljačima može omogućiti preduzeću da bolje uskladi vrijeme plaćanja sa vremenom naplate.

Značaj upravljanja novčanim tokovima posebno dolazi do izražaja u malim i srednjim preduzećima. Takva preduzeća često imaju ograničen pristup kapitalu i manju mogućnost da dugotrajniji nedostatak novca prevaziđu dodatnim zaduživanjem ili emisijom kapitala. Zbog toga i relativno mali poremećaj u naplati potraživanja može izazvati probleme u izvršavanju obaveza. Pravovremeno planiranje i praćenje novčanih tokova u takvim uslovima predstavlja osnovni preduslov finansijske stabilnosti.

Digitalna transformacija dodatno mijenja način na koji se novčanim tokovima upravlja. Savremeni informacioni sistemi omogućavaju preduzećima da gotovo u realnom vremenu prate stanje na računima, dospjela potraživanja, obaveze, planirane transakcije i odstupanja od finansijskih planova. Automatizacija finansijskih procesa, elektronsko fakturisanje, digitalno bankarstvo, sistemi za upravljanje poslovanjem i analitika podataka omogućavaju brže donošenje odluka i smanjenje administrativnih grešaka. Istovremeno, veća digitalna povezanost stvara nove rizike, naročito u oblasti sajber bezbjednosti, zaštite podataka i pouzdanosti finansijskih informacionih sistema. Upravljanje novčanim tokovima ima i stratešku dimenziju. Menadžment ne treba da posmatra novac samo kao sredstvo za izmicanje tekućih obaveza, već i kao resurs koji omogućava razvoj. Preduzeće koje raspolaže stabilnim novčanim tokovima ima mogućnost da pravovremeno investira u novu opremu, tehnologiju, ljudske resurse, istraživanje i razvoj, marketing i širenje na nova tržišta. Finansijska fleksibilnost može predstavljati značajnu konkurentsku prednost jer omogućava preduzeću da reaguje brže od konkurenata kada se pojavi nova poslovna prilika.

Predmet ovog rada jeste analiza upravljanja novčanim tokovima u savremenom poslovanju, sa posebnim osvrtnom na planiranje, praćenje, kontrolu i optimizaciju priliva i odliva novčanih sredstava. Cilj rada je da ukaže na značaj kvalitetnog upravljanja novčanim tokovima za održavanje likvidnosti, smanjenje finansijskih rizika, racionalno korišćenje raspoloživih sredstava i ostvarivanje dugoročne finansijske stabilnosti. U radu se polazi od stava da uspješno upravljanje novčanim tokovima zahtijeva integrisani pristup u kojem se finansijsko planiranje povezuje sa upravljanjem obrtnim kapitalom, kontrolom troškova, investicionim odlučivanjem, finansiranjem i upravljanjem rizicima.

2. Značaj novčanih tokova za finansijsku stabilnost preduzeća

Novčani tok može se posmatrati kao kretanje novčanih sredstava u i iz preduzeća tokom određenog perioda. Za razliku od računovodstvenih pokazatelja koji se u velikoj mjeri zasnivaju na principu nastanka poslovnog događaja, novčani tok se fokusira na stvarno kretanje novca. Upravo zbog toga on pruža informacije koje su posebno značajne za procjenu sposobnosti preduzeća da izmiruje dospjele obaveze i finansira svoje aktivnosti.

Osnovni cilj upravljanja novcem nije jednostavno održavanje što većeg novčanog salda. Takav pristup bi mogao dovesti do neefikasnog korišćenja kapitala. Preveliki novčani saldo može značiti da preduzeće ne koristi raspoloživa sredstva za investiranje ili druge aktivnosti koje bi mogle povećati vrijednost poslovanja. Sa druge strane, prenizak nivo novčanih sredstava povećava rizik nelikvidnosti. Zbog toga je zadatak finansijskog menadžmenta da pronade ravnotežu između sigurnosti i rentabilnosti (Gitman & Zutter, 2015).

Novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti posebno su važni jer pokazuju da li osnovna djelatnost preduzeća može samostalno da generiše novac. Dugoročno održivo poslovanje teško je zasnovati na stalnom oslanjanju na kredite, dodatni kapital ili prodaju imovine radi finansiranja redovnih poslovnih potreba. Preduzeće koje iz osnovne djelatnosti ostvaruje stabilan novčani priliv ima veću sposobnost da finansira investicije i servisira svoje obaveze.

Investicioni novčani tokovi imaju drugačiju prirodu. Kupovina opreme, objekata, tehnologije ili drugih oblika dugotrajne imovine često dovodi do trenutnog odliva novca. Međutim, negativan investicioni tok sam po sebi ne mora biti negativan pokazatelj. Ako investicija povećava proizvodne kapacitete, smanjuje troškove ili omogućava ulazak na nova tržišta, trenutni odliv može predstavljati osnovu za budući rast novčanih priliva.

Finansijski novčani tokovi odnose se na promjene u strukturi finansiranja preduzeća. Zaduživanje može privremeno povećati raspoloživa novčana sredstva, ali istovremeno stvara buduće obaveze po osnovu kamate i glavnice. Slično tome, isplata dividendi predstavlja odliv sredstava koji utiče na raspoloživu gotovinu, ali može biti dio politike odnosa sa vlasnicima kapitala. Zbog toga se svaka finansijska odluka mora posmatrati u kontekstu ukupne strukture novčanih tokova.

Poseban problem predstavlja situacija u kojoj preduzeće ostvaruje rast prihoda, ali istovremeno ima sve veće potrebe za finansiranjem. Rast poslovanja često zahtijeva veće zalihe, veća potraživanja od kupaca i veće operativne troškove. Ako se rast ne prati odgovarajućim novčanim prilikama, preduzeće može doći u situaciju da mu je za finansiranje rasta potreban dodatni kapital (Doxey, 2021). Zbog toga se može zaključiti da kvalitet novčanog toka ima značajnu ulogu u ocjeni finansijskog zdravlja preduzeća. Dobit je važna, ali sama po sebi nije dovoljna. Preduzeće mora biti sposobno da dobit pretvori u novac i da taj novac koristi na način koji podržava njegovu dugoročnu održivost.

3. Planiranje i prognoziranje novčanih tokova

Planiranje i prognoziranje novčanih tokova predstavlja jednu od najvažnijih aktivnosti finansijskog menadžmenta jer omogućava preduzeću da unaprijed sagleda svoje buduće finansijske potrebe i mogućnosti. U osnovi ovog procesa nalazi se nastojanje da se procijeni koliko će novčanih sredstava preduzeće imati na raspolaganju u određenom periodu, iz kojih izvora će ta sredstva dolaziti i za koje namjene će biti korišćena. Na taj način me-

nadzment dobija jasniju sliku o budućoj likvidnosti i može pravovremeno reagovati na potencijalne probleme, ali i iskoristiti situacije u kojima se pojavi višak raspoloživih sredstava.

Za razliku od naknadnog posmatranja finansijskog stanja, planiranje novčanih tokova ima preventivnu funkciju. Njegova vrijednost posebno dolazi do izražaja u situacijama kada između nastanka prihoda i stvarne naplate postoji duži vremenski period. Preduzeće može imati veliki obim prodaje i ostvarivati računovodstvenu dobit, ali istovremeno imati nedovoljno novčanih sredstava za izmirivanje dospjelih obaveza. Zbog toga se u procesu planiranja ne posmatra samo koliko će preduzeće ostvariti prihoda, već i kada će ti prihodi biti pretvoreni u stvarni novčani priliv.

Jedan od osnovnih instrumenata planiranja novčanih tokova jeste novčani budžet. Njegova svrha je da sistematski prikaže očekivane prilive i odlive i da pokaže kako će se tokom određenog perioda mijenjati raspoloživa novčana sredstva. Novčani budžet može se izrađivati za različite vremenske periode, u zavisnosti od potreba preduzeća.

Godišnji plan može dati širu sliku očekivanog finansijskog kretanja, dok su mjesečni, sedmični ili čak dnevni planovi pogodniji za operativno upravljanje. Preduzeća koja imaju izraženu sezonalnost poslovanja, veliki broj svakodnevnih transakcija ili veći stepen finansijskog rizika mogu imati potrebu za znatno detaljnijim planiranjem (Doxey, 2021).

Prilikom izrade novčanog budžeta potrebno je polaziti od realnih poslovnih pretpostavki. Procjena prodaje predstavlja jednu od početnih osnova, ali očekivana prodaja sama po sebi nije dovoljna. Potrebno je procijeniti koliki dio prodaje će biti realizovan za gotovinu, a koliki na odloženo plaćanje, kao i kada se očekuje naplata potraživanja. Na isti način potrebno je procijeniti dinamiku plaćanja dobavljača i drugih obaveza.

Novčani budžet može se posmatrati kroz nekoliko osnovnih elemenata:

1. početno stanje novčanih sredstava;
2. očekivane novčane prilive;
3. očekivane novčane odlive;
4. neto novčani tok;
5. završno stanje novčanih sredstava;
6. eventualni višak ili nedostatak novčanih sredstava.

Neto novčani tok dobija se kao razlika između ukupnih novčanih priliva i ukupnih novčanih odliva u određenom periodu. Međutim, za donošenje odluka nije dovoljno posmatrati samo ovu razliku. Potrebno je uključiti i početno stanje novca kako bi se utvrdilo koliko će sredstava preduzeću stvarno biti na raspolaganju nakon izvršenja svih planiranih transakcija.

Ukoliko se utvrdi da će preduzeće u određenom periodu imati nedostatak novca, menadžment može unaprijed razmotriti različite mogućnosti. To može podrazumijevati ubrzavanje naplate potraživanja, promjenu dinamike nabavke, odlaganje pojedinih investicija, pregovore sa dobavljačima o dužim rokovima plaćanja ili korišćenje kratkoročnog finansiranja.

Prognoziranje novčanih tokova može se razlikovati prema vremenskom horizontu. Kratkoročne prognoze najčešće se odnose na period od nekoliko dana, sedmica ili mjeseci, dok dugoročne projekcije mogu obuhvatiti više godina. Obje vrste prognoza imaju svoju svrhu i treba ih posmatrati kao međusobno povezane.

Kratkoročna prognoza prvenstveno služi očuvanju likvidnosti i upravljanju svakodnevnim obavezama. Ona treba da pruži odgovor na pitanja da li će preduzeće u narednom periodu imati dovoljno novca za plate, dobavljače, poreze, kredite i druge dospelje obaveze. Kod preduzeća sa velikim brojem transakcija kratkoročna prognoza može biti izrađena čak na dnevnom nivou.

Dugoročno prognoziranje ima širi strateški karakter. Ono omogućava da se procijene potrebe za kapitalom, mogućnosti finansiranja investicija, sposobnost servisiranja dugoročnih obaveza i mogućnost održavanja planiranog rasta. Dugoročna prognoza je posebno važna prilikom donošenja odluka o velikim investicijama, ulasku na nova tržišta, kupovini druge kompanije ili značajnom povećanju proizvodnih kapaciteta.

Treba imati u vidu da preciznost prognoze uglavnom opada sa povećanjem vremenskog horizonta. Dok se kratkoročni prilivi i odlivi mogu procijeniti na osnovu relativno konkretnih informacija, dugoročne prognoze zavise od većeg broja pretpostavki. Zbog toga dugoročne projekcije ne treba posmatrati kao potpuno sigurne rezultate, već kao osnovu za planiranje i donošenje odluka (McLaney & Atrill, 2020).

Jedna od čestih grešaka u upravljanju novčanim tokovima jeste tretiranje finansijskog plana kao konačnog dokumenta. U realnom poslovanju gotovo uvijek dolazi do odstupanja između planiranih i stvarnih priliva i odliva. Neka odstupanja nastaju zbog promjene potražnje, druga zbog kašnjenja kupaca, promjene cijena ili nepredviđenih troškova.

Zbog toga savremeno finansijsko upravljanje zahtijeva kontinuirano ažuriranje prognoza. Nakon završetka svakog perioda potrebno je uporediti planirane i ostvarene vrijednosti. Analiza odstupanja treba da pokaže ne samo da li je došlo do razlike, već i zbog čega je razlika nastala.

Ovakav pristup omogućava razvoj tzv. kliznog ili kontinuiranog planiranja. Umjesto da se planira samo do kraja kalendarske godine, novi period se dodaje nakon isteka prethodnog. Na taj način menadžment uvijek raspolaže ažuriranim pregledom budućih novčanih tokova.

Savremeno poslovanje karakteriše visok nivo neizvjesnosti, zbog čega jedna prognoza često nije dovoljna. Scenario analiza omogućava menadžmentu da sagleda kako bi se novčani tokovi mogli ponašati u različitim uslovima poslovanja.

Najčešće se koriste najmanje tri scenarija: osnovni, optimistični i pesimistični. Osnovni scenario predstavlja procjenu koja se zasniva na najvjerovatnijem razvoju poslovanja. Optimistični scenario pretpostavlja povoljnije uslove, kao što su veća prodaja, brža naplata i stabilni troškovi. Pesimistični scenario uključuje nepovoljne okolnosti, kao što su pad prodaje, kašnjenje kupaca, povećanje troškova ili otežan pristup finansiranju.

Element prognoze	Optimistični scenario	Osnovni scenario	Pesimistični scenario
Prodaja	Rast prodaje iznad planiranih očekivanja	Prodaja u skladu sa planom	Pad prodaje u odnosu na plan
Naplata potraživanja	Brža naplata i manji procenat kašnjenja	Naplata u očekivanim rokovima	Značajna kašnjenja kupaca
Troškovi poslovanja	Stabilni ili niži od planiranih	Troškovi približno u skladu sa planom	Povećanje operativnih troškova

Element prognoze	Optimistični scenario	Osnovni scenario	Pesimistični scenario
Zalihe	Efikasno upravljanje i smanjeno vezivanje novca	Zalihe na planiranom nivou	Povećanje zaliha i veće vezivanje kapitala
Novčani prilivi	Veći od očekivanih	U skladu sa planom	Manji od očekivanih
Novčani odlivi	Kontrolisani i niži od očekivanih	U skladu sa planiranim obavezama	Veći zbog rasta troškova i obaveza
Likvidnost	Visok nivo likvidnosti	Zadovoljavajući nivo likvidnosti	Povećan rizik nelikvidnosti
Potreba za eksternim finansiranjem	Minimalna ili ne postoji	Umjerena i planirana	Povećana potreba za kreditima ili drugim izvorima finansiranja
Investicije	Mogućnost povećanja investicionih aktivnosti	Realizacija planiranih investicija	Odlaganje ili smanjenje investicija
Finansijski rezultat novčanog toka	Značajan pozitivan novčani tok	Stabilan novčani tok	Negativan ili nedovoljan novčani tok
Preporučena reakcija menadžmenta	Usmjeravanje viška sredstava u razvoj, investicije ili smanjenje duga	Održavanje planiranog nivoa likvidnosti	Smanjenje troškova, ubrzanje naplate i obezbjeđivanje dodatnog finansiranja

Tabela 1. Scenariji prognoziranja novčanih tokova

Izvor: Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance* (14th ed.). Pearson, p.45.

Prethodna tabela pokazuje da različiti scenariji poslovanja mogu značajno uticati na kretanje novčanih tokova i finansijsku stabilnost preduzeća. Osnovni scenario predstavlja očekivanu poslovnu situaciju u kojoj se prodaja, naplata potraživanja, troškovi i investicije kreću približno u skladu sa planiranim vrijednostima. U takvim okolnostima preduzeće može relativno pouzdano planirati svoje obaveze i održavati zadovoljavajući nivo likvidnosti. Ipak, čak i u osnovnom scenariju potrebno je kontinuirano pratiti odstupanja između planiranih i ostvarenih novčanih tokova.

Optimistični scenario karakterišu povoljnija kretanja, prije svega veći obim prodaje, brža naplata potraživanja i kontrolisani troškovi. Takva situacija dovodi do povećanja novčanih priliva i stvaranja viška raspoloživih sredstava. Za menadžment to predstavlja povoljnu poziciju jer omogućava povećanje investicija, smanjenje postojećih obaveza, formiranje finansijskih rezervi ili finansiranje novih razvojnih projekata iz vlastitih izvora. Međutim, i u povoljnom scenariju potrebno je voditi računa da se višak novčanih sredstava ne zadržava dugoročno neiskorišćen.

Pesimistični scenario ukazuje na situaciju u kojoj dolazi do pada prodaje, usporavanja naplate potraživanja i povećanja troškova poslovanja. Posljedica takvih kretanja jeste smanjenje novčanih priliva uz istovremeni rast odliva, što može dovesti do povećanog rizika nelikvidnosti. U takvim okolnostima menadžment mora reagovati pravovremeno, prije nego što nedostatak novčanih sredstava ugrozi redovno poslovanje. Moguće mjere uključuju ubrzanje naplate potraživanja, smanjenje ili odlaganje određenih rashoda, pregovaranje sa dobavljačima o rokovima plaćanja, odlaganje pojedinih investicija i korišćenje raspoloživih izvora eksternog finansiranja.

Posebno je značajno što tabela pokazuje direktnu povezanost između upravljanja prihodima, troškovima, zalihama i likvidnosti. Promjena samo jednog elementa može imati posljedice na ukupne novčane tokove. Na primjer, rast prodaje ne mora automatski značiti poboljšanje likvidnosti ako se istovremeno povećavaju potraživanja i produžava period naplate. Slično tome, povećanje zaliha može podržati rast poslovanja, ali istovremeno može vezati značajan dio raspoloživog kapitala.

Iz prikazanih scenarija može se zaključiti da je scenario analiza važan instrument finansijskog planiranja jer omogućava menadžmentu da se ne fokusira samo na jednu očekivanu budućnost. Umjesto toga, preduzeće može unaprijed pripremiti različite mjere za povoljne i nepovoljne poslovne okolnosti. Time se povećava finansijska fleksibilnost i smanjuje rizik da promjene na tržištu dovedu do iznenadne krize likvidnosti.

Upravo zbog toga prognoziranje novčanih tokova treba posmatrati kao **kontinuiran proces**, a ne kao jednokratnu aktivnost. Što je poslovno okruženje neizvjesnije, to je veća potreba za redovnim ažuriranjem scenarija i prilagođavanjem finansijskih planova. Preduzeće koje unaprijed procjenjuje moguće promjene i priprema odgovarajuće odgovore ima veće mogućnosti da očuva likvidnost, smanji finansijske rizike i obezbijedi stabilan razvoj poslovanja.

4. Upravljanje obrtnim kapitalom, likvidnošću i rizikom nelikvidnosti

Upravljanje obrtnim kapitalom predstavlja jedan od najvažnijih elemenata upravljanja novčanim tokovima. Obrtni kapital obuhvata kratkoročnu imovinu i kratkoročne obaveze, a njegova struktura neposredno utiče na likvidnost preduzeća.

Potraživanja od kupaca predstavljaju jednu od najznačajnijih komponenti obrtnog kapitala. Prodaja na odloženo plaćanje može biti važna za povećanje prihoda i konkurentnost, ali istovremeno stvara rizik kašnjenja naplate. Zbog toga preduzeće mora imati jasno definisanu kreditnu politiku kojom se utvrđuju uslovi prodaje, rokovi plaćanja, kreditni limiti i procedure za naplatu (Norton et al., 2012). Efikasna naplata potraživanja ne znači samo agresivno traženje naplate od kupaca. Mnogo važniji je sistem koji omogućava da se prije prodaje procijeni kreditna sposobnost kupca, da se jasno definišu ugovorni uslovi i da se dospjela potraživanja sistematski prate. Na taj način moguće je smanjiti udio nenaplaćenih potraživanja i skratiti period vezivanja novca.

Zalihe takođe imaju direktan uticaj na novčane tokove. Prevelike zalihe znače da je novac vezan u robi, materijalu ili proizvodima koji još nisu pretvoreni u prihod. Premale zalihe, sa druge strane, mogu dovesti do prekida proizvodnje ili nemogućnosti pravovremenog odgovora na potražnju. Cilj upravljanja zalihama zato nije njihovo svođenje na minimum, već pronalaženje optimalnog nivoa koji omogućava nesmetano poslovanje uz prihvatljiv finansijski trošak. Obaveze prema dobavljačima predstavljaju drugi važan element. Preduzeće može koristiti ugovorene rokove plaćanja kako bi uskladilo odlive sa prilivima. Međutim, prekomjerno odlaganje plaćanja može ugroziti odnose sa dobavljačima i dovesti do gubitka povjerenja, lošijih uslova nabavke ili prekida isporuka. Zbog toga politika plaćanja mora biti zasnovana na ravnoteži između očuvanja likvidnosti i održavanja dobrih poslovnih odnosa.

Likvidnost je neposredno povezana sa upravljanjem obrtnim kapitalom. Preduzeće može imati značajnu imovinu i iskazivati dobit, ali ako ta imovina nije dovoljno likvidna,

može imati probleme sa plaćanjem kratkoročnih obaveza. Zato finansijski menadžer mora kontinuirano pratiti pokazatelje likvidnosti i strukturu kratkoročne imovine i obaveza.

Element	Mogući problem	Mjera upravljanja
Novčana sredstva	Nedostatak novca ili neefikasno držanje viška sredstava	Planiranje novčanih tokova i optimalna novčana rezerva
Potraživanja	Kašnjenje i otežana naplata od kupaca	Kontrola rokova naplate i aktivno upravljanje potraživanjima
Zalihe	Preveliko vezivanje novčanih sredstava	Optimalno planiranje i kontrola zaliha
Obaveze	Nagomilavanje dospjelih obaveza	Usklađivanje rokova plaćanja sa prilikama
Likvidnost	Nemogućnost pravovremenog izmirivanja obaveza	Kontinuirano praćenje priliva, odliva i likvidnosnih rezervi

Tabela 2. Upravljanje obrtnim kapitalom i likvidnošću

Izvor: Fraser, L. M., Ormiston, A., & Fraser, L. (2016). Understanding financial statements (11th ed.). Pearson, p.43.

Prethodna tabela pokazuje da je upravljanje likvidnošću neposredno povezano sa načinom upravljanja osnovnim elementima obrtnog kapitala. Posebno mjesto imaju novčana sredstva, potraživanja, zalihe i kratkoročne obaveze, jer njihovo kretanje direktno utiče na raspoloživu gotovinu i sposobnost preduzeća da pravovremeno izmiruje svoje obaveze. Potraživanja predstavljaju značajan izvor potencijalnog problema jer prodaja na odloženo plaćanje privremeno vezuje novac preduzeća. Što je period naplate duži, veća je potreba za dodatnim obrtnim kapitalom. Slično tome, prevelike zalihe mogu vezati značajna sredstva koja bi mogla biti iskorišćena za druge poslovne potrebe (Ross et al., 2022).

Sa druge strane, pravilno upravljanje obavezama prema dobavljačima može pomoći preduzeću da uskladi vrijeme odliva sa vremenom priliva. Međutim, odlaganje plaćanja mora biti odgovorno i u skladu sa ugovorenim uslovima kako se ne bi ugrozili odnosi sa poslovnim partnerima.

5. Digitalizacija i savremeni sistemi upravljanja novčanim tokovima

Digitalna transformacija značajno je promijenila način na koji preduzeća upravljaju finansijskim informacijama. Tradicionalno se veliki dio finansijskih podataka prikupljao periodično, dok savremeni informacioni sistemi omogućavaju gotovo kontinuirano praćenje poslovanja.

Elektronsko bankarstvo predstavlja jedan od najjednostavnijih primjera digitalizacije upravljanja novcem. Finansijski menadžeri mogu pratiti stanje računa, izvršavati plaćanja, kontrolisati transakcije i pratiti prilive bez potrebe za fizičkim odlaskom u banku. Integracija bankarskih sistema sa poslovnim softverom dodatno smanjuje potrebu za ručnim unosom podataka (Vernimmen et al., 2024).

ERP sistemi omogućavaju povezivanje finansija sa prodajom, nabavkom, proizvodnjom i drugim funkcijama. Takva integracija omogućava da finansijski menadžment bolje razumije uzroke promjena u novčanim tokovima. Na primjer, pad raspoloživog novca može

biti posljedica povećanja zaliha, sporije naplate ili povećanih investicija. Bez integrisanih podataka teško je brzo utvrditi stvarni uzrok.

Analitika podataka i alati zasnovani na vještačkoj inteligenciji pružaju nove mogućnosti u prognoziranju novčanih tokova. Na osnovu istorijskih podataka moguće je prepoznati obrasce naplate, sezonske promjene i ponašanje kupaca. U budućnosti će ovakvi sistemi imati sve veću ulogu u automatskom predviđanju priliva i odliva i ranom upozoravanju na moguće probleme sa likvidnošću.

Digitalizacija, međutim, ne uklanja rizike. Naprotiv, povećana zavisnost od digitalnih sistema stvara nove oblike finansijskog rizika. Sajber napadi, krađa pristupnih podataka, neovlašćene transakcije, tehnički kvarovi i prekidi informacionih sistema mogu direktno uticati na novčane tokove. Zato savremeno upravljanje finansijama mora uključivati i odgovarajuće kontrole informacione bezbjednosti.

Automatizacija finansijskih procesa takođe zahtijeva kvalitetan sistem unutrašnjih kontrola. Činjenica da se određeni proces izvršava automatski ne znači da je automatski i bezbjedan. Potrebno je definisati nivoe ovlašćenja, procedure odobravanja plaćanja, kontrole pristupa i sistem praćenja neuobičajenih transakcija. Poseban značaj ima povezivanje finansijskih podataka sa menadžerskim odlučivanjem. Finansijski podaci više ne treba da predstavljaju samo osnovu za izradu izvještaja nakon završetka perioda. Oni treba da budu osnova za svakodnevno upravljanje poslovanjem. Menadžment treba da zna ne samo koliko novca trenutno ima na računu, već i koliko novca može očekivati u narednim danima i mjesecima.

Digitalizacija na taj način doprinosi prelasku sa reaktivnog na proaktivni model upravljanja. Umjesto da menadžment čeka da problem sa likvidnošću postane vidljiv, savremeni sistemi mogu ukazati na potencijalni problem unaprijed. Time se povećava finansijska fleksibilnost i smanjuje vjerovatnoća donošenja odluka pod pritiskom.

6. Zaključak

Efikasno upravljanje novčanim tokovima predstavlja kontinuiran proces koji zahtijeva saradnju različitih organizacionih funkcija. Finansijski sektor ne može samostalno obezbijediti kvalitetan novčani tok ako prodaja ne vodi računa o uslovima naplate, nabavka ne kontroliše rokove i količine nabavke, proizvodnja ne upravlja efikasno zalihama, a menadžment ne povezuje finansijske odluke sa strateškim ciljevima. U tom smislu, kvalitet upravljanja novčanim tokovima zavisi od ukupne finansijske discipline organizacije. Potrebno je uspostaviti jasne procedure planiranja, odobravanja i izvršavanja plaćanja, redovno pratiti potraživanja, analizirati zalihe, kontrolisati troškove i kontinuirano ažurirati finansijske projekcije. Samo sistemski pristup može obezbijediti da informacije o novčanim tokovima budu pravovremene i korisne za donošenje odluka.

Za mala i srednja preduzeća ovaj zaključak je posebno važan. Njihova ograničena finansijska snaga i otežan pristup kapitalu povećavaju osjetljivost na poremećaje u novčanim tokovima. U takvim preduzećima kvalitetno planiranje i kontrola novca mogu biti presudni za očuvanje poslovanja. Pravovremeno uočavanje problema često može značiti razliku između uspješnog prevazilaženja finansijskih teškoća i ozbiljne poslovne krize.

U konačnom smislu, upravljanje novčanim tokovima treba posmatrati kao proces kojim se obezbjeđuje finansijska ravnoteža između sadašnjih obaveza, budućih potreba i razvoj-

nih ciljeva preduzeća. Njegova suština nije samo u tome da preduzeće ima dovoljno novca danas, već da bude sposobno da predvidi i obezbijedi potrebna sredstva i u budućnosti. Upravo ta sposobnost predstavlja osnovu finansijske fleksibilnosti, otpornosti i održivog poslovanja.

Savremeno preduzeće zato mora razvijati kulturu upravljanja novcem u kojoj se svaki značajniji poslovni potez posmatra i kroz njegov uticaj na buduće novčane tokove. Kada se finansijsko planiranje, upravljanje obrtnim kapitalom, kontrola rizika i digitalne tehnologije objedine u jedinstven sistem, novčani tokovi prestaju biti samo računovodstveni pokazatelj i postaju jedan od ključnih instrumenata strateškog upravljanja. U takvom pristupu nalazi se osnova za veću finansijsku stabilnost, racionalnije korišćenje kapitala, smanjenje rizika nelikvidnosti i stvaranje uslova za dugoročan i održiv rast preduzeća.

Literatura

- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Edmans, A. (2023). *Principles of corporate finance* (14th ed.). McGraw Hill, 23-26.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2024). *Financial management: Theory & practice* (15th ed.). Cengage Learning, 32-35.
- CFA Institute. (2020). *CFA program curriculum 2020: Level I, volume 4—Corporate finance, equity investments, and fixed income*. CFA Institute, 13-16.
- Doxey, C. H. (2021). Treasury and cash management. In *The controller's toolkit*. John Wiley & Sons, 27-29.
- Fraser, L. M., Ormiston, A., & Fraser, L. (2016). *Understanding financial statements* (11th ed.). Pearson, 42-43.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance* (14th ed.). Pearson, 42-46.
- International Accounting Standards Board. (2021). *IAS 7: Statement of cash flows*. IFRS Foundation, 78-79.
- McLaney, E., & Atrill, P. (2020). *Accounting and finance for non-specialists* (11th ed.). Pearson, 90-92.
- Norton, E. A., Parkinson, K. L., & Drake, P. P. (2012). *Corporate finance: A practical approach* (2nd ed.). Wiley, 12-15.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2022). *Corporate finance* (13th ed.). McGraw Hill, 24-25.
- Vernimmen, P., Quiry, P., Dallochio, M., Le Fur, Y., & Salvi, A. (2024). *Corporate finance: Theory and practice* (5th ed.). Wiley, 67-69.