

*Нермина Р Подбрић<sup>1</sup>*

## **Битна питања код одлучивања о централизовању управљања готовином у мултинационалној компанији**

### **Key questions in making decision about the cash management centralisation in multinational company**

#### **Резиме**

*Када разматра доношење одлуке о централизовању управљања готовином, менаџмент мултинационалне компаније мора да одговори на неколико битних питања, а то су: Да ли постоји оправдан разлог за централизовање управљања готовином? Да ли ће централизовање управљања готовином донијети више користи или штете? У којој мјери треба централизовати управљање готовином? Како дизајнирати структуру центра за управљање готовином? Гдје лоцирати центар за управљање готовином? Коју технику за обједињавање салда готовине у кеш центру треба развити? Ако након разматрања прва два питања менаџмент мултинационалне компаније закључи да је централизовање управљања готовином постојано економски оправдано и одлучи да га примени, разматрање преостала четири питања ће га довести до реализације донесене одлуке. Аутор ће на основу релевантних теоријских знања и резултата емпијских исцртавања понудити генералне одговоре на наведена питања и тако помоћи менаџерима мултинационалних компанија да објективно процјене оправданост и реализују донесену одлуку о централизовању управљања готовином.*

*Кључне ријечи: међународни менаџмент готовине, централизовано управљање готовином, центар за управљање готовином.*

<sup>1</sup> Универзитет у Источном Сарајеву, Економски факултет Брчко, nermina.pobric.efb@gmail.com

## Summary

*When management of a multinational company considers the making decision about the cash management centralisation it has to answer to some key questions such as is there justified reason for cash management centralisation, will cash management centralisation bring more benefits or costs to the multinational company, to which degree cash management need to be centralised, how to design cash management centre structure, where to locate cash management centre, and which cash pooling technique to apply. If management of the multinational company concludes after considering the first two questions that cash management centralisation is fully economic justified and makes the decision to centralize cash management then considering remained four questions will bring it to the implementation of decision that is previously made. Based on relevant theoretical knowledge and results of empirical research author will offer some general answers to quoted questions. In this way she will help to managers of multinational companies to objectively assess whether cash management centralization justified and help to one to implement decision to centralize cash management previously made.*

*Key words: international cash management, centralised cash management, cash management centre*

## Увод

Управљање готовином у мултинационалној компанији може бити децентрализовано, регионализовано и централизовано. „Децентрализацијом управљања готовином у мултинационалној компанији дозвољава се филијалама да користе вишак готовине на начин који сматрају подесним. С друге стране, не дозвољава се мултинационалној компанији да успостави глобални приступ у коришћењу најликвидније имовине” (Kim, Kim, 2006, р. 385.) Ако је неопходно да филијале имају константне финансијске контакте са клијентима и банкама са којима послују али постоји могућност непредвидивих застоја у трансферу средстава из финансијског центра у филијале, за измиривање доспјелих пореских обавеза и обавеза према добављачима круцијалних инпута је важно да новчана средства буду благовремено доступна. Стога је у мултинационалној компанији децентрализовано управљање прихватљивије од централизованог управљања готовином. Међутим, децентрализовани менаџмент готовине није оптималан јер приморава мултинационалну компанију да држи већи салдо готовине него што је потребно.

По степену (де)централизације, регионализовани менаџмент готовине је између децентрализованог и централизованог. Он подразумева централизацију управљања готовином на регионалном нивоу.

Централизовано управљање токовима готовине у мултинационалној компанији подразумева централизовано, тј. са једног мјеста праћење и управљање новчаним токовима између матичне компаније и филијале и између филијала исте мултинационалне компаније. Његово функционисање захтијева формирање центра за управљање готовином. „Код централизованог управљања готовином од сваке филијале захтијева се да на локалном нивоу држи минимални салдо готовине за трансакционе потребе. Вишак изнад трансакционог салда готовине каналише се у центар за управљање готовином. Тај центар је одговоран за конвертовање средстава у оне валуте и усмјеравање средстава у оне инструменте тржишта новца који ће најбоље задовољити потребе мултинационалне компаније за готовином на глобалном нивоу” (Kim, Kim, 2006, р. 385.). „Прије него што се готовина трансферише у центар за управљање готовином, потребе филијала за готовином морају се исправно оцијенити. Исправна оцјена потреба филијала за готовином може се реализовати у неколико корака. Прво, свака филијала би требала припремити план новчаних токова који приказује антиципирани приливе и одливе готовине на тачно одређене дане у будућности. Друго, свака филијала би требала развити ефективне процедуре прикупљања готовине које ће убрзати прилив готовине у компанију. Треће, свака филијала би требала развити систематичне процедуре трошења готовине које ће успорити одлив готовине из компаније. Четврто, свака филијала би требала процијенити када ће и колики вишак готовине имати. Пето, свака филијала би требала процијенити када ће и колики мањак готовине имати. Коначно, мултинационална компанија би требала развити нужне системе за подршку мобилизације готовине, као што су менаџмент информационих система и систем трансфера готовине; она би требала имати потпуну одговорност у доношењу одлука у вези са трансфером готовине” (Kim, Kim, 2006, р. 386.).

Централизација управљања готовином подразумева сакупљање и чување вишкова готовине свих филијала на једном мјесту све дотле док некој филијали не затребају средства. Централизовано управљање готовином је сложеније када мултинационална компанија послује са више валута. Сви вишкови готовине би могли бити сакупљени и конвертовани у једну валуту у инвестиционе сврхе. Међутим, позитиван ефекат сакупљања може бити компензован трансакционим трошковима који настају приликом конвертовања у једну валуту. И поред тога, централизовано управљање готовином може бити корисно. Краткорочни вишкови готовине који постоје у филијалама могу се сакупити тако да постоји посебан пул за сваку

валуту. Потом, вишак готовине у одређеној валути може се искористити за покривање мањкова у тој валути у другој филијали. На овај начин средства се могу трансферисати међу филијалама без настанка трансакционих трошкова које банка зарачунава за мијењање валута. Ова стратегија је посебно прикладна када су средства свих филијала депонована у филијалама једне банке тако да се могу лако трансферисати. Поред сакупљања и чувања вишкова готовине свих филијала на једном мјесту, централизовано управљање готовином омогућава и улагање расположивих средстава у хартије од вриједности деноминоване у страним валутама које ће филијалама бити потребне у будућности. Мултинационалне компаније могу користити вишак готовине за улагање у инструменте међународног тржишта новца који ће генерисати у тачно одређено вријеме тачно одређени износ средстава који им је неопходан да могу покрити обавезе у одређеним страним валутама. Ако имају обавезе у страним валутама за које се очекује да ће апресирати, оне могу покрити такве позиције креирањем краткорочних депозита у тим валутама. Дан доспијећа депозита требао би да се поклопи са даном настанка потребе за средствима.

Ефективно централизовано управљање готовином у мултинационалној компанији захтијева креирање система извјештавања који ће финансијским менаџерима у центру за управљање готовином осигурати благовремене и тачне информације о стању и кретању готовине унутар компаније. Систему централизованог управљања готовином треба континуирани проток информација о валутним позицијама тако да може да одреди да ли се мањак готовине у једној филијали може покрити вишком готовине у истој валути у другој филијали. Имајући у виду значајан напредак у онлајн технологији у претходним годинама, све мултинационалне компаније могу лако и ефикасно креирати мултинационалну комуникациону мрежу међу својим филијалама како би осигурале да се информације о стањима готовине континуирано ажурирају. Када су релевантне информације доступне, финансијски менаџери могу да побољшају динамику прилива и одлива готовине у компанији. Чак и када је у компанији креиран систем извјештавања, центар за управљање готовином у мултинационалној компанији не може остваривати константно оптималну динамику прилива и одлива готовине јер не може увијек предвидјети настанак догађаја који би утицали на токове готовине између матичне компаније и филијале или између филијала исте мултинационалне компаније. Он би, међутим, требао бити спреман да реагује на сваки догађај разматрањем унапријед сваког његовог потенцијалног неповољног утицаја на новчане токове и начина избјегавања таквог неповољног утицаја. Ако, на примјер, настане догађај који утиче на токове готовине између матичне компаније и филијала и као резултат тог

утицаја настане нето одлив готовине, матична компанија би требало да има доступне изворе средстава (кредитне линије) како би адекватно могла да реагује на настали догађај. С друге стране, ако настане догађај који утиче на токове готовине између матичне компаније и филијала и као резултат тог утицаја настане нето прилив готовине, матична компанија би требало да има рјешење за улагање тих средстава како би адекватно реаговала на настали догађај.

Када разматра доношење одлуке о централизовању управљања готовином, менаџмент мултинационалне компаније мора да одговори на неколико битних питања: Да ли постоји оправдан разлог за централизовање управљања готовином? Да ли ће централизовање управљања готовином донијети више користи или штете? У којој мјери треба централизовати управљање готовином? Како дизајнирати структуру центра за управљање готовином? Гдје лоцирати центар за управљање готовином? Коју технику за обједињавање салда готовине у кеш центру треба развити? Намјера аутора је да на основу релевантних теоријских сазнања и резултата емпиријских истраживања пронађе барем генералне одговоре на наведена питања и тако помогне менаџерима мултинационалних компанија да објективно процијене оправданост централизовања управљања готовином.

Рад се састоји од шест дијелова, при чему аутор у сваком дијелу разматра једно питање релевантно за доношење одлуке о централизовању управљања готовином у мултинационалној компанији.

## **1. Разлози за централизовање управљања готовином у мултинационалној компанији**

Повећавањем степена интернационализације пословања компанија расте и потреба за стандардизовањем међународних плаћања на међународном финансијском тржишту, тако да и управљање готовином за менаџере мултинационалних компанија постаје изазовније и комплексније. Од менаџера мултинационалних компанија задужених за управљање готовином захтијева се да у сваком тренутку буду свјесни чињенице да се на међународном финансијском тржишту константно догађају неке промјене, те да су упознати са најновијим рјешењима у сфери управљања готовином у другим компанијама. Кретања на међународном финансијском тржишту и пракса управљања готовином у другим мултинационалним компанијама утичу на степен централизовања и организациону форму функције управљања готовином у свакој мултинационалној компанији. Менаџери мултинационалних компанија задужени за управљање готовином треба што више да смање трошкове пословања, али и да ефективно управљају ризиком. У том смислу, од њих се очекује да расположиву готовину користе врло рацио-

нално. Јасно дефинисање циљева је предуслов за успјешно функционисање централизованог управљања готовином у мултинационалној компанији.

Између осталог, мултинационалне компаније централизују управљање готовином ради:

- Смањивања трошкова држања и трансакција са готовином,
- Смањивања трошкова код задуживања,
- Побољшавања инвестиционих могућности,
- Побољшавања контроле токова готовине унутар компаније и
- Побољшавања квалитета управљања изложеношћу девизном ризику.

Могућност смањивања трошкова држања и трансакција са готовином је један од најчешћих разлога за централизовање управљања готовином у мултинационалној компанији. Када свака филијала држи готовину на свом банкарском рачуну, укупни трошкови банкарских накнада за вођење рачуна и трошкови радне снаге и технологије који настају у вези са праћењем кретања готовине су високи. Држањем готовине на мањем броју банкарских рачуна трошкови ће се смањити. Разлог за то је чињеница да ће компанија у преговорима са банком издејствовати нижу накнаду за вођење рачуна. Банка ће бити спремна да одобри компанији нижу накнаду јер ће укупан промет на сваком појединачном отвореном рачуну бити већи ако компанија врши трансакције са готовином преко мањег броја рачуна. И трошкови радне снаге и технологије који настају у вези са праћењем кретања готовине ће се смањити ако се управљање готовином централизује. Централизовањем ове активности се, такође, умјесто великог броја налога за прекогранично плаћање који се упућују из појединачних филијала компаније банци шаље јединствен налог за прекогранично плаћање. Због ефекта економије обима, банкарски трошкови извршавања трансакције прекограничног плаћања по јединственом налогу су знатно мањи од суме трошкова извршавања трансакција прекограничних плаћања по појединачним налозима филијала мултинационалне компаније.

Идеалан сценарио код обезбјеђивања финансијских средстава потребних за подршку редовне пословне и инвестиционе активности мултинационалне компаније јесте да свака филијала избјегава да недостајућа финансијска средства обезбјеђује из екстерних позајмљених извора финансирања ако нека филијала унутар групе има вишак готовине. Предуслов за реализацију таквог сценарија јесте централизовање управљања готовином. Централизовањем управљања готовином ће сви интерно генерисани вишкови готовине постати доступни свим филијалама унутар групе које се суочавају са проблемом мањка готовине. Црпљење, најприје, интерно генерисаних вишкова готовине, а потом обезбјеђивање недостајућих средстава за подршку редовној пословној и инвестиционој активности из екстерних позајмљених

извора финансирања имаће за резултат минималне трошкове задуживања. Разлог за то јесте чињеница да се у цијену интерно генерисаних вишкова готовине као извора финансирања не зарачунава премија за ризик као код екстерних позајмљених извора финансирања. Центриализовањем управљања готовином ће трошкови задуживања бити минимални и ако је компанија као цјелина нето дужник, тј. има мали или нема вишак готовине за реинвестирање у пословање. Иако се у таквим околностима компанија задужује у великом износу, она се, обично, задужује под повољнијим условима. Ово стога што је због диверсификације ризика на глобалном нивоу кредитни рејтинг компаније као цјелине бољи од кредитних рејтинга њених филијала и што због потребе за великим износом средстава постоји већа могућности диверсификације финансирања, тј. задуживања код различитих кредитора под различитим условима.

Центриализовање управљања готовином у мултинационалној компанији омогућава формирање већег пула средстава расположивог за инвестирање, јер се сва готовина изнад минимално потребне за нормално одвијање пословне активности филијала слива у центар за управљање готовином: одакле се она дистрибуира унутар и изван компаније када постоји потпуно оправдана потреба и вишковима готовине се крајње рационално управља. Управљање великим пулом средстава расположивим за инвестирање некада захтијева ангажовање и менаџера специјализованог за управљање инвестицијама и укључивање у тим менаџера задужених за управљање готовином. Што је пул средстава расположивих за инвестирање већи, лепеза инвестиционих могућности је шира и могућност диверсификовања улагања је већа.

Држањем цјелокупног салда готовине мултинационалне компаније на једном, заједничком рачуну, менаџер или тим менаџера задужен за управљање готовином имаће бољи увид, а самим тим и могућност квалитетније контроле токова готовине. Чак и ако су околности такве да држање цјелокупног салда готовине мултинационалне компаније на једном рачуну није могуће, практично ни пожељно па се готовина држи на више рачуна отворених на више локација, менаџер или тим менаџера задужен за централизовано управљање готовином имаће бољи увид и квалитетније ће контролисати токове готовине од менаџера који су код децентрализованог управљања готовином задужени за управљање готовином у филијалама.

Посљедњи, али не и мање важан разлог за централизовање управљања готовином у мултинационалној компанији је могућност побољшавања квалитета управљања изложеношћу девизном ризику. Због бољег увида у заузете позиције у страним валутама, менаџери задужени за централизовано управљање готовином могу лакше да утврде нето изложеност девизном



ризик у и да предузму адекватне мјере заштите. Неутралисањем супротних позиција у страним валутама и спровођењем хеџинга само нето изложености девизном ризику, трошкови хеџинга биће минимални. Код централизованог управљања готовином постоје различити приступи управљања изложеношћу компаније девизном ризику. Један од могућих приступа захтијева формирање интерне банке у којој ће све филијале имати отворене рачуне за трансакције у валутама у којима послују, тј. наплаћују потраживања и плаћају обавезе. У таквим околностима, интерна банка ће управљати девизним трансакцијама и позицијама у име филијала компаније. За успостављање таквог система иницијално су потребна велика улагања времена и ресурса, прије свега технологије. Међутим, када се једном успостави, континуирано ће бити у функцији ефикаснијег и ефективнијег управљања изложеношћу мултинационалне компаније девизном ризику. Алтернативни приступ претходном подразумева да се филијалама дозволи да готовину у валути у којој послују држе на рачуну у банци у земљи у којој послују, с тим да се салда готовине у различитим валутама обједине и ставе на увид менаџерима задуженим за централизовано управљање готовином како би утврдили нето изложеност компаније девизном ризику и предузели адекватне мјере заштите. Мултинационална компанија има могућност и да успостави систем управљања интерно, тј. унутар компаније заузетим позицијама у иностраној валути. Успостављање, на примјер, интерног *netting* система за међусобно пребијање унутаркомпанијских девизних плаћања може помоћи у смањивању потребе за извршавањем девизних трансакција (према: AFP Guide to Global Mobilizing Cash, 2012, pp. 4-5.).

## **2. Предности и недостаци централизовања управљања готовином у мултинационалној компанији**

Централизовано управљање готовином има неколико предности у односу на децентрализовано. Прво, средства која се држе у центру за управљање готовином могу се, уколико је потребно, брзо вратити у филијалу са мањком готовине путем телеграфске (девизне) дознаке или путем свјетског банкарског система, уз потпуни колатерал у чврстој валути. Формирањем централног пула средстава и управљањем њиме из једног центра елиминише се могућност да се једна филијала задужи по вишим каматним стопама док друга вишак средстава држи неискоришћен, или улаже уз ниске каматне стопе. Друго, примјена стратегије вођства и заостајања код управљања унутаркомпанијским токовима готовине се може лакше контролисати. Треће, држањем свих сигурносних салда у центру за управљање готовином, мултинационална компанија може смањити износ оптималног пула средстава



без смаћивања степена заштите. Објашњење за то је синергетски ефекат за који се каже да постоји када је цјелина вреднија од простог збира њених дијелова (према: Kim, Kim, 2006, р. 386. и Agrawal, 2007, р. 25.). Четврто, ценћриализовано финансирање пословне активности мулћинационалне компћаније даје могућност остваривања позитивних ефеката по основу економије обима, диверсификовања и јаке преговарачке моћи који се манифестују у нижој цијени појединачних извора финансирања и, посљедично, просјечној цијени капитала (према: Von Eije, Westerman, 2002, рр. 15-16.). Пето, јединствен центар за управљање готовином на нивоу цијеле мулћинационалне компћаније може држе прикупити информације које су везане за јачања и слабљења различитих валута и донијети боље одлуке о реаговању на различита валутна кретања. Такве информације и одлуке су неопходне ако се централни пул средстава жели најрентабилније уложити. Шесто, мећусобним неутралисањем ефеката валутних кретања на заузете позиције у истим валутама може се постићи „природни хећинг”. Потпуни природни хећинг се постиже када су вриједности кратких позиција заузетих у једној валути и дугих позиција заузетих у истој валути једнаке. Ако се не може постићи потпуни природни хећинг, ценћриализованим управљањем готовином може се постићи барем дјелимични природни хећинг структурирањем диверсификованог портфолија позиција који ће генерисати задовољавајуће смањење девизног ризика тако да неће постојати потреба за заштитом појединачних позиција од девизног ризика (видјети више: Polak, 2009, р. 110.). Седмо, с обзиром на то да познају цјелокупну активност компћаније, финансијски менаџери у центру за управљање готовином могу да препознају проблеме и прилике које финансијски менаџери у филијалама не могу да уоче. Осмо, критеријум код доношења свих одлука је корист за цјелокупну компћанију. Девето, повећавањем броја и вриједности трансакција валутне конверзије и других трансакција, компћаније подстичу банке да понуде повољније девизне курсеве и квалитетније услуге, тако да се због ефекта економије обима трошкови трансакција са готовином смањују. Десето, обим знања о управљању готовином и управљању портфолијом је већи ако је једна група финансијских менаџера одговорна за те активности, а код ценћриализованог управљања готовином квалификовани кадар са својим знањима и вјешћима концентрисани су на једном мјесту и одговорни за управљање готовином. Такође, потребан број кадра задуженог за управљање готовином се смањује. Једанаесто, губитак у случају експропријације или девизних контрола с циљем ограничавања трансфера готовине може се смањити јер се укупна улагања компћаније која су изложена овим ризицима могу, такође, смањити.

Недостатак ценћриализованог управљања готовином у мулћинационалној компћанији је постојање проблема мотивисања менаџера филијала све

док се не пронађе адекватан начин вредновања њихових резултата и награђивања у складу са оствареним резултатима (према: Moosa, 2003, pp. 254-255.) Такође, „централизовано управљање готовином подразумева постојање високо формализованог система контроле салда готовине што узрокује трошкове регулативе, административне трошкове и трошкове прикупљања информација. Коначно, обједињавање и реорганизовање управљања готовином може пореметити односе филијала са локалним банкама” (Von Eije, Westerman, 2002, p. 16.).

Знатно већи број аргумената „за” него „против” централизовања управљања готовином наводи на закључак да централизовање доприноси побољшавању перформанси мултинационалних компанија. Нека емпиријска истраживања (на примјер: Mulligan, 2001. и Westerman, Von Eije, 2005.) су то и доказала.

### **3. Фактори који утичу на одлуку о степену централизовања управљања готовином у мултинационалној компанији**

У одређеној мјери, централизација је резултат процеса еволуције код управљања готовином у мултинационалној компанији. Развој технологије и глобалних финансијских тржишта учинио је централизовано прикупљање средстава за финансирање пословне активности компаније и извршавање хеџинга могућим. Због тога што централизовањем управљање готовином постаје јефтиније и ефективније, многе мултинационалне компаније су запослиле компетентни кадар и повјериле му централизовано управљање готовином.

Различите мултинационалне компаније су на различите начине централизовале управљање готовином, зависно од културолошких образаца и географске распрострањености пословне активности. У неким случајевима компаније ће преферирати да функцију управљања готовином позиционирају на једној локацији са које ће се обављати све управљачке активности. У другим, пак, компаније ће преферирати да функцију управљања готовином позиционирају на више локација у различитим деловима свијета, с тим да све управљачке активности које се обављају у дислоцираним центрима буду дио јединственог система управљања готовином. Регионални центри могу бити одговорни за управљање готовином на регионалном нивоу и обезбјеђивање приступа регионалним финансијским тржиштима. На тај начин ће компанија истовремено остварити све позитивне ефекте од централизовања управљања готовином и одржати раније успостављене пословне везе својих филијала са партнерима и локалним финансијским тржиштима.

На одлуку мултинационалне компаније о степену централизовања управљања готовином утичу бројни фактори. То су: обим, природа (дома-

ћа или прекогранична) и тип (готовинским трансакцијама се ефективније управља децентрализовано) плаћања, географска распрострањеност (по земљама и временским зонама) пословне активности, облик и организација система контроле активности у домену управљања готовином, величина мреже односа између компаније и банака, могућност и спремност компаније да кадар за управљање готовином премјести на нове позиције у успостављеном центру за управљање готовином и способност менаџера задужених за управљање готовином да потпуно рационално усмјеравају готовину у филијале којима је потребна (према: Polak, 2010, p. 89.) Већи обим прекограничних неготовинских плаћања, већа распрострањеност пословне активности по земљама и временским зонама, свеобухватнија и ефективнија контрола активности у домену управљања готовином, успостављени односи са банкама са регионалним карактером пословне активности и расположивост стручног кадра за квалитетно централизовано управљање готовином су претпоставке за доношење одлуке о већем степену централизовања управљања готовином у мултинационалној компанији.

#### **4. Битна питања код дизајнирања структуре центра за управљање готовином у мултинационалној компанији**

Када дизајнира структуру центра за управљање готовином, мултинационална компанија мора да размотри неколико битних питања, а то су:

- У којој валути да прикупља и чува готовину?
- Како да инкорпорира различите банкарске праксе у различитим банкарским системима?
- Како да задовољи различита регулаторна рјешења?
- Гдје да лоцира главни, тј. централни рачун?
- Са колико банака треба да послује?
- Како структура центра утиче на ризик пословања групе?
- Како да постигне дугорочну ефикасност нове структуре?

Код одлучивања о томе у којој валути да прикупља и чува готовину, менаџмент мултинационалне компаније нема на располагању никакав сет правила, него одлуку мора да базира на резултатима *cost-benefit* анализе. Искуства различитих мултинационалних компанија у рјешавању овог питања су различита. Тако, неке компаније прикупљају и чувају готовину у валути у којој доминантно послују, тј. наплаћују потраживања и плаћају обавезе, у јединственом центру за управљање готовином, у важним валутама у регионалним центрима за управљање готовином, у свим валутама посредством банкарских рачуна филијала у интерној банци која управља готовином на нивоу мултинационалне компаније, или у свим валутама по-

средством банкарских рачуна филијала у различитим локалним банкама из којих се она посредством филијала или кореспондентских банака трансферише у изабрану банку за обједињавање свих салда готовине на једној, изабраној локацији.

Један од највећих изазова за менаџере задужене за управљање готовином у мултинационалним компанијама је инкорпорирање различитих банкарских пракса у различитим банкарским системима. И поред уложених напора да се те праксе стандардизују, и даље постоје знатне разлике у облицима плаћања који се примјењују у свијету. Прикупљање и чување готовине на једној локацији се може лакше извршити ако се примјењује систем електронског плаћања. Да би се осигурао несметан прекогранични проток готовине и смањено ризик настанка грешке, код припреме плаћања треба водити рачуна о томе да се она могу процесирати у домаћим банкарским системима. Менаџерима је доступан велики број алата за подршку припреме документације за плаћања у различитим облицима. Неки банкарски системи за управљање готовином имају могућност да припреме инструкције за плаћање у читавом спектру облика. Оне могу бити достављене банкама ради даљег процесирања у локалним платним системима. Неке мултинационалне компаније, пак, успостављају секторе за плаћања или програме за обједињавање плаћања да припреме документацију за плаћање на централној локацији. Ово омогућава компанијама да спроведу све неопходне припреме за плаћања у локалним банкарским системима без запошљавања новог кадра у свим филијалама. Сектор за плаћање имаће могућност да достави документацију за плаћања директно банци или банкама компаније које ће, потом, моћи да процесирају плаћања у локалним платним системима.

Свака земља има своје регулаторне захтјеве који могу спријечити или повећати трошкове функционисања јединственог центра за управљање готовином у мултинационалној компанији. Када центар за управљање готовином функционише у амбијенту кога карактерише постојање различитих регулаторних ограничења широм свијета, кључно је да буде отворен и флексибилан. То значи да се у центру за управљање готовином у мултинационалној компанији са већим бројем филијала не могу примјенити јединствена рјешења, тј. рјешења која важе за све филијале. Другим ријечима: за обједињавање готовине у центру за управљање готовином треба употребити различите технике.

Најважнији фактор који утиче на одлуку о локацији главног, тј. централног рачуна мултинационалне компаније је (не)постојање ограничења на посједовање банкарских рачуна резидената и нерезидената и рачуна који се држе у име различитих правних ентитета који функционишу у оквиру

мултинационалне компаније и учествују у формирању пула готовине. Ако је посједовање таквих рачуна и, посљедично, централизовано прикупљање готовине на разматраној локацији потпуно дозвољено, лоцирање централног рачуна на тој локацији може да буде, али није увијек пожељно за мултинационалну компанију. Мултинационална компанија мора да размотри и друге факторе, као што су: степен распрострањености пословне активности у различитим временским зонама, одлука о томе у којој валути ће се прикупљати и чувати готовина и степен интегрисаности пословне активности прије него што донесе одлуку о локацији централног рачуна. Ако је пословна активност мултинационалне компаније распрострањена у различитим временским зонама (на примјер у Азији, Европи и САД-у), за континуирано управљање готовином не би било добро да компанија лоцира централни рачун на једној локацији, тј. у једној временској зони, него би било боље да у свакој временској зони буде лоциран по један рачун, с тим да координација између менаџера који на појединачним локацијама управљају готовином буде на високом нивоу и њихова одговорност јасно разграничена. Ако мултинационална компанија на примјер одлучи да прикупља и чува готовину у америчким доларима и еврима, најбоље је да рачуне за прикупљање и чување готовине лоцира на подручју САД-а и еврозоне. Међутим, ако на потенцијалним локацијама постоје регулаторна ограничења на репатрирање профита, боље је да рачуне за прикупљање и чување готовине лоцира у *offshore* финансијским центрима. Са друге стране, ако компанија на примјер има обавезе деноминоване у еврима, било би паметно да се барем дио средстава прикупља и чува на локацији са које се обавезе у тој валути могу лако измирити. Виши ниво интегрисаности пословне активности мултинационалне компаније подразумијева да се централни рачун лоцира на једној локацији ради лакше координације и бољег увида у токове готовине. Са друге стране, ако су ентитети који функционишу у оквиру мултинационалне компаније географски дислоцирани и у великој мјери независни од осталих ентитета, пожељније је да рачуни за прикупљање и чување готовине буду лоцирани у центрима из којих појединачни ентитети могу лакше да координирају и имају бољи увид у токове готовине.

На одлуку менаџера задужених за управљање готовином о томе са колико банака мултинационална компанија треба да послује утиче степен аутономије локалних ентитета који функционишу у оквиру компаније у успостављању и одржавању сопствених веза са банкама. Што је степен аутономије локалних ентитета већи, и број банака са којима ће компанија пословати биће већи. Даље, за већину мултинационалних компанија немогуће је да их опслужује само једна банка. Само оне мултинационалне компаније које послују у малом броју земаља може опслуживати једна банка са мре-

жом филијала у тим земљама. Многим компанијама требају везе са банкама у земљама у којима послују њихове филијале, чак иако ту потребу могућност коришћења техника електронског банкарства и прибављања средстава посредством других, небанкарских финансијских институција знатно смањује. Разлози за успостављање сарадње са већим бројем локалних банака могу бити, између осталог, пореске погодности, примање репатрираног профита из иностранства, могућност локалних ентитета да самостално склапају уговоре о кредитима и тако диверсификују изворе финансирања пословне активности компаније, лакши приступ локалним платним системима, могућност добијања субвенционисаних услуга када компанија вишак готовине пласира у финансијске инструменте на локалном тржишту, могућност добијања и пропратних услуга, а не само оних у оквиру управљања готовином и обавеза посједовања банкарског рачуна у локалној банци која је мјера девизне контроле у конкретној земљи.

Битно питање код дизајнирања структуре центра за управљање готовином у мултинационалној компанији је и како структура центра утиче на ризик пословања групе. Овде треба имати у виду да централизовано управљање готовином смањује могућност диверсификовања код инвестирања и финансирања компаније. Смањивањем могућности диверсификовања улагања, повећава се ризик губитка готовине.

Један од кључних ризика код управљања готовином у мултинационалној компанији је да ће нова структура протицањем времена постати неефикасна. Због тога што нови глобални приступ управљању готовином може захтијевати знатно улагање времена и узроковати настајање знатних трошкова, менаџери задужени за управљање готовином настојаће да избјегну ситуације у којима се нова структура не користи ефикасно након што се антиципирају догађаји и недостатак флексибилности који доводи до немогућности да се на прави начин одговори на неочекиване догађаје. Три најважнија подручја из којих догађаји могу утицати на дугорочну ефикасност структуре су подручје пословања компаније, подручје регулативе и тржишно подручје, прије свега девизног тржишта и међународног тржишта новца. Структуру центра за управљање готовином треба дизајнирати тако да може лако да се промјени са циљем задовољавања будућих захтјева у вези са управљањем готовином у компанији. Овде се мисли, прије свега, на будуће захтјеве који настају као посљедица промјена у пословању компаније као што су додавање нових ентитета на постојећим локацијама кроз аквизицију, додавање нових ентитета на другим локацијама и проширивање валутне структуре токова готовине унутар компаније и између компаније и других субјеката у окружењу додавањем токова готовине у новим валутама. То што је структура центра за управљање готовином тренутно оптимална не значи

да ће бити оптимална и ако настану неке промјене у пословању компаније. Зато је важно дизајнирати такву структуру центра која ће бити довољно флексибилна да инкорпорира све промјене у пословању компаније у процес управљања готовином. Промјене на подручју регулативе могу утицати на смањивање ефикасности, и у неким случајевима легалитет структуре центра за управљање готовином. Један од начина да се компанија заштити од овог ризика јесте да осигура да примарни циљ код дизајнирања било које структуре не буде смањивање трошкова пореза. Смањивање трошкова пореза које настане као посљедица креирања жељене структуре центра биће добродошло, али задатак менаџмента код дизајнирања структуре требало би посматрати у контексту, прије свега, управљања ликвидношћу компаније. На крају, и непредвидиви тржишни догађаји имају потенцијал да смање ефикасност структуре центра за управљање готовином. Ти догађаји су банкротства банака и кретања девизних курсева (видјети више: AFP Guide to Global Mobilizing Cash, 2012, pp. 18-19.)

## **5. Избор локације центра за управљање готовином у мултинационалној компанији**

Многи фактори утичу на избор локације на којој ће бити позициониран центар за управљање готовином у мултинационалној компанији. Са економске тачке гледишта, неискоришћена новчана средства компаније би требала ићи ка оним локацијама које ће компанији пружити највећу рентабилност и сигурност њених средстава. Та средства се акумулирају у центру за управљање готовином ради њиховог привременог улагања у инструменте финансијског тржишта прије него што се усмјере у филијале ради финансирања њихових пословних активности. Стога, мултинационална компанија би требала изабрати ону локацију за позиционирање центра за управљање готовином са које се средства могу поново лако дозначити на друга мјеста у свијету. Можда најважнији фактор који утиче на избор локације на којој ће бити позициониран центар за управљање готовином у мултинационалној компанији је стабилност локалне владе и њен однос према страним компанијама. Наиме, законском регулативом у земљи домаћину филијале која је кандидат за локацију на којој ће бити позициониран центар за управљање готовином може бити предвиђена обавеза учешћа грађана земље домаћина или саме владе у власништву над страним компанијама, што треба узети у обзир код избора локације. Непријатељски став судова у земљи домаћину филијале која је кандидат за локацију на којој ће бити позициониран центар за управљање готовином према правима и обавезама страних пословних субјеката може бити, такође, аргумент против избо-



ра те земље за локацију центра. Нивои пореских стопа и износи казни за прекомјерне дознаке дивиденди и ограничења на концентрацију готовине у земљи домаћину филијале која је кандидат за локацију на којој ће бити позициониран центар за управљање готовином, такође, играју важну улогу у избору локације. Мултинационална компанија мора, такође, узети у обзир и неколико економских фактора када бира локацију на којој ће бити позициониран центар за управљање готовином. Наиме, центар би требао бити лоциран у земљи чија валута је стабилна и лако заменљива у друге валуте, тј. у земљи у којој не постоје никаква девизна ограничења. С обзиром на то да је финансијским менаџерима изузетно тешко да предвиде тачно вријеме промјене девизног курса, кључно је спровести хеџинг операције и тако осигурати минимизирање губитака по основу промјене девизног курса. Према томе, код избора локације на којој ће бити позициониран центар за управљање готовином важно је и (не)постојање активног форвард тржишта и (не)доступност одговарајућих инструмената тржишта новца за алокацију привременог вишка ресурса. (према: Buckley, 2004, р. 584. и Kim, Kim, 2006, рр. 386-387.) Поред наведених економских и политичких фактора, на избор локације центра за управљање готовином утиче и то да ли су у земљи кандидату успјешно спроведене реформа образовања, реформа пореског система и реформа банкарског система, да ли је расположив компетентан и способан кадар, да ли су успостављени свеобухватна правна регулатива и свеобухватан систем надзора пословања привредних субјеката, да ли су развијени инфраструктура и комуникациона мрежа, да ли постоје језичке баријере и у којој временској зони се налази земља кандидат за локацију центра за управљање готовином у мултинационалној компанији (према: Polak, 2009, р. 111. и Polak, 2010, рр. 92-94.)

Да би могла да упореди потенцијалне кандидате за локацију центра за управљање готовином и изабере најбољег, мултинационална компанија мора да одреди вриједност сваке детерминанте код сваког кандидата, а потом да их пондерише како би за сваког кандидата добила пондерисану просјечну вриједност свих детерминанти. Вриједност детерминанте биће већа што је кандидат атрактивнији за компанију. Свакој детерминанти се додјељује пондер тако да одражава релативну важност у односу на друге детерминанте. Мултинационална компанија ће изабрати оног кандидата који има највећу пондерисану вриједност детерминанти (према: Polak, Roslan, 2009, р. 337.)

Центри за управљање готовином у мултинационалним компанијама су обично лоцирани у водећим финансијским центрима свијета, као што су Њујорк, Лондон и Токио. Међу компанијама које послују у Европи, Брисел је постао популарно мјесто за лоцирање центара за управљање готовином.

Друга популарна мјеста за лоцирање центара за управљање готовином су земље Централне Европе чланице Европске уније (на примјер: Мађарска, Пољска и Чешка Република) и земље „пореског раја”, као што су Луксембург, Бахами, Бермуди, Хонг Конг, Сингапур итд. Те земље испуњавају већину предуслова за лоцирање компанијских центара за управљање готовином: политичку и економску стабилност, слободну конвертибилност валуте, укљученост у међународну комуникациону мрежу, добро дефинисану законску регулативу, распрострањену употребу страних језика и адекватност позиције у погледу припадности временској зони.

## **6. Технике обједињавања салда готовине у кеш центру код централизованог управљања готовином у мултиационалној компанији**

Свака мултиационална компанија која донесе одлуку о централизовању управљања готовином има на располагању двије фундаменталне технике обједињавања салда готовине у кеш центру. То су физичко (енгл. *physical pooling*) и хипотетичко (енгл. *notional pooling*) обједињавање салда готовине у кеш центру. Ове фундаменталне технике су различито дизајниране на различитим локацијама да би се омогућило банкама да понуде услуге обједињавања салда готовине у кеш центрима мултиационалних компанија у складу са локалним регулативама.

Физичко обједињавање салда готовине у кеш центру подразумијева физичко кретање готовине: од рачуна појединачних ентитета до централног рачуна. То значи да се сва салда готовине са банкарских рачуна ентитета физички преносе на централни рачун мултиационалне компаније. Постоји неколико различитих начина физичког обједињавања салда готовине у кеш центрима мултиационалних компанија и то: аутоматским преносом у кеш центар, давањем менаџерима ентитета дискреционог права одлучивања о преносу готовине у кеш центар и обавезивањем свих ентитета на посједовање рачуна у интерној банци. Аутоматски пренос готовине у кеш центар подразумијева да се у унапријед одређено вријеме на крају радног дана готовина аутоматски преноси са рачуна ентитета на централни рачун. Износ салда готовине који се преноси може бити различит. Најједноставнији облик аутоматског преноса подразумијева да се цијелокупан салдо са рачуна ентитета преноси на централни рачун. Алтернативни облик аутоматског преноса подразумијева, најприје, одређивање минималног салда готовине који мора увијек да буде на рачуну сваког ентитета и, потом, пренос вишка изнад минималног до укупног салда готовине са рачуна ентитета на централни рачун. У неким околностима, на примјер када су салда гото-

вине у ентитетима ниска или када је мјерама девизне контроле или другим регулаторним ограничењима аутоматски пренос готовине онемогућен се физичко обједињавање салда готовине његовим аутоматским преносом у кеш центар не може реализовати. Тада је боље менаџерима ентитета дати дискреционо право одлучивања о преносу готовине. Менаџери ентитета могу донијети одлуку да се пренос готовине у кеш центар врши недељно, мјесечно или квартално, или пак када постоји вишак готовине. Коначно, захтијевањем од ентитета да посједују рачуне у интерној банци постиже се, дефакто, физичко обједињавање салда готовине у кеш центру мултинационалне компаније.

За разлику од физичког, хипотетичко обједињавање салда готовине у кеш центру не подразумејева физичко кретање готовине него само обрачунско обједињавање салда готовине задуживањем и одобравањем централног рачуна и рачуна ентитета респективно. Другим ријечима: ова техника обједињавања салда готовине подразумејева да се у одређеним тренуцима салда са банкарских рачуна свих ентитета у пуном износу обрачунски преносе на централни рачун. Да би хипотетичко обједињавање салда готовине могло да се реализује, сви ентитети морају да посједују банкарске рачуне у истој банци. Оваквим обједињавањем салда готовине у кеш центру ентитети задржавају контролу над својим банкарским рачунима. Поред тога, не постоје накнаде у вези са преносом готовине са једног банкарског рачуна на други.

## **Закључак**

Када разматра доношење одлуке о централизовању управљања готовином, менаџмент мултинационалне компаније мора да одговори на неколико битних питања, а то су: Да ли постоји оправдан разлог за централизовање управљања готовином? Да ли ће централизовање управљања готовином донијети више користи или штете? У којој мјери треба централизовати управљање готовином? Како дизајнирати структуру центра за управљање готовином? Гдје лоцирати центар за управљање готовином? Коју технику за обједињавање салда готовине у кеш центру треба развити? Стицање релевантних теоријских сазнања о управљању готовином и спознаја резултата емпиријских истраживања спроведених на том подручју може, у великој мјери, да помогне менаџерима мултинационалних компанија да одговоре на наведена питања и објективно процијене оправданост централизовања управљања готовином.

Досадашња искуства су показала да је могућност смањивања трошкова држања и трансакција са готовином један од најчешћих разлога за централизовање управљања готовином у мултинационалној компанији. По-

ред овог, разлози за централизовање управљања готовином могу да буду и смањивање трошкова код задуживања, побољшавање инвестиционих могућности, побољшавање контроле токова готовине унутар компаније и побољшавање квалитета управљања изложеношћу девизном ризику. Који год разлог да менаџмент мултинационалне компаније наведе на закључак да је централизовање управљања готовином потпуно економски оправдано, отвориће се ново питање: Да ли ће централизовање управљања готовином донијети више користи или штете? Имајући у виду да постоји знатно већи број аргумената „за” него „против” централизовања управљања готовином, евидентно је да централизовање доприноси побољшавању перформанси мултинационалних компанија. Другим ријечима: користи од централизовања управљања готовином више него компензују штете, тако да је нето ефекат позитиван.

Ако након разматрања прва два питања менаџмент мултинационалне компаније закључи да је централизовање управљања готовином потпуно економски оправдано и донесе одлуку о централизовању, преостаје му да размотри и остала четири питања, што га води ка реализацији донесене одлуке. Први корак ка реализацији одлуке је одлучивање о степену централизовања управљања готовином. Већи обим прекограничних неготовинских плаћања, већа распрострањеност пословне активности по земљама и временским зонама, свеобухватнија и ефективнија контрола активности у домену управљања готовином, успостављени односи са банкама са регионалним карактером пословне активности и расположивост стручног кадра за квалитетно централизовано управљање готовином су претпоставке за доношење одлуке о већем степену централизовања управљања готовином у мултинационалној компанији. Други корак ка реализацији одлуке је дизајнирање структуре центра за управљање готовином. У процесу дизајнирања адекватне структуре центра за управљање готовином, менаџмент треба да ријеша питања валуте у којој ће се прикупљати и чувати готовина, начина инкорпорирања различитих банкарских пракси у различитим банкарским системима, начина задовољавања различитих регулаторних рјешења, лоцирања главног, тј. централног рачуна, броја банака са којима треба да послује, утицаја структуре центра на ризик пословања групе и постизања дугорочне ефикасности структуре. Трећи корак ка реализацији одлуке је избор локације центра за управљање готовином. Менаџмент мултинационалне компаније ће изабрати ону локацију на којој су економска и политичка стабилност, развијеност инфраструктуре и комуникационе мреже, доступност компетентног кадра и свеобухватност правне регулативе на највишем нивоу. Посљедњи корак ка реализацији одлуке је развијање технике за обједињавање салда готовине у кеш центру. Свака мултинационална компанија

која донесе одлуку о централизовању управљања готовином има на располагању двије фундаменталне технике обједињавања салда готовине у кеш центру. То су физичко и хипотетичко обједињавање салда готовине у кеш центру. Физичко обједињавање салда готовине у кеш центру подразумејева да се сва салда готовине са банкарских рачуна ентитета физички преносе на централни рачун мултинационалне компаније, а хипотетичко обједињавање салда готовине у кеш центру подразумејева да се у одређеним тренуцима салда са банкарских рачуна свих ентитета у пуном износу обрачунски преносе на централни рачун.

## Литература

- Agrawal, A. (2007). Cash Management Practices in Indian MNCs and Their Foreign Affiliates. *The Icfai Journal of Applied Finance*, 13(12), 16–31.
- AFP Guide to Global Mobilizing Cash. (2012). Association for Financial Professionals. Preuzeto 03.09.2015. sa <http://www.afponline.org/GlobalLiquidityGuides/>
- Bekaert, G. & Hodrick, R. (2012). *International Financial Management*. New Jersey: Pearson Education Inc.
- Buckley, A. (2004). *Multinational Finance*. Boston: Prentice Hall.
- Von Eije, H. & Westerman, W. (2002). Multinational Cash Management and Conglomerate Discounts in the Euro Zone. *International Business Review*, Preuzeto 03.09.2015. sa [https://www.researchgate.net/publication/222669449\\_Multinational\\_cash\\_management\\_and\\_conglomerate\\_discounts\\_in\\_the\\_euro\\_zone](https://www.researchgate.net/publication/222669449_Multinational_cash_management_and_conglomerate_discounts_in_the_euro_zone)
- Eun, C.S. & Resnick, B.G. (2012). *International Financial Management*. New York: McGraw Hill, Irwin.
- Kim, S. & Kim, S. H. (2006). *Global Corporate Finance*. USA: Blackwell Publishing.
- Madura, J. (2008). *International Financial Management*. USA: Thomson South-Western.
- Moosa, I.A. (2003). *International Financial Operations: Arbitrage, Hedging, Speculation, Financing and Investment*. USA: Palgrave Macmillan.
- Moffett, M.H., Stonehill, A.I. & Eiteman, D.K. (2009). *Fundamentals of Multinational Finance*. Boston: Prentice Hall.
- Mulligan, E. (2001). Treasury Management Organisation: An examination of Centralised versus Decentralised Approaches. *Irish Journal of Management*, 22(1), 7–33.
- Polak, P. (2010). Centralization of Treasury Management in a Globalized World, *International Research Journal of Finance and Economics*, 56, 88–95.
- Polak, P. (2009). ‘The Centre Holds’: From the Decentralised Treasury Towards Fully Centralised Cash and Treasury Management. *Journal of Corporate Treasury Management*, 3(2), 109–112.
- Polak, P. & Roslan, R. R. (2009). Location Criteria for Establishing Treasury Centres in South-East Asia. *Journal of Corporate Treasury Management*, 2(4), 331–338.
- Westerman, W. & Von Eije, H. (2005). Multinational Cash Management in Europe, Towards Centralisation and Disintermediation: The Philips Case. *Managerial Finance*, 31(10), 65–74.