

Utjecaj upravljanja radnim kapitalom na profitabilnost malih poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji

Tošić, Ives

Master's thesis / Diplomski rad

2017

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:803357>

Rights / Prava: [In copyright](#) / [Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-04-25**

Repository / Repozitorij:

[REFST - Repository of Economics faculty in Split](#)



UNIVERSITY OF SPLIT



DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

**SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET**

DIPLOMSKI RAD

**UTJECAJ UPRAVLJANJA RADNIM
KAPITALOM NA PROFITABILNOST MALIH
PODUZEĆA U SPLITSKO-DALMATINSKOJ
ŽUPANIJI**

Mentor:

Doc. dr. sc. Sandra Pepur

Student:

Univ. bacc. oec. Ives Tošić

Split, rujan, 2017.

SADRŽAJ:

1. UVOD	3
1.1. Problem istraživanja	4
1.2. Predmet istraživanja	6
1.3. Istraživačke hipoteze	7
1.4. Ciljevi istraživanja.....	7
1.5. Metode i doprinos istraživanja	8
1.6. Struktura rada	9
2. RADNI KAPITAL I UPRAVLJANJE RADNIM KAPITALOM.....	10
2.1. Pojam i vrste radnog kapitala	10
2.2. Ciklusi radnog kapitala.....	17
2.3. Politike radnog kapitala	20
2.4. Upravljanje komponentama radnog kapitala.....	22
2.4.1. Upravljanje zalihama	22
2.4.2. Upravljanje gotovinom	26
2.4.3. Upravljanje potraživanjima.....	30
2.4.4. Upravljanje obvezama	33
2.5. Pokazatelji likvidnosti, profitabilnosti i aktivnosti.....	36
2.5.1. Pokazatelji likvidnosti.....	36
2.5.2. Pokazatelji profitabilnosti	38
2.5.3. Pokazatelji aktivnosti	40
3. VAŽNOST I OBILJEŽJA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA.....	41
3.1. Klasifikacija i teorijske značajke malih poduzeća.....	41
3.2. Značaj SME u razvoju	46
3.3. Gospodarska obilježja Splitsko-dalmatinske županije	47
3.4. Sektor trgovine na malo – obilježja i sektorski podaci	50
3.5. Pregled dosadašnjih istraživanja	52
4. EMPIRIJSKA ANALIZA UTJECAJA UPRAVLJANJA RADNIM KAPITALOM NA PROFITABILNOST	55
4.1. Podaci i metodologija	55
4.1.1. Formiranje uzorka i definiranje varijabli	55
4.1.2. Metode istraživanja	56

4.2. Analiza podataka i testiranje hipoteza	56
4.2.1. Testiranje hipoteze o utjecaju dana vezivanja zaliha na profitabilnost.....	58
4.2.2. Testiranje hipoteze o utjecaju dana vezivanja kupaca na profitabilnost.....	61
4.2.3. Testiranje hipoteze o utjecaju dana vezivanja dobavljača na profitabilnost.....	64
4.2.4. Testiranje hipoteze o utjecaju ciklusa gotovine (CCC) na profitabilnost	67
4.3. Osvrt na rezultate istraživanja	70
5. ZAKLJUČAK.....	71
LITERATURA	73
PRILOZI	76
1. Popis slika	76
2. Popis tablica	76
SAŽETAK.....	78
SUMMARY.....	78

1. UVOD

Mala poduzeća, kao pokretači gotovo svih gospodarstava na svijetu, za potrebe poslovanja upravljaju radnim kapitalom. Kao takva mala poduzeća se rijetko u teoriji odvajaju od srednjih poduzeća (SME)¹. Zajedno čine strukturnu većinu gospodarstva svake zemlje. Zapošljavaju, inoviraju, ulaze u one segmente društva gdje velika poduzeća ne mogu te se prilagođavaju svakoj ekonomiji, imaju i više stope povrata nego velika poduzeća. Zbog navedenog, prepoznati su i danas su mala i srednja poduzeća pod posebnom `zaštitom` vlada i ministarstava. No, osim ovih prednosti važno je reći kako ovaj sektor ima i određene nedostatke. Ponajprije zbog svoje veličine SME imaju visok stupanj neuspjeha. Naime otežan im je pristup financiranju, navodi se kao jedan od najvećih nedostataka ovog sektora, i zbog pomanjkanja menadžerske stručnosti rijetki uspiju zadržati poslovanje na rentabilnom nivou. Uslijed posljednje financijske krize, mnoga se mala i srednja poduzeća nisu uspjela izvući jer je recesija zagrabil put i onim rijetko dostupnim izvorima financiranja. Navedeno dovodi SME do problema s upravljanjem radnim kapitalom na način da im rastu zalihe jer proizvodnja i prodaja stagniraju i sve dulje čekaju da naplate svoja potraživanja. Mnoge je to dovelo do zatvaranja poduzeća. Ovaj diplomski rad ispituje na koji način radni kapital utječe na profitabilnost.

U nastavku rada navest će se i objasniti osnovni ekonomski pojmovi i odnosi vezani za radni kapital kao dio svakog poduzeća. Nakon toga prikazat će se osnovne karakteristike i značenje malih i srednjih poduzeća te će se na kraju emirijskim istraživanjem utvrditi odnosi radnog kapitala i profitabilnosti uz kontrolne varijable zaduženosti, prihoda i imovine slučajno odabranih poduzeća. Zaključci će se donijeti na kraju rada.

¹ U nastavku će se koristiti skraćenica SME-small and medium enterprises (eng.)

1.1. Problem istraživanja

Mala poduzeća se, prema ZOR-u², klasificiraju kao ona koja ispunjavaju najmanje dva od tri zadana kriterija:

- Ukupna aktiva < 32.500.000,00 kn
- Ukupni prihodi < 65.000.000,00 kn
- Broj zaposlenika < 50

Sektor malih poduzeća, zajedno sa srednjim sektorom, pokretač je gospodarstva u Hrvatskoj gdje zauzima 99,7% svih poduzeća i ima 68% udjela u zaposlenosti.³ Većina tradicionalnih ekonomija shvaća važnost malih i srednjih poduzeća te im pridaju veliku važnost. Upravljanje radnim kapitalom podrazumijeva upravljanje različitim oblicima kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. To zahtjeva odgovor na vrlo važno pitanje kako se kratkotrajna imovina treba financirati. Radnim kapitalom važno je upravljati ponajprije jer tekuća imovina klasičnog proizvodnog poduzeća čini više od polovine ukupne imovine. U sektoru trgovine taj omjer je još i veći. Problem nastaje jer postojanjem prevelike tekuće imovine može doći do ispodprosječnih prinosa na ulaganje, a u slučaju preniske razine tekuće imovine poduzeće može doživjeti nestašicu i poteškoće u održavanju poslovanja redovnim. Radni kapital se povećava kad se kratkotrajna imovina financira dugoročnim izvorima. Za mala poduzeća, kako će biti objašnjeno u nastavku rada, tekuće obveze su glavni izvor eksternog financiranja. Za sve oblike kratkoročnog financiranja (osim za zalihe) odgovoran je financijski menadžment poduzeća budući da ovo upravljanje zahtjeva razmatranje korelacije povrata i rizika. Rizik likvidnosti je manji, a ujedno je poduzeće fleksibilnije ukoliko ima više kratkotrajne imovine. Odluke vezane za radni kapital imaju važan utjecaj na rizik, prinos i cijenu dionica poduzeća te se njima treba svakodnevno posvećivati. Ako poduzeće optimalno upravlja novcem, potraživanjima, zalihama i obvezama ono može maksimizirati stopu povrata i minimizirati rizik nelikvidnosti i lošeg poslovanja. Da bi poduzeća bila likvidna njihov poslovni ciklus mora dobro i pravilno funkcionirati.

Poslovni ciklus sastoji se od sljedećih događaja:

- konverzija gotovine u zalihe
- konverzija zaliha u potraživanja

² Zakon o računovodstvu, Narodne novine br. 109/07, Zagreb, 2007.

³ <file:///C:/Users/frani/Desktop/Cepor-izvjesce-2015-HR.pdf> (pristupljeno 20. rujna 2017.)

- konverzije potraživanja u gotovinu.

Efikasno upravljanje radnim kapitalom usko je povezano s likvidnošću poduzeća, a oboje se odražava i na profitabilnost poslovnog subjekta. Naime, uspješno upravljanje likvidnošću podrazumijeva uspješno upravljanje radnim kapitalom odnosno gotovinom i utrživim vrijednosnicama, zalihama te potraživanjima od kupaca. Kolika bi razina radnog kapitala bila dovoljna, ovisi pak o kratkoročnim obvezama, a sve s ciljem održavanja likvidnosti i povećanja profitabilnosti.

Bruto radni kapital podrazumijeva investiciju tvrtke u kratkotrajnu imovinu, dok neto radni kapital predstavlja razliku između kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Neto radni kapital, koji se podrazumijeva kad se govori općenito o radnom kapitalu, jedan je od važnijih pokazatelja razmjera do kojeg je tvrtka zaštićena od problema nelikvidnosti, odnosno, radni⁴ kapital je uvjet likvidnosti i financijske stabilnosti poduzeća te daje odgovor o tome koliko je likvidne imovine tvrtki na raspolaganju za održavanje i širenje poslovanja.

Vrijednost radnog kapitala, ovisno o strukturi imovine i dugova, može biti pozitivna ili negativna. Upravljanje radnim kapitalom znači upravljanje tekućom imovinom poduzeća i neophodnim financiranjem za potporu tekuće imovine. Neki od važnijih argumenta u prilog potrebe upravljanja radnim kapitalom su:

- Upravljanje radnim kapitalom važan je dio korporacijskog upravljanja financijama jer izravno utječe na profitabilnost poduzeća
- Postavlja se pitanje je li previše novca uloženog u poduzeće donosi kaznu vlasnicima zbog negativnog utjecaja na likvidnost jer se na gotovinu ne ostvaruje prinos i visok je oportunitetni trošak
- Upravljanjem radnim kapitalom dolazi do smanjena ovisnosti o vanjskom zaduživanju
- Upravljanjem radnim kapitalom smanjuje se rizičnost poduzeća pa time poduzeća lakše dolaze do novca odnosno do ulagača.

U kontekstu uspješnosti upravljanja radnim kapitalom poduzeća, važan pokazatelj je ciklus gotovine⁵ koji predstavlja vrijeme koje prosječno protekne od trenutka izdavanja gotovine dobavljačima za kupljeni materijal do trenutka naplate potraživanja od kupaca, odnosno, to je vrijeme do isplate do naplate gotovine.⁶ Rečeno drugačije, ciklus gotovine bazira se na broju

⁴ U literaturi se često koristi i termin obrtni kapital

⁵ Engleski *Cash Conversion Cycle (CCC)*

⁶ Vidučić, Lj. (2012): Financijski menadžment VIII. Nepromjenjeno izdanje, Zagreb, str. 322.

dana potrebnih da novac prođe kroz poslovni ciklus u različitim pojavnim oblicima kako bi se ponovno vratio u početni oblik – novac. Izračunava se kao razdoblje zaliha (u danima) uvećano za razdoblje potraživanja od kupaca (u danima) i umanjeno za razdoblje obveza prema dobavljačima (u danima). Stoga upravljanje ciklusom gotovine podrazumijeva što brže pritjecanje gotovinskih primitaka te odgodu gotovinskih izdataka što je moguće dulje.

Ukoliko menadžment poduzeća ne može sinkronizirati ove spomenute komponente na način da u konačnici proizvedu pozitivan gotovinski tok, pojavljuje se jaz kojeg treba financirati i koji stoga nosi troškove – eksplicitne troškove u obliku kamata, ili implicitne troškove drugih izvora financiranja kao što je vlastiti kapital. Stoga skraćivanje ciklusa gotovine može doprinijeti većoj profitabilnosti kroz smanjenje troškova njegovog financiranja.⁷

Imajući u vidu specifičnosti malih poduzeća koji nemaju širok pristup financiranju, a moraju plaćati svoje obveze dok im je novac vezan kod kupaca, ovaj problem je dodatno naglašen. Kod određivanja optimalne razine tekuće imovine potrebno je u obzir uzeti proporcionalnost profitabilnosti i rizika. Profitabilnost možemo definirati kao ostvarenje što većeg (boljeg) financijskog rezultata sa što manje ulaganja.⁸ Veća razina tekuće imovine vodi prema većoj likvidnosti, a veća likvidnost znači manji rizik likvidnosti, ali i manju profitabilnost. Vrijedi i obrnuto – manje ulaganje u kratkotrajnu imovinu nosi veći rizik likvidnosti, ali podnošenje većeg rizika može donijeti veći povrat i veću profitabilnost.

1.2. Predmet istraživanja

Na temelju iznesenog problema istraživanja, u ovom radu predmet istraživanja je važnost upravljanja radnim kapitalom i utjecaj radnog kapitala na profitabilnost malih poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji. U radu će se na uzorku od 50 malih poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji, na temelju podataka prikupljenih iz financijskih izvještaja objavljenih na stranicama FINA-e, ispitati kako upravljanje radnim kapitalom, mjerenim kroz ciklus gotovine, i njegovim komponentama utječe na profitabilnost poduzeća.

⁷ Belak, V.(2014): Analiza poslovne uspješnosti, RRIF-plus d.o.o. Zagreb, str. 142.

⁸ Ibid., 31.

1.3. Istraživačke hipoteze

Na temelju problema i predmeta istraživanja postavljene su glavna i pomoćne hipoteze koje će se ispitati empirijskim istraživanjem.

Glavna istraživačka hipoteza glasi:

H_1 ... upravljanje radnim kapitalom, mjereno ciklusom gotovine utječe na profitabilnost malih poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji

Budući da, kako je već navedeno, ciklus gotovine (CCC) kao mjera upravljanja radnim kapitalom sadrži određene komponente, a to su dani vezivanja zaliha, dani vezivanja kupaca i dani vezivanja dobavljača, istraživanjem će se ispitati i utjecaj tih komponenti na profitabilnost. Navedno se iskazuje kroz slijedeće pomoćne hipoteze:

$H_{1,1}$... razdoblje držanja robe na zalihama (u danima) utječe na profitabilnost malih poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji

$H_{1,2}$... razdoblje naplate potraživanja od kupaca (u danima) utječe na profitabilnost malih poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji

$H_{1,3}$... razdoblje podmirivanja obveza prema dobavljačima (u danima) utječe na profitabilnost malih poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji

1.4. Ciljevi istraživanja

Glavni je cilj istraživanja utvrditi utječe li radni kapital i njegove komponente i na koji način na profitabilnost nasumično odabranih malih poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji. Pritom je potrebno definirati komponente radnog kapitala i objasniti njihovu važnost za profitabilnost malih poduzeća. Na temelju rezultata istraživanja moći će se oblikovati zaključak i dati sugestije za unaprjeđenje upravljanja radnim kapitalom u cilju povećanja profitabilnosti.

1.5. Metode i doprinos istraživanja

Pri izradi bilo kojeg rada, posebno znanstvenog, važno je primijetiti da se do rezultata ne dolazi korištenjem samo jedne metode već povezivanjem i kombinacijom različitih metoda. Primjena više različitih metoda omogućuje provjeru rezultata te nudi veću sigurnost pri korištenju rezultata znanstvenih istraživanja. Da bi se napisao teorijski dio rada, koji se temelji na pregledavanju literature, kako domaće tako i strane, koriste se sekundarni izvori. U okviru izrade ovog teorijskog dijela koristit će se ove metode znanstveno-istraživačkog rada:

- *Induktivna i deduktivna metoda* koja uključuje način zaključivanja iz općih postavki do pojedinačnih zaključaka odnosno od posebnih činjenica dolazi se do zaključivanja općih sudova.
- *Metoda dokazivanja i opovrgavanja* kojoj je svrha utvrditi istinitost pojedinih činjenica uključivanjem gotovo svih metoda i suprotno.
- *Metode analize i sinteze* koje uključuju raščlanjivanje složenih pojmova i zaključaka na jednostavnije sastavne dijelove te proučavanje svakog dijela za sebe, ali i u odnosu na druge dijelove, odnosno postupak znanstvenog istraživanja putem spajanja dijelova ili elemenata u cjelinu, to jest sastavljanja jednostavnih elemenata u složene, a složenih u još složenije.
- *Metoda deskripcije* odnosno postupak jednostavnog opisa ili očitavanja činjenica, te empirijsko potvrđivanje njihovih veza i odnosa.

Ovaj rad će sadržati i empirijski dio za koji će se koristiti sekundarni podaci prikupljeni iz financijskih izvještaja odabranih malih poduzeća. Ti podaci obraditi će se statistički, u Excel-u i statističkim programima SPSS 21 i Statistica 12.

Doprinos ovog rada očituje se u detaljnoj elaboraciji važnosti radnog kapitala, posebice u kontekstu malih poduzeća. Nadalje, na uzorku će se ispitati kako radni kapital i njegove komponente utječu na profitabilnost. Također će se na temelju analize dati smjernice za upravljanje radnim kapitalom kako bi poduzeće ostvarilo i zadržalo željenu likvidnost i posljedično pozitivno utjecalo na svoju profitabilnost.

1.6. Struktura rada

Diplomski rad će biti raščlanjen na pet glavnih cjelina koje su smisleno i tematski razdvojene u zasebne cjeline.

U prvom, uvodnom, dijelu izložiti će se problem i predmet istraživanja, ciljevi i doprinos istog kao i postavljene istraživačke hipoteze.

U drugom dijelu bit će definiran i detaljno objašnjen pojam radnog kapitala i važnost upravljanja njime te će se elaborirati pojedine komponente radnog kapitala i načini upravljanja istim.

U trećem dijelu rada prikazat će se i objasniti važnost i glavne značajke sektora malih poduzeća.

Četvrti dio rada donosi empirijsko istraživanje u cilju ocjene postavljenih hipoteza.

U zaključnom, petom, dijelu bit će izneseni zaključci na temelju provedenog istraživanja.

2. RADNI KAPITAL I UPRAVLJANJE RADNIM KAPITALOM

2.1. Pojam i vrste radnog kapitala

Radni kapital kao dio tekuće imovine (aktive) neophodan je u ciklusu poslovanja kako bi se pokrile tekuće obveze dok ne uslijedi priljev novca odnosno dok se ne prodaju zalihe/usluge.

Klasifikacija radnog kapitala:⁹

- Na temelju obuhvata (bruto i neto)
- Na temelju komponenti (kratkotrajna (tekuća) imovina i kratkoročne (tekuće) obveze)
- Na temelju vremena (permanentno i privremeno ulaganje u radni kapital)

Bruto radni kapital predstavlja ponajprije imovinu odnosno ulaganje poduzeća u tekuću imovinu.

Neto radni kapital je tekuća aktiva umanjena za tekuću pasivu (obveze).¹⁰ Jedan je od pokazatelja razmjera dokle je poduzeće zaštićeno od nelikvidnosti.

Kratkotrajna imovina

Važan dio tekuće imovine čine potraživanja od kupaca. Nastaju jer je u poslovanju uobičajena odgoda plaćanja. Ta neplaćena potraživanja su vrijedna imovina za koju poduzeće očekuje pretvaranje u novac u bliskoj budućnosti. Veći dio potraživanja otpada na potraživanja prema drugim poduzećima i tada govorimo o *trgovačkom kreditu*. Ostatak potraživanja usmjerena su prema krajnjim kupcima pa se radi o *potrošačkom kreditu*.¹¹

Sljedeći važan dio čine zalihe. Mogu se sastojati od sirovina i materijala, nedovršenih (poluproizvoda) i gotovih proizvoda.

Novac je također dio tekuće imovine. On se dijelom sastoji od *gotovine*, ali veći dio je u obliku *bankovnih depozita*. Razlikujemo *depozite po viđenju* (novac na računu koji se može trenutno isplatiti) i *oročeni depoziti* (novac na štednom računu koji se može isplatiti tek nakon određenog vremena).¹²

⁹ Vidučić, Lj., Pepur, S., Šimić Šarić, M. (2015): Financijski menadžment, RRiF-plus, Zagreb, str. 343.

¹⁰ U daljnjem tekstu koristit će se naziv radni kapital

¹¹ Brealey, R.A. (2007): Osnove korporativnih financija, Mate d.o.o., Zagreb, str. 514.

¹² Ibid.

Posljednja komponenta tekuće imovine su utržive vrijednosnice. Osnovne utržive vrijednosnice su *komercijalni zapisi* (kratkoročna, neosigurana dužnička vrijednosnica nekog poduzeća). U ostale vrijednosnice spadaju *trezorski zapisi* (kratkoročne dužničke vrijednosnice koje izdaje država ili lokalne i općinske vlasti).

*Kratkoročne obveze*¹³

Kratkoročne obveze obuhvaćaju *spontano financiranje* (trgovački kredit, vremenska razgraničenja), *osigurane i neosigurane kratkoročne kredite (financiranje)*, *emisiju komercijalnih zapisa* te *ostale izvore financiranja*.

Trgovački kredit je onaj što dobavljač odobrava kupcu isporučujući mu robu uz mogućnost naknadnog plaćanja unutar određenog perioda. Ovaj kredit je glavni izvor financiranja u razvijenim tržišnim gospodarstvima. Ostvaruje se najčešće na temelju otvorenog računa ili uz upotrebu različitih, formalnih instrumenata. Veličina kredita mijenja se s količinom prodaje, u slučaju rasta, raste i veličina odobrenog kredita. Vrijedi i obrnuto. Neke od prednosti ovog kredita su fleksibilnost, automatski karakter te neformalnost. Odgoda plaćanja nameće razne implicitne i eksplicitne troškove.¹⁴

Vremenska razgraničenja dijele se na razgraničenja plaća i razgraničenja poreza. Ovaj izvor moguće je ostvariti jedino uz kontinuirano odvijanje poslovanja, dakle korištenja resursa svakodnevno, uz plaćanje usluga i podmirivanje obveza u određenim vremenskim intervalima. To je u suštini korištenje beskamatnog kredita¹⁵. Mjenjaju se, razgraničenja, kako se mijenja razina poslovanja. Razgraničene plaće u tržišnim gospodarstvima plaćaju se u relativno kratkim intervalima (do 2 tjedna), dok u našem gospodarstvu i do godinu dana. Razgraničeni porezi izvor su financiranja budući da se porezne obveze za tekuću godinu plaćaju u kvartalnim razdobljima, a kamate u unaprijed dogovorenim intervalima.

Neosigurano financiranje (kreditiranje) podrazumjeva kredite koje zajmodavci odobravaju na temelju kreditne sposobnosti, ponajprije likvidnosne situacije tražioca kredita. Dakle kreditiranje bez kolaterala. To su sljedeći oblici kreditiranja:¹⁶

- *Kredit na principu tekućeg računa (kontokorektni kredit)*

¹³ Vidučić, Lj., (2012): Financijski menadžment VIII. Nepromjenjeno izdanje, RRI-F-plus, Zagreb, str. 331.

¹⁴ Više o trgovačkom kreditu u nastavku

¹⁵ Vidučić, Lj., (2012): Financijski menadžment VIII. Nepromjenjeno izdanje, RRI-F-plus, Zagreb, str. 328.

¹⁶ Ibid., 331.

Banka odobrava klijentu sredstva na žiro račun do ugovorenog iznosa i roka. Na temelju toga klijent može odobravati naloge za plaćanje.

- *Kreditna linija*

Određuje se maksimalan iznos potraživanja prema komitentu. Koristi se prema potrebi. Banka u slučaju pogoršanja poslovanja poduzeća može odbiti produžiti ovu uslugu dužniku.

- *Revolving kredit*

Podrazumjeva obnavljajući kredit odnosno kreditnu liniju za nekoliko mjeseci ili godina. Budući je ovo formalni kredit, banka ima zakonsku obvezu produživanja istog.

- *Transakcijski zajam*

Zajam koji banka odobrava komitentu samo za obavljanje određenog posla, dakle s određenom namjenom.

Osigurano financiranje (kreditiranje) realizira se kreditima financijskih institucija ili emisijom dugovnih ili vlasničkih vrijednosnica sekuritizacijom. Kolateral su najčešće potraživanja ili zalihe. Kredit koji se odobrava je manji od tržišne vrijednosti kolaterala za iznos marže sigurnosti. Najčešći osigurani krediti su:¹⁷

- *Kredit na temelju zaloga vrijednosnica*

Ovo je zapravo vrsta lombardnog kredita koji se odobrava zajmoprimcu na temelju zaloga vrijednosnica iz njegova portfelja, u postotku od vrijednosti založenih vrijednosnica.

- *Kredit na temelju zaloga potraživanja*

Kod ovog oblika kreditiranja zajmoprimac dostavlja banci raspored potraživanja, fakturu, potpisanu promesu i sporazum o osiguranju kredita. Na temelju navedenog odobrava se kredit. Ovaj oblik je relativno skup izvor financiranja, no zajmoprimcu daje fleksibilnost.

- *Faktoring potraživanja*

Faktoring potraživanja znači prodaju potraživanja faktoru, a faktor može biti banka, specijalizirana ili klasična institucija faktora. Ovdje se također radi o skupom izvoru financiranja.

- *Kredit na temelju zaliha*

¹⁷ Vidučić, Lj. (2012): Financijski menadžment VIII. Nepromjenjeno izdanje, RRIF-plus, Zagreb, str. 332.

Odobrava se na temelju kvalitete zaliha. Posebno zanimljive su zalihe standardnih karakteristika, one koje imaju već uhodano tržište. Iznos se odobrava na temelju kvalitete, cijene i troškova zaliha.

Emisijom komercijalnih zapisa financirati se mogu samo prvoklasne, velike, renomirane tvrtke. Komercijalni zapisi podrazumjevaju neosigurane, kratkoročne vrijednosnice i instrumente novčanog tržišta. Zapisi se emitiraju na rok od 9 mjeseci. Trošak ovog izvora financiranja se sastoji od efektivnog kamatnog troška i troška emisije. Prednost se ogleda u nižim troškovima i većoj fleksibilnosti u odnosu na bankarske kredite. Istaknuti nedostatak je pak slabljenje veza s bankom.

Ostali izvori su oni koji se mogu privremeno koristiti, dakle iznimno ili u određenim uvjetima. Ovdje se mogu uključiti sredstva amortizacije. Sredstva koja se mogu koristiti samo iznimno su sredstva ostalih pričuva, također su raspoloživa sredstva dugoročnih rezerviranja za buduće rizike i troškove do trenutka upotrebe.

Kad se govori o tekućim obvezama, važno je spomenuti i usklađivanje istih odnosno *hedging pristup*.¹⁸ To je metoda financiranja kod koje je svaka imovina pokrivena instrumentom financiranja s približno istim dospijecem. Što znači da će se primjerice sezonske promjene u tekućoj imovini financirati kratkoročnim dugom, dok će se trajna komponenta tekuće imovine ili fiksna imovina financirati dugoročnim dugom ili dioničkim kapitalom.¹⁹

Permanentno ulaganje

Permanentno ulaganje u radni kapital odnosno stalna razina ulaganja podrazumijeva razinu tekuće imovine koju poduzeće treba da bi pokrio svoju minimalnu dugoročnu potrebu za kapitalom i koja mu omogućuje postizanje konstantne ili minimalne razine prodaje. Naziva se i osnovni radni kapital.

Sličan je fiksnoj imovini poduzeća s obzirom:²⁰

- a) Ulaganje je dugoročno unatoč proturječnom nazivu tekuća imovina.
- b) Kako poduzeće raste razina potrebnog trajnog radnog kapitala se povećava s vremenom jednako kako se povećava i fiksna imovina poduzeća.

¹⁸ Van Horne, J.C., Wachowicz Jr., J.M. (2002): Osnove financijskog menadžmenta, Mate d.o.o., Zagreb str. 211.

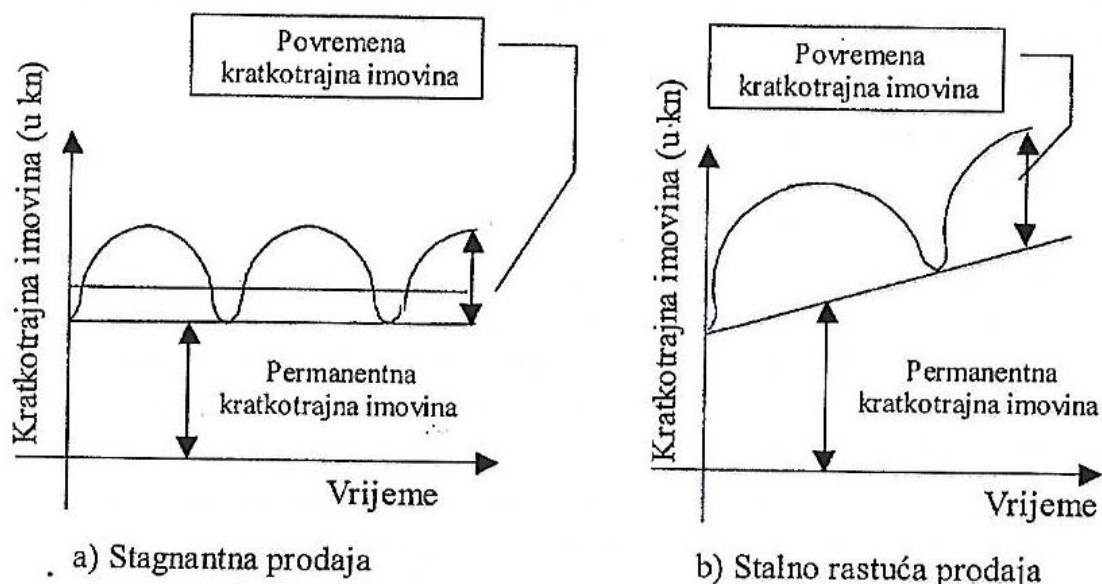
¹⁹ Više o tome u sljedećem paragrafu

²⁰ Van Horne, J.C., Wachowicz Jr., J.M. (2002): Osnove financijskog menadžmenta, Mate d.o.o., Zagreb, str. 210.

No trajni radni kapital razlikuje se od fiksne imovine jer se on stalno mijenja. U slučaju povećanja prodaje i troškova uslijed dugoročnih trendova dolazi do povećanja permanentnog radnog kapitala.

Privremeno ulaganje

Privremeno ulaganje u radni kapital podrazumijeva suvišak iznad navedene minimalne razine. Svrha je udovoljiti privremenim potrebama za likvidnošću pa se ovo ulaganje naziva i fluktuirajuće ili sezonsko. Zbog navedenog potrebno je razmišljati o izvorima financiranja ove imovine budući je i sama sezonske prirode. Ukoliko dođe do promjena u gospodarstvu, osim promjena permanentnog, mijenja se i privremeno ulaganje.



Slika 1: Permanentna i povremena kratkotrajna imovina

Izvor: Vidučić, LJ. (2012.): Financijski menadžment VIII. Nepromijenjeno izdanje, RriF plus, Zagreb, str.325.

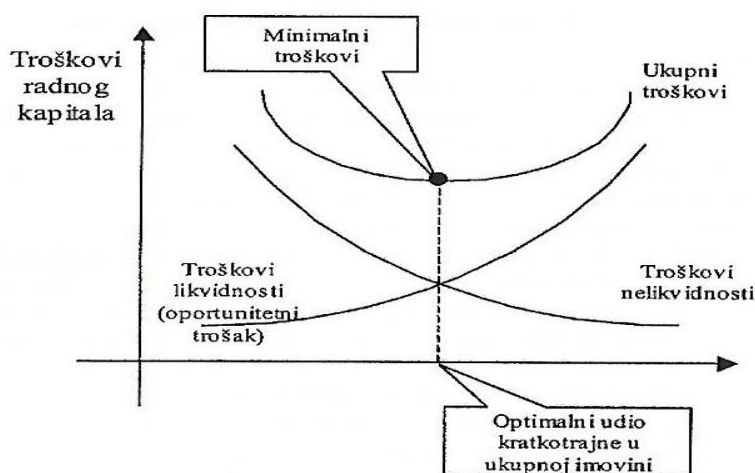
Slika 1 prikazuje vrijednosti permanentne i povremene kratkotrajne imovine u slučajevima stagnantne i stalno rastuće prodaje. I dok je u vrijeme stagnantne prodaje permanentna imovina stalna, a u slučaju rastuće prodaje uzlazno nagnuta primjećujemo kako je povremena kratkotrajna imovina u oba slučaja fluktuirajuća.

Potreba za radnim kapitalom proizlazi iz tekućih obveza nastalih u poslovnom ciklusu odnosno iz potreba financiranja procesa poslovanja prije nego dođe do naplate potraživanja pa taj proces treba financirati iz dugoročnih izvora. Potrebe za radnim kapitalom mogu se smanjivati ili povećavati ovisno povećavaju li se ili smanjuju komponente radnog kapitala.

Nedostatak radnog kapitala ugrožava likvidnost poduzeća. Ako dođe do konstantnog nedostatka radnog kapitala poduzeću prijeti financijski slom.²¹

Radni kapital raste u slučaju prodaje dugotrajne imovine, povećanja dugoročnih obveza te kod povećanja vlastitog kapitala odnosno izdavanjem vlasničkih vrijednosnica. Radni kapital se smanjuje u obrnutim situacijama, dakle kad se dugotrajna imovina povećava, kad se smanjuju odnosno plaćaju obveze te kad se vlastiti kapital smanjuje.

Većina kratkoročnog financijskog planiranja usredotočena je na procjenu radnog kapitala.²²



Slika 2: Donošenje odluke o razini (radnog kapitala) kratkotrajne imovine na bazi izbora između troškova nelikvidnosti i troškova likvidnosti

Izvor: Vidučić, Lj. (2012.): Financijski menadžment VIII. Nepromijenjeno izdanje, RRiF plus, Zagreb, str. 326.

Slika 2 prikazuje kako donijeti odluku koju razinu kratkotrajne imovine uložiti bazirajući izbor na troškovima nelikvidnosti i likvidnosti. Ovako razmatrajući odluka bi trebala rezultirati nivoom zaliha koji minimizira funkciju ukupnih troškova, a što je nemoguće precizno utvrditi.

Menadžment radnog kapitala predstavlja, kako je rečeno, domenu kratkoročnih financija odnosno odluka koje se odnose na tekuću imovinu i obveze. Vrlo je važno da menadžment radnog kapitala bude efikasan kako bi osigurao uspješan rad poduzeća uz minimalan iznos sredstava vezanih u kratkoročnoj imovini. Kako bi menadžment radnog kapitala bio efikasan on mora proizlaziti iz definiranih ciljeva i potreba poduzeća. „Efikasan menadžment radnog kapitala je integralan dio cjelokupne korporativne strategije poduzeća kako bi se kreirala

²¹ Belak, V. (2014): Analiza poslovne uspješnosti, RRiF-plus, Zagreb, str.160.

²² Brealey, R.A. (2007): Osnove korporativnih financija, Mate d.o.o., Zagreb, str.512.

vrijednost za dioničare.“²³ Područje menadžmenta radnog kapitala je fleksibilno, odluke donijete u toj sferi mogu se i moraju stalno revidirati uzimajući u obzir interne i eksterne čimbenike.

Iz navedenog proizlaze osnovna pitanja menadžmenta radnog kapitala:²⁴

- Kolika trebaju biti ulaganja u kratkoročnu imovinu?
- Kakav je karakter kratkoročnih izvora financiranja budući da su zbog karaktera poslovnog ciklusa ulaganja u kratkotrajnu imovnu nužna?

Posljedice lošeg menadžmenta radnog kapitala:²⁵

- Previsoka razina zaliha sirovina i materijala
- Previsoka razina proizvoda u odnosu na potrebe poduzeća
- Preliberalna kreditna politika ili neefikasna politika naplate.

Uz veliki utjecaj cjenovnih trendova, jedan od najutjecajnijih čimbenika na radni kapital svakako je razvoj i ekspanzija kapitalnih ulaganja. Na radni kapital uvelike utječu i kompleksnosti same industrije koje se mogu izraziti kroz:²⁶

- zaglađivanje investicijskih ciklusa u razdobljima varijabilnosti cijena,
- rješavanje problema viših operativnih troškova i troškova razvoja, kao i rizika,
- poslovanje u doba povećanja sve strožih regulatornih propisa, te
- procjenu utjecaja i mogućnosti.

Poboljšanja se u upravljanju radnim kapitalom mogu postići kvalitetnijim upravljanjem u području zaliha, procjene potražnje, planiranja lanca nabave, naplate potraživanja, postizanja dobrih komercijalnih uvjeta, te kvalitetnim ugovorima s dobavljačima, ponajprije u smislu odluka o izvođenju pojedinih segmenata poslovanja od strane vanjskih suradnika. Nema idealnog, svima prihvatljivog iznosa budući da su kod svih potrebe različite. Kontrolna mjera radnog kapitala određuje se na način da on mora biti jednak polovini tekuće imovine²⁷, odnosno u omjeru 2:1, ponajprije iz iskustvenih razloga u kojima je primijećeno da je ciklus povrata novca približno dvostruko dulji od prosječnog poslovnog ciklusa.

²³ Shin, H.H., Soenen, L. (1998): Efficiency of working capital management and corporate profitability, Financial Practice and Education, str. 37-45.

²⁴ Vidučić, Lj. (2012.): Financijski menadžment VIII. Nepromijenjeno izdanje, RRI plus, Zagreb, str. 321.

²⁵ Ibid., 322.

²⁶ Brlečić Valčić, S., (2014): Suvremeni pristup vrednovanju poduzeća naftne i plinske industrije temeljen na računalnoj inteligenciji, Doktorska disertacija, Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet, Rijeka, str. 209.

²⁷ Belak, V. (2014): Analiza poslovne uspješnosti, RRI-plus, Zagreb, str.164.

2.2. Ciklusi radnog kapitala

Sljedeća dva ciklusa vrlo je važno razlikovati i razumjeti, a to su:

- Poslovni ciklus
- Ciklus gotovine

Poslovni ciklus je vremensko razdoblje koje protekne od prispjeća zaliha u poduzeće pa do naplate potraživanja od kupaca. Dakle dužina ovog ciklusa jednaka je zbroju razdoblja zaliha (narudžba, proizvodnja i prodaja) i razdoblja potraživanja (od prodaje do naplate).

POSLOVNI CIKLUS

$$\begin{aligned} &= \text{RAZDOBLJE DRŽANJA ROBE NA ZALIHAMA (U DANIMA)} \\ &+ \text{RAZDOBLJE NAPLATE POTRAŽIVANJA (U DANIMA)} \end{aligned}$$

Događaji od kojih se sastoji poslovni ciklus:

- Konverzija gotovine u zalihe
- Konverzija zaliha u potraživanja
- Konverzija potraživanja u gotovinu

Novac → Zalihe sirovina i materijala → Zalihe gotovih proizvoda → Potraživanja → Novac

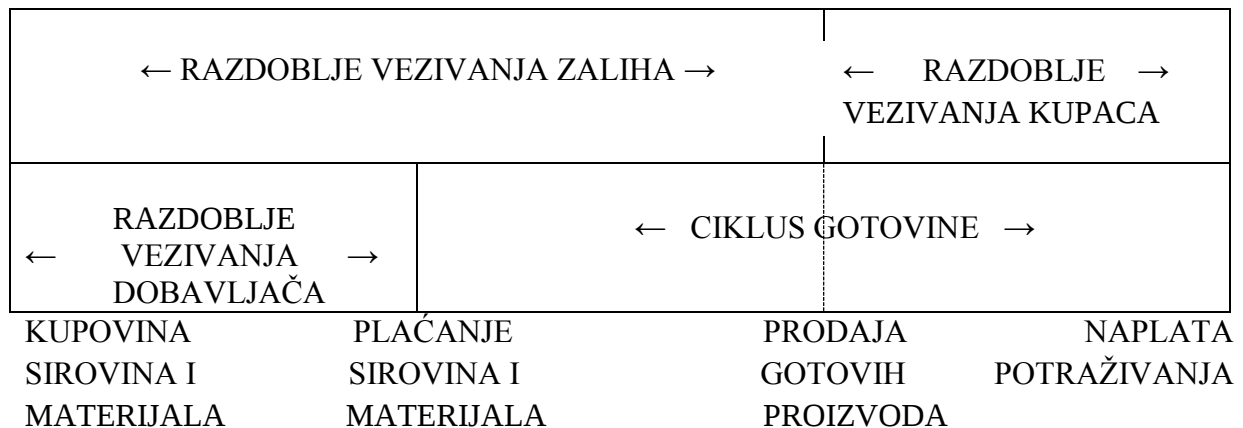
Komponente radnog kapitala u poslovnom ciklusu se mijenjaju, ali veličina ostaje ista, nepromijenjena i to je razlog zašto je ova mjera zapravo vrlo koristan ukupan pokazatelj tekuće imovine i obveza. No važno je napomenuti kako poslovni ciklus u obzir uzima novčane tijekove od potraživanja i zaliha, a zanemaruje one povezane s plaćanjem obveza prema svojim dobavljačima.²⁸

Ciklus gotovine je razdoblje koje protekne od plaćanja sirovina i materijala do naplate potraživanja od kupaca, odnosno od isplate do naplate gotovine. Ovaj ciklus naziva se još i Cash Conversion Cycle (CCC) – ciklus konverzije gotovine. Njime se analiziraju značajne promjene u menadžmentu radnog kapitala.

²⁸ Brealey, R.A. (2007): Osnove korporativnih financija, Mate d.o.o., Zagreb, str. 515.

CIKLUS GOTOVINE

$$\begin{aligned} &= \text{RAZDOBLJE DRŽANJA ROBE NA ZALIHAMA (U DANIMA)} \\ &+ \text{RAZDOBLJE NAPLATE POTRAŽIVANJA (U DANIMA)} \\ &- \text{RAZDOBLJE PODMIRIVANJA OBVEZA PREMA DOBAVLJAČIMA (U DANIMA)} \end{aligned} \quad \left. \vphantom{\begin{aligned} &= \text{RAZDOBLJE DRŽANJA ROBE NA ZALIHAMA (U DANIMA)} \\ &+ \text{RAZDOBLJE NAPLATE POTRAŽIVANJA (U DANIMA)} \\ &- \text{RAZDOBLJE PODMIRIVANJA OBVEZA PREMA DOBAVLJAČIMA (U DANIMA)} \end{aligned}} \right\} \begin{array}{l} \text{POSLOVNI} \\ \text{CIKLUS} \end{array}$$



Slika 3: Ciklus gotovine

Izvor: Izrada autora prema Brealey, R.A. (2007): Osnove korporativnih financija, Mate d.o.o., Zagreb, str. 516.

- Na početku proizvodnog ciklusa poduzeće kupuje sirovinu i materijal uz odgodu plaćanja. Ta odgoda zove se *razdoblje vezivanja dobavljača*.
- Poduzeće koristi kupljene sirovine i materijal u proizvodnom procesu kako bi dobio gotove proizvode spremne za prodaju. Razdoblje između početnog ulaganja u zalihe i dana prodaje naziva se *razdoblje vezivanja zaliha*.
- Nakon što je poduzeće prodalo proizvode, kupci plaćaju svoje obveze, često uz odgodu. Razdoblje između dana prodaje i dana kad je poduzeće naplatilo svoja potraživanja naziva se *razdoblje vezivanja kupaca*.

Ukupna odgoda između početne kupovine sirovina i materijala i konačne naplate od kupaca je zbroj razdoblja vezivanja zaliha i kupaca.

Neto razdoblje u kojem je poduzeće bez novca umanjeno je za razdoblje koje je potrebno za plaćanje obveza poduzeća.

Ciklus gotovine može se smanjiti na sljedeće načine:

- Skraćenjem držanja robe na zalihama (bržom prodajom, bržim procesuiranjem)
- Skraćenjem razdoblja naplate potraživanja (boljom i racionalnijom politikom naplate)
- Produženjem razdoblja podmirivanja obveza prema dobavljačima.

Prethodne aktivnosti treba poduzeti ako ne povećavaju troškove i ne smanjuju prodaju. Što je proizvodni ciklus dulji, poduzeće mora imati više novca vezanog u zaliham a odnosno ono mora više investirati u radni kapital. Što je dulje razoblje naplate potraživanja od kupaca veća će biti vrijednost potraživanja. Ako poduzeće može odgoditi plaćanje svojih obaveza za sirovine i materijal može smanjiti iznos potrebnog novca. Obveze prema dobavljačima smanjuju neto radni kapital.

Kroz navedeni proces stvaraju se tekuće obveze (nabava, plaće, administrativni troškovi, kamate i slično), a te obveze dospijevaju prije naplate potraživanja. Tu se stvara potreba za radnim kapitalom koji služi zapravo da se premosti taj jaz između početka ciklusa proizvodnje i naplate potraživanja od kupaca. Što je taj ciklus duži potreba za radnim kapitalom je veća.

Struktura tekućih obaveza koja uzrokuje visinu radnog kapitala ovisi o vrsti djelatnosti. Primjerice djelatnosti poput trgovine ili proizvodnje imaju niz aktivnosti od nabave do naplate gdje se stvara taj jaz, odnosno gdje poduzeće nema sredstva, ukoliko nema radnog kapitala, kako bi proizvodni (prodajni) proces tekao bez zastoja. Struktura tekuće aktive se ne može predvidjeti jer nije izvjesno kako će se kretati prodaja i naplata potraživanja.

Komponente ciklusa gotovine računaju se na sljedeći način:²⁹

$$\text{RAZDOBLJE VEZIVANJA ZALIHA} = \frac{\text{prosječne zalihe}}{\text{godišnji trošak prodanih proizvoda} / 365^{30}} \\ (\text{U DANIMA})$$

Razdoblje vezivanja zaliha u danima računa se na način da se prosječne zalihe poduzeća podijele s količnikom godišnjeg troška prodanih proizvoda i broja dana u godini.

$$\text{RAZDOBLJE VEZIVANJA DOBAVLJAČA} = \frac{\text{prosječna vrijednost obveza prema dobavljačima}}{\text{godišnji trošak prodanih proizvoda} / 365^{31}} \\ (\text{U DANIMA})$$

Razdoblje vezivanja dobavljača računa se na način da se prosječna vrijednost obveza prema dobavljačima podijeli s količnikom godišnjeg troška prodanih proizvoda i 365.

$$\text{RAZDOBLJE VEZIVANJA KUPACA} = \frac{\text{prosječna vrijednost potraživanja od kupaca}}{\text{godišnji prihod} / 365^{32}} \\ (\text{U DANIMA})$$

²⁹ Brealey, R.A. (2007): Osnove korporativnih financija, Mate d.o.o., Zagreb, str.516.

³⁰ Budući da se zalihe vrednuju po troškovima nabave, vrijednost zaliha dijeli se s troškovima prodanih proizvoda.

³¹ Isti princip kao i kod zaliha.

³² Prosječna vrijednost dijeli se s dnevnim prihodima jer su potraživanja od kupaca vrednovana po prodajnim cijenama.

Razdoblje vezivanja kupaca računa se na način da se prosječna vrijednost potraživanja od kupaca podijeli s količnikom godišnjeg prihoda i broja dana u godini.

Likvidnost poduzeća je uzrokovana ciklusom gotovine jer on mjeri prosječno vrijeme u kojem je novac vezan u tom ciklusu. Kraći ciklus gotovine znači da je poduzeće učinkovitije, time i likvidnije.

2.3. Politike radnog kapitala

Kratkotrajna imovina se može financirati iz različitih izvora, a u upravljanju kratkoročnim izvorima financiranja poduzeća mogu koristiti različite politike. Politika angažira izvore za financiranje kratkotrajne imovine koja se pojavljuje u različitim oblicima. Ovo je vrlo fleksibilno područje gdje se odluke moraju revidirati u skladu s promjenama u okolini.

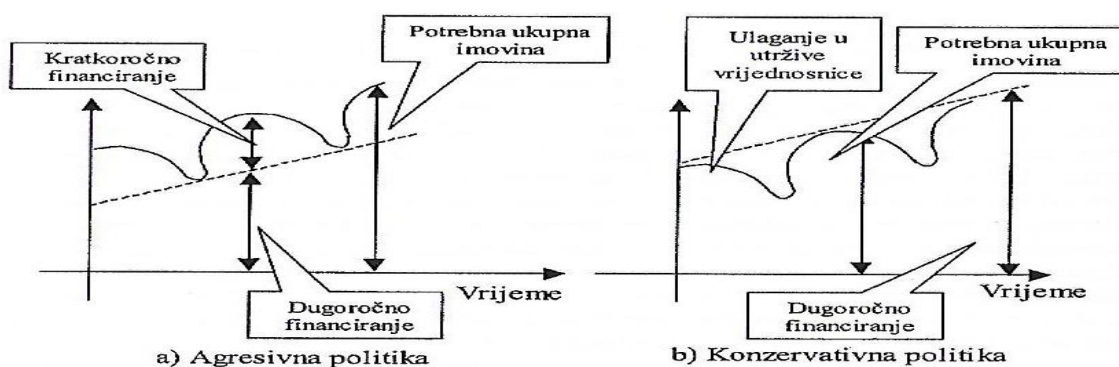
Osnovne politike menadžmenta radnog kapitala su agresivna, konzervativna i umjerena.

Agresivna politika angažira kratkoročne obveze za financiranje ne samo povremene kratkotrajne imovine nego i jednog dijela cjelokupne permanentne kratkotrajne imovine. Agresivno upravljanje s likvidnosti vodi do skraćivanja novčanog jaza skraćivanjem dana vezivanja zaliha, dana vezivanja kupaca i produženja dana vezivanja dobavljača. Ovakva strategija povećava rizik nelikvidnosti jer poduzeće mora kontinuirano refinancirati svoje kratkoročne kredite uz nepredvidive kamatne stope. Cilj agresivnog upravljanja radnim kapitalom je minimiziranje kapitala u kratkotrajnoj imovini u usporedbi s dugoročnim investicijama. Što je visokorizično ali omogućava visoku profitabilnost.

Konzervativna politika ignorira razliku između povremene i permanentne kratkotrajne imovine angažirajući dugotrajni kapital za financiranje skoro cijele imovine. Ona podrazumijeva održavanje viška novca u blagajni i na računu i održavanje više razine zaliha. Na taj način, novac će biti dostupan da zadovolji sve neočekivane potrebe za likvidnošću, a razina zaliha će biti dovoljna da se izbjegne situacija manjka zaliha. Također time može financirati i sezonske potrebe za kapitalom, a u slučaju niže potražnje za istim suvišak se investira u utržive vrijednosnice. Konzervativna politika značajno smanjuje rizik nelikvidnosti, eliminira izloženost poduzeća fluktuirajućim kamatnim stopama, ima više troškove financiranja ali je i profitabilna.

Umjerena politika je kombinacija agresivne i konzervativne politike. Razina radnog kapitala neće biti niti previsoka niti preniska već optimalna.

Financijski menadžeri poduzeća preferiraju agresivno upravljanje obrtnim kapitalom, u odnosu na konzervativno upravljanje obrtnim kapitalom, odnosno u upravljanju zalihama, potraživanjima od kupaca i obvezama prema dobavljačima. Usporedbom prednosti i nedostataka agresivne i konzervativne politike upravljanja obrtnim kapitalom, poduzeća preferiraju agresivnu politiku koja učinkovito upravlja individualnim i integrativnim komponentama radnog kapitala. Međutim, poduzeće koja koriste konzervativnu politiku održavanja visoke razine tekuće imovine trebalo bi biti u boljem položaju za uspješno iskorištavanje kratkoročnog pozajmljivanja nego poduzeće koje održava agresivno nisku razinu tekuće imovine. S druge strane poduzeće koje svoju tekuću imovinu u cijelosti financira dioničkim kapitalom bit će u manje rizičnoj poziciji pri zauzimanju agresivnijeg stava u održavanju niske, najnužnije, razine tekuće imovine.³³



Slika 4: Politika financiranja kratkotrajne imovine

Izvor: Vidučić, Lj. (2012.): Financijski menadžment VIII. Nepromjenjeno izdanje, RRiF plus, Zagreb, str. 327.

Slika 4 prikazuje politike financiranja kratkotrajne imovine točnije agresivnu i konzervativnu politiku.

³³ Vidučić, Lj. (2012.): Financijski menadžment VIII. Nepromjenjeno izdanje RRiF-plus, Zagreb, str. 327.

2.4. Upravljanje komponentama radnog kapitala

2.4.1. Upravljanje zalihama

Zalihe predstavljaju vrlo važan oblik kratkotrajnih ulaganja u poduzeću.³⁴ Vezane su uz prognozu prodaje. Važan je i vrlo zahtjevan zadatak upravljanje zalihama. Kako bi se efikasno upravljalo potrebna je uska suradnja među odjelima poduzeća.

Postoje tri vrste zaliha:

- Zalihe sirovina i materijala nabavljenih od dobavljača, biti će korišteni u procesu proizvodnje
- Zalihe nedovršene proizvodnje, djelomično završena dobra odnosno polugotovi proizvodi
- Zalihe gotovih proizvoda, one koje čekaju prodaju.

Vrsta i razina uloženog kapitala u zalihe ovise o industriji kao i koristima i troškovima te razine ulaganja. Poduzeća koja se bave trgovinom, za razliku recimo od proizvodnih, imaju zalihe trgovačke robe.

Zalihe zapravo čine vezu između proizvodnje i prodaje, iz toga proizlazi njihova važnost za svako poduzeće. Zalihe poluproizvoda odnosno one u tijeku, za razliku od ostalih, su nužne. No ostale zalihe poduzeću daju određenu fleksibilnost jer bez njih svaka faza proizvodnje morala bi čekati da se završi prethodna za svaku pojedinu jedinicu. Naime zalihe sirovina daju poduzeću fleksibilnost u nabavi, bez njih poduzeće bi sirovine moralo kupovati strogo s planom proizvodnje. Dok zalihe gotovih proizvoda poduzeću daju fleksibilnost u smislu planiranja proizvodnje i marketinga. Dakle može se zaključiti da postoji poticaj držanja svih vrsta zaliha kako sadašnja i buduća prodaja ne bi bila izgubljena.

Poduzeća nisu obavezna voditi zalihe, mogu pak svaki dan kupovati sirovine i materijale, no to je puno rizičnija, a i skuplja opcija.

Kod upravljanja zalihamu poduzeće treba u obzir uzeti rizik vezan za zalihe. Kod zaliha određene robe prilikom izračuna željenog nivoa zaliha treba uočiti prirodu rizika. Naime specijalizirani, zastarjeli, kratkotrajni proizvodi imaju visok rizik realizacije. Upravljanje podrazumijeva analizu uzajamnosti koristi i troškova držanja zaliha. Ukoliko postoji veći nivo

³⁴ Vidučić, Lj. (2012.): Financijski menadžment VIII. Nepromjenjeno izdanje, RRiF plus, Zagreb, str. 361.

zaliha to može rezultirati povećanim troškovima skladištenja, osiguranja, škarta i na kraju kamata na posuđena sredstva koja su bila potrebna da bi se financiralo stjecanje toliko zaliha.

S druge strane porast zaliha osigurava mogućnost dobitka jer nema usporavanja proizvodnog procesa zbog nedostatka istih, također u slučaju većih narudžbi poduzeće će biti u mogućnosti ispuniti narudžbu u nekom realnom vremenu bez zastoja i time možda ostvariti bolje odnose s kupcima. Nadalje velika količina nabave rezultira i većim popustom kod kupnje time smanjujući troškove nabave. Prosječna razina zaliha je veća kad je prodaja neizvjesnija. Važno je napomenuti kako kretanje zaliha nije izravno proporcionalno kretanju prodaje. Danas poduzeća nastoje imati manje zaliha nego prije. Jedan od načina na koji poduzeće može smanjiti količinu zaliha je primjena JIT sustava odnosno sustava upravljanja zalihama koji zahtjeva minimalne zalihe sirovina i veoma česte isporuke dobavljača. Zalihe je potrebno periodično provjeravati i to donosi određene prednosti pa omogućuje pravodobno otkrivanje grešaka te njihov ispravak i ne zahtjeva prestanak rada kao što je slučaj kod inventure na kraju godine. Kao i kod potraživanja³⁵ i zalihe bi se trebale povećavati sve dok ostvarena ušteda premašuje ukupan trošak držanja dodatnih zaliha.

2.4.1.1. temeljne tehnike upravljanja zalihama

Model ekonomične veličine narudžbe (EOQ)

EOQ daje količinu neke stavke zaliha koju treba naručiti kako bi se minimizirao ukupni trošak zaliha tijekom poslovnog razdoblja odnosno može se reći da je to optimalan iznos robe koji treba naručiti svaki put kada se ispostavlja narudžba da bi ukupni troškovi zaliha bili minimalni. Izjednačavaju se troškovi narudžbe i zavisni troškovi.

Osnovne pretpostavke modela:³⁶

- Prodaja se može perfektno procijeniti
- Upotreba je jednolika tijekom godine pa prosječne zalihe iznose $Q/2$
- Zavisni i troškovi narudžbe su konstantni, odnosno zavisni se direktno povećavaju s promjenom prosječnih zaliha
- Nema kašnjenja u isporuci

Prema ovom modelu kako se mijenjaju prosječne zalihe dolazi do direktnog povećanja zavisnih troškova, a troškovi narudžbi ostaju konstantni po narudžbi.

³⁵ Više o tome u nastavku

³⁶ Vidučić, Lj. (2012.): Financijski menadžment VIII. Nepromjenjeno izdanje, RRiF plus, Zagreb, str. 362.

Jednadžba za izračun optimalne veličine narudžbe glasi:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2SP}{C}}$$

gdje je:

EOQ (Q^*) = veličina optimalne narudžbe

P = godišnja prodaja u jedinicama

S = fiksni trošak po narudžbi

C = godišnji zavisni trošak po jedinici

Ovaj model predviđa i formiranje rezervnih zaliha koji se koriste kao zaštita u slučaju da dođe ili do povećanja prodaje ili do kašnjenja narudžbe. Ukoliko se uvedu rezervne zalihe dolazi do povećanja ukupnih troškova i to u visini zavisnih troškova i do povećanja razine prosječnih zaliha.

Troškovi držanja i naručivanja zaliha

Ovi troškovi uključuju troškove skladištenja, rukovanja, osiguranja i poreza na imovinu to jest zahtjevani prinos na investiciju u zalihe tijekom promatranog razdoblja. U analizu treba uključiti i privremene troškove škarta i zastarijevanja. Nadalje tu je i, vrlo važan, oportunitetni trošak.

Ukupni trošak držanja suma je troška držanja jedne jedinice i prosječnog broja jedinica u tom razdoblju. Ako se pretpostavi da su troškovi držanja zaliha konstantni imamo sljedeće:

$$TROŠKOVI DRŽANJA ZALIHA = \frac{Q}{2} \times C$$

Pri tom vrijedi:

$\frac{Q}{2}$ = prosječna količina zaliha (ako se zaliha jednog artikla koristi po stabilnoj stopi tijekom nekog razdoblja i ne postoji sigurnosna zaliha)

C = troškovi držanja zaliha po jedinici.

Naručivanje može značiti kupnju artikala i proizvodnju istih. Troškovi naručivanja obuhvaćaju troškove ispostavljanja narudžbe i primanja robe te troškove prijevoza, odnosno

sumu troška po narudžbi i broja narudžbi. I za ove troškove se pretpostavlja da su konstantni pa imamo:

$$TROŠKOVI NARUČIVANJA = \frac{S}{Q} \times P$$

Pri tom vrijedi:

S = godišnja potrošnja zaliha

Q = količina po narudžbi

P = trošak plasiranja narudžbe.

Ukupni troškovi zaliha su $\frac{QC}{2} + \frac{SP}{C}$ odnosno $C(Q/2) + P(S/Q)$.

Just-in-time sustav (JIT)

JIT je japanski sustav kontrole zaliha. Kod ovog sustava došlo je do prekida s konvencionalnom mudrošću držanja velikih zaliha kao zaštite od neizvjesnosti.³⁷ Osnovni cilj sustava je nabava ili proizvodnja proizvoda upravo onda kad je potrebno. Dakle sve zalihe se svode na minimum pa time dolazi do smanjenja troškova te povećanja produktivnosti, fleksibilnosti i kvalitete proizvoda. Osnovna filozofija JIT sustava je povlačenje zaliha u proces kad su potrebne, a ne guranje istih kad su proizvedene. Navedeno zahtjeva precizan sustav informacija o zalihama i procesu proizvodnje, efikasnu nabavu, pouzdane dobavljače i učinkovit sustav rukovanja zalihama.

ABC metoda i metoda crvene linije

Osim klasifikacije zaliha u procesu proizvodnje, zalihe se mogu klasificirati i po novčanoj vrijednosti ulaganja poduzeća.³⁸ Kad bi poduzeće rangiralo stavke zaliha po vrijednosti od najveće do najmanje dobila bi se kumulativna distribucija na temelju koje uočavamo kako relativno mali dio artikala čini većinu ukupne vrijednosti zaliha pa je logično da poduzeće više pažnje obrati na kontrolu vrijednijih artikala. Dakle radi se o rangiranju zaliha po vrijednosti u skupine pa se ovaj sustav naziva ABC metoda kontrole zaliha. Naravno osim po novčanoj vrijednosti poduzeća mogu klasificirati zalihe u rangove po važnosti odnosno uključenosti u proizvodnom proces, vjerojatnošću zastarijevanja i slično. Kako bilo

³⁷ Van Horne, J.C., Wachowicz Jr., J.M. (2002): Osnove financijskog menadžmenta, Mate d.o.o., Zagreb, str. 263.

³⁸ Van Horne, J.C., Wachowicz Jr., J.M. (2002): Osnove financijskog menadžmenta, Mate d.o.o., Zagreb, str. 264.

klasifikacija zaliha je prvi korak u uspostavljanju stabilnog sustava kontrole zaliha. Zalihe treba, kod korištenja ove metode, često analizirati. Metoda crvene linije podrazumijeva povlačenje linije unutar spremnika sa zaliham a te naručivanje u slučaju pada zaliha na nivo zadane linije.³⁹

2.4.2. Upravljanje gotovinom

Gotovina se odnosi na novac u blagajni i na računima po viđenju. Upravljanje novcem znači dostići optimum novca u blagajni u pravo vrijeme. Da bi se pravilno upravljalo gotovinom treba znati koliko je novca potrebno te koliko ga i gdje ima u svakom trenutku. Cilj upravljanja je da se suvišak novca uloži i vrati dok se očuva dovoljna razina likvidnosti, odnosno održati ulaganja u gotovinu na minimalnom nivou pazeći pri tom da poduzeće nastavi efikasno poslovati.

Iznos novca koji treba držati ovisi o sljedećim faktorima:⁴⁰

- Politici upravljanja novcem
- Trenutnom stanju likvidnosti
- Prioritetima menadžmenta vezanim za rizik likvidnosti
- Pregledu dospelosti dugovanja
- Sposobnosti zaduživanja
- Prognoziranju kratkoročnog i dugoročnog novčanog tijeka
- Vjerojatnosti različitih novčanih tijekova pod promjenjivim okolnostima.

Motivi za držanje gotovine su sljedeći:⁴¹

- Transakcijski motiv – da bi se izvršila plaćanja koja se javljaju u redovnom poslovanju, pozitivno vezani s iznosom plaćanja,
- Špekulativni motiv – osiguranje fleksibilnosti i korištenje budućih investicijskih mogućnosti s neto pozitivno sadašnjom vrijednošću to jest da bi se iskoristile povremene prilike za zaradom,
- Motiv opreza – da bi se očuvala sigurnosna pričuva u slučaju neočekivanih potreba za gotovinom.

Menadžment gotovine sastoji se od:⁴²

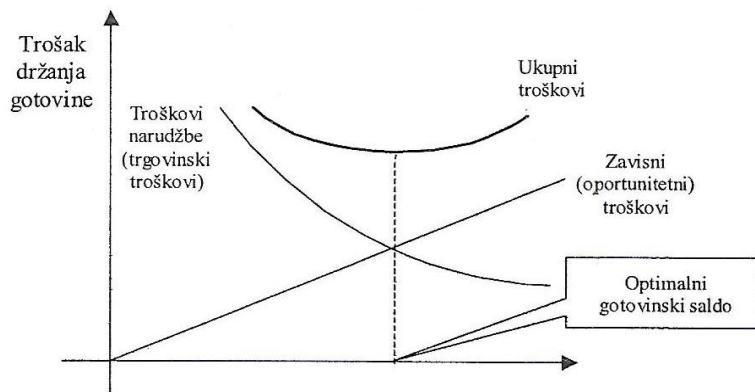
³⁹ Vidučić, Lj. (2012.): Financijski menadžment VIII. Nepromjenjeno izdanje, RRiF plus, Zagreb, str. 369.

⁴⁰ Shim J.K. (2007): Upravljačke financije, Zgombić&partneri, str.123.

⁴¹ Van Horne, J.C., Wachowicz Jr., J.M. (2002): Osnove financijskog menadžmenta, Mate d.o.o., Zagreb, str. 222.

- Utvrđivanje optimalnog salda gotovine

U slučaju držanja sredstava na računima po viđenju kod banke poduzeće snosi oportunitetni trošak budući da ne dobiva kamatu. No takvo držanje nosi korist u vidu likvidnosti. Kako raste saldo raste i oportunitetni trošak raste, dok je trgovački trošak inverzno povezan. Optimalan saldo je onaj koji minimizira ukupne troškove.



Slika 5: Utvrđivanje optimalnog gotovinskog salda

Izvor: Vidučić, Lj. (2012.): Financijski menadžment VIII. Nepromjenjeno izdanje, RRiF plusa, Zagreb, str. 339.

Za utvrđivanje istog razvijena su dva modela Baumolov i Miller-Orr model. Baumolovim modelom optimalan saldo određuje se ne temelju modela zaliha pa se postavlja problem menadžmenta gotovine kao onaj utvrđivanja optimalne veličine narudžbe. Osnovna prednost ovog modela je njegova jednostavnost, dok bi se kao glavni nedostaci mogli navesti razlozi poput ne uključenja gotovinskih primitaka u tijeku razdoblja, pretpostavka kako su gotovinski izdaci ujednačeni, a gotovinski tijekovi izvjesni te nepredviđanje rezerve likvidnosti. Pretpostavka Miller-Orr modela je da postoje gotovinski primici i izdaci te da su gotovinski tijekovi neizvjesni, što je i glavna razlika s prethodnim modelom. Prema ovom, Miller-Orr modelu, gotovinski saldo slobodno fluktuiira dok ne dosegne donju ili gornju granicu. Dovodi do sličnih zaključaka kao i Baumolov model. Poduzeće s varijabilnim gotovinskim tijekovima trebaju održavati veći prosječni gotovinski saldo.

- Menadžment gotovinskih naplata i isplata

Smisao je ubrzati naplatu i usporiti isplatu. Možemo govoriti o elektronskom plaćanju gdje tvrtke ispostavljaju čekove kako bi podmirili svoje obveze i naplaćuju potraživanja naplatom čekova ispostavljenih od kupaca. Također možemo govoriti i o neelektronskom plaćanju pa tu

⁴² Vidučić, Lj. (2012.): Financijski menadžment VIII. Nepromjenjeno izdanje, RRiF plusa, Zagreb, str. 338.

dolazi do vremenskog raskoraka između izdavanja i isplate čeka (opticaj isplate) i između prijema čeka do prezentiranja kod banke (opticaj raspoloživosti). Zbog navedenog dolazi do odstupanja stanja na računima kod banke i u internom računovodstvu. Ta razlika se zove opticaj. Financijski menadžment poduzeća treba, kod investiranja, odluke temeljiti na stanju kod banke. Kombinacijom brze naplate i spore isplate dolazi se do maksimalne raspoloživosti gotovine.

- Investiranje suviška gotovine

Višak gotovine iznad utvrđenog salda investira se u utržive vrijednosnice. One se s obzirom na likvidnost i rok dospijeca iskazuju kao:⁴³

- Visoko likvidne do 3 mjeseca – *gotovinski ekvivalenti*
- Do jedne godine – *kratkoročna financijska ulaganja*
- Nelikvidne, iznad jedne godine – *dugoročna financijska ulaganja*

U slučaju sezonskih potreba poduzeće može koristiti utržive vrijednosnice. Osim prirodom i rizičnošću poslovanja, ulaganje u vrijednosnice može biti određeno i stavom menadžmenta prema riziku. Ukoliko menadžment poduzeća provodi agresivnu politiku nikad neće ulagati u vrijednosnice već će neplanirane potrebe za gotovinom nadoknaditi bankarskim kreditom.

Kriteriji izbora među vrijednosnicama:⁴⁴

- *Rizik neplaćanja* - rizik da emitent neće platiti kamatu i/ili glavnice prema ugovorenim uvjetima ili da uopće neće platiti. Kod državnih vrijednosnica ovaj rizik ne postoji.
- *Likvidnost* – vezana je za postojanje aktivnog sekundarnog tržišta na kojem se vrijednosnica može prodati u velikim iznosima bez pritiska na pad cijene.
- *Dospijeće* – kod neizvjesnijih gotovinskih tijekova preferira se kraće.
- *Povrat* – povrat je funkcija rizika, najmanji povrat nosi najsigurnije i najlikvidnije, državne vrijednosnice. Da bi se ostvario veći povrat potrebno je preuzeti i veći rizik.

Upravljanje gotovinom uključuje efikasnu politiku naplate, plaćanje i povremeno investiranje gotovine. Metode naplate i plaćanja uzajamno djeluju na efikasnost upravljanja gotovinom u cjelini. Glavna ideja i poanta je požurivanje gotovinskih primitaka (kako bi se što prije raspolagalo gotovinom) i otezanje gotovinskih izdataka (da bi se maksimalno iskoristila

⁴³ Vidučić, Lj. (2012.): Financijski menadžment VIII. Nepromijenjeno izdanje, RRI plus, Zagreb, str. 344.

⁴⁴ Ibid., 345.

gotovina kojom poduzeće raspolaže). Kako bi se novcem upravljalo ispravno poduzeće također treba poznavati koji iznos novca ima na raspolaganju i za koje vrijeme se taj novac može investirati. „Slobodan“ novac poduzeće može investirati u vremenske depozite, kratkoročne vrijednosne papire, a vista depozite koji daju kamatu ili u državne vrijednosne papire.

Manje novca poduzeće treba držati u blagajni odnosno na računu kada je ono u mogućnosti brzo novac posuditi od banke, višak raspoloživog novca je najbolje investirati u ono što donosi povrat kao što su vrijednosnice. Držanje istih poduzeću služi kao zaštita protiv nedostatka novca.

Pozitivan problem upravljanja novcem:

- Držanjem velike količine novca smanjuje se rizik nelikvidnosti i potrebe za kratkoročnim zaduživanjem
- Oportunitetni trošak držanja novca koji se može uložiti kako bi donosio kamatu

Gotovina ne donosi kamatu za razliku od kratkoročnih vrijednosnica, no mnogi se ipak odlučuju za držanje gotovine jer je ona likvidnija od vrijednosnica. Odnosno gotovinom se mogu kupovati stvari i plaćati računi. Ukoliko manji dio imovine poduzeća čini novac vrlo korisna može biti dodatna likvidnost, u obrnutom slučaju ona nema puno smisla. Zbog navedenog finansijski menadžment održava stanje novca na nivou do točke gdje je dodatna likvidnost jednaka vrijednosti propuštene kamate. Novac je zapravo sirovina uz pomoć koje poduzeće posluje pa postoje i koristi i troškovi držanja velikih zaliha novca kao što je slučaj i kod ostalih zaliha. Kako je rečeno vrijednosnicama se ne mogu plaćati obveze, kad bi se stalno vrijednosnice prodavale za podmirenje obveza došlo bi do visokih transakcijskih troškova. Finansijski menadžment poduzeća mora stalno balansirati između troškova i pogodnosti držanja određene količine novca. Za velika poduzeća ti transakcijski troškovi kupnje i prodaje vrijednosnica su mali ako ih usporedimo s oportunitetnim troškom nepotrebnog držanja viška novca. Velike kompanije međutim drže velike uznose novca jer se novac može držati na beskamratnom računu u banci kao protuusluga banci. Također velike kompanije mogu imati mnogo računa u mnogo banaka pa im je nekad jeftinije ostaviti višak novca na računu nego svakog dana pratiti stanja na računima i prebacivati sredstva s računa na račun, dok je malim poduzećima to mnogo jednostavnije.

Ulaganje viška novca, novčano tržište

Novčano tržište je tržište kratkoročne financijske imovine to jest vrijednosnica sa stalnim prinosom i dospijecom kraćim od godine dana. Poduzeća na ovom tržištu mogu investirati višak novca, ukoliko ga imaju. Ove vrijednosnice zbog kraćeg vremena imaju nizak rizik promjene kamatne stope i nose veću financijsku stabilnost. Većina novčanih vrijednosnica je vrlo likvidno odnosno jednostavno ih je i jeftino pretvoriti u novac.

Neki od najvažnijih instrumenata novčanog tržišta su:

- Trezorski zapisi koje izdaje vlada, a dospijecim im je uglavnom do 6 mjeseci, to su najsigurniji i najlikvidniji novčani instrumenti
- Komercijalni zapisi su najčešće neosigurani dugovi velikih i dobro poznatih poduzeća, najčešće im je dospijecim do 2 mjeseca, budući da im se ne trguje aktivno imaju nisku likvidnost
- Certifikati o depozitu su oročeni u bankama najčešće u iznosima većim od 100 000 \$, ne mogu se koristiti po potrebi, no njima se aktivno trguje pa ih je jednostavno prodati u slučaju potrebe za novcem
- Sporazumi o otkupu su zapravo zajmovi s jamstvom i imaju, najčešće, dospijecim unutar nekoliko dana.

2.4.3. Upravljanje potraživanjima

Potraživanja od kupaca predstavljaju novčani iznos koji poduzeću duguju kupci koji su kupili robu ili usluge uz odgodu plaćanja odnosno na kredit. Dužina potraživanja ovisi o praksi unutar pojedine zemlje, industriji i veličini. Manje tvrtke u pravilu imaju veća potraživanja, najviše imaju veleprodajna poduzeća. Zbog specifičnosti međunarodnih transakcija u istim se koriste duža kreditna razdoblja. Glavna odluka vezana za račune potraživanja je utvrđivanje iznosa i uvjeta kreditiranja kupaca. Ako su uvjeti suženi ulaganja na ovim računima, ali i gubici od nenaplativih potraživanja će biti manji, no isto tako će biti niža prodaja i smanjeni dobici. Da bi se procijenila sposobnost plaćanja kupaca u obzir treba uzeti njihov integritet, financijsku snagu, opterećenost zalugom, ali i trenutnu ekonomsku situaciju u gospodarstvu. Ulaganja sredstava u potraživanja uključuju kompromis profitabilnosti i rizika.

Dužina kreditnog razdoblja trebala bi predstavljati razdoblje u kojem će tvrtka fakturirani račun i naplatiti. No postoje određeni rizici. Ako se radi o odgodi plaćanja, govorimo o riziku

nepravovremene naplate, riziku da se potraživanje uopće neće naplatiti, te u slučaju međunarodne trgovine riziku da strana valuta deprecira.

U ovom području glavnu odgovornost dijele financijski menadžment i menadžment prodaje, dakle kad govorimo o velikim poduzećima gdje postoji hijerarhija. U slučaju malih poduzeća uglavnom je za sve odgovoran vlasnik. Dok je menadžment prodaje, zbog stimulacije iste i dobrih odnosa s kupcima, zainteresiran za više razine potraživanja, financijski menadžer želi minimalna ulaganja u potraživanja. Ako financijski menadžer uspije u tome onda višak sredstava može uložiti i time dobiti povrat, isto tako ostvaruje uštede jer neće morati pozajmljivati sredstva, a i ostvaruje minimalne troškove vezane za nenaplativa potraživanja.

Kad se govori o potraživanju važno je razlikovati neplaćene račune od drugih kompanija pa se to naziva *trgovački kredit*, te potraživanja od krajnjih kupaca ili *potrošački kredit*.

Pet koraka upravljanja potraživanjem:⁴⁵

1. *Uvjeti prodaje na temelju kojih se proizvodi prodaju*

Prodaja se može realizirati na nekoliko načina: *plaćanje unaprijed* (CBD), *plaćanje pri isporuci* (COD) te *plaćanje na kredit*. Svaka djelatnost ima specifične kreditne uvjete koje su posljedica određene logike. Kod kupnje proizvoda na kredit prodavatelj određuje konačan datum plaćanja. Budući da je u interesu prodavatelja da ne čeka dugo naplatu prije konačnog roka plaćanja, sa svrhom da kupca potakne na isto, uobičajeno se nudi popust za rano plaćanje. Poduzeće koje kupuje proizvode na kredit zapravo pozajmljuje od dobavljača. Šteti novac danas, ali će morati platiti kasnije. Riječ je o *implicitnom zajmu* od dobavljača.

2. *Odluka o dokumentaciji prilikom kreditiranja*

Ovdje se govori o kreditnim instrumentima. Stalne prodaje gotovo uvijek se obavljaju preko *otvorenog računa* to jest sporazuma po kojem se prodaja obavlja bez formalnog kreditnog ugovora. *Trgovačkom mjenicom* dobiva se dodatna sigurnost prije nego se isporuči roba kupcu. U biti to je zapravo nalog za plaćanje. Postoje dvije vrste mjenica: *mjenice plative po viđenju* (u tom slučaju zahtjeva se trenutno plaćanje) i *mjenice s dospjećem na određeni datum* (naziva se još i *trgovački akcept*). Također postoji i *bankovni akcept* gdje banka jamči za obvezu kupca, često se koristi u međunarodnoj trgovini. Kako bi poduzeće izbjeglo situaciju u kojoj naplata nije izvršena, a proizvode ne može vratiti nazad ono može zahtijevati *uvjetnu prodaju*. U

⁴⁵ Brealey, R. A. (2007): Osnove korporativnih financija, Mate d.o.o., Zagreb, str. 544.

tom slučaju proizvodi ostaju u vlasništvu prodavatelja dok se plaćanje ne izvrši u cjelini. Ovaj način uobičajen je u Europi.

3. *Utvrdjivanje kupaca koji će sigurno platiti obveze (kreditna analiza)*

Kreditna analiza je postupak procjenjivanja vjerojatnosti plaćanja računa od kupaca. Vrlo je važno provjeriti prošlost kupca u smislu je li u prošlosti na vrijeme plaćao dospjele obveze. Nove kupce je najsigurnije provjeriti kod agencija za ocjenu kreditnog rejtinga, naime kreditni rejting se podiže ukoliko poduzeće redovno plaća dospjele obveze. Isto tako banka je relevantan izvor informacija o kreditnoj sposobnosti pojedinog poduzeća.

Ukoliko poduzeće ima mali broj redovnih kupaca i samo može donijeti procjenu i to korištenjem ili promatranjem *5C kreditne sposobnosti*: karakter kupca (eng. character), sposobnost otplate dugova (eng. capacity), kapital kupca (eng. capital), osiguranje koje kupac daje (eng. collateral), poslovna slika kupca (eng. condition).

4. *Odluka o kreditnoj politici*

Kreditne politike su zapravo standardi koji određuju iznos i prirodu kredita koji se odobravaju kupcima. Kreditna politika usko je vezana s politikom cijena. Tvrtke koje nude proizvode uz odgodu postavljaju više cijene. Ako ne postoji vjerojatnost da će se narudžba ponoviti onda je odluka o kreditu jednostavna. Ukoliko se zahtjev za kreditom odbije i roba se ne proda tom kupcu, poduzeće neće ni zaraditi ni izgubiti. U slučaju odobrenja kredita i naplate poduzeće će zaraditi profitnu maržu, a ako se potraživanje ne naplati prodavatelju nastaje gubitak u visini vrijednosti prodane robe. Dakle odluka ovisi o vjerojatnosti naplate. Budući da se ne može kupce svrstati u one dobre i one loše, koji redovno plaćaju ili ne plaćaju nikako, postoji nekoliko osnovnih principa kojima se treba voditi pri donošenju odluke.

5. *Kad potraživanje dospije dolazi do politike naplate*

Politika naplate predstavlja važan element cjelokupne poslovne politike, a učinkovitost iste odražava se u razdoblju naplate, gubicima zbog loših kredita i razini ukupnog prihoda. Idealno bi bilo kad bi kupci platili do dana dospjeća, no budući da ni prodavatelj to skoro nikako ne radi svojim dobavljačima, ne može ni svojim kupcima to zabraniti. Poduzeću se stvaraju dva troška kad kupci kasne s plaćanjem.

Politike kreditiranja i naplate obuhvaćaju odluke vezane za:⁴⁶

⁴⁶ Van Horne, J.C., Wachowicz Jr., J.M. (2002): Osnove financijskog menadžmenta, Mate d.o.o., Zagreb, str. 256.

- Kvalitetu prihvaćenog kupca
- Duljinu razdoblja kreditiranja
- Veličinu gotovinskog diskonta za rano plaćanje
- Posebne uvjete (pr. sezonske oscilacije)
- Razinu troškova zbog pokušaja naplate

Zajam može biti vrlo skup, ako se ne iskoristi gotovinski popust jer u tom slučaju kupac zapravo plaća ekvivalent kamati u visini popusta što na godišnjoj razini doseže povećan gotovinski iznos. Oni koji ne koriste navedeni popust vjerojatno imaju problem s novcem pa je i logično da se njima zaračunava kamatna stopa, kao svojevrsna sigurnost. Poduzeće mora povećati ulaganje u radni kapital i mora odvojiti više sredstava kako bi naplatilo potraživanja. Kad kupci usporavaju plaćanje, razdoblje vezivanja kupaca raste, a time i ulaganja u potraživanja. Zbog navedenog politika naplate je nužna. Sva potraživanja koja poduzeće ima raspoređuju se po dinamici dospjeća potraživanja od kupaca. Optimalne politike kreditiranja i naplate su one gdje je granična korist jednaka graničnom trošku. Poduzeće treba mijenjati politike dok ne nađe optimalnu, a ta optimalna će zapravo dati najbolju kombinaciju kreditnih standarda, razdoblja kreditiranja, politike gotovinskog popusta, posebnih uvjeta i razine troškova pokušaja naplate.

Ukoliko poduzeće prihvaća sve kreditne zahtjeve odnosno nema kreditne standarde prodaja je na maksimalnom nivou, ali umanjena je velikim gubicima zbog nenaplativih potraživanja i oportunitetnog troška održavanja vrlo visokog stanja potraživanja. Ukoliko se uvedu kreditni standardi prihodi od prodaje se smanjuju, ali se smanjuje i prosječno razdoblje naplate kao i gubici od nenaplativih potraživanja.

2.4.4. Upravljanje obvezama

Veličina izvora ovisi o poslovanju pa širenjem poslovanja obveze bivaju veće i financiraju dio rasta imovine. Obveze prema dobavljačima čine spontani izvor financiranja. Novac koji se duguje dobavljačima naziva se trgovačka obveza i uobičajen je oblik kratkoročnog financiranja u svim poduzećima (zajedno čine najveći izvor kratkoročnih sredstava poduzeća). Gotovo sva poduzeća kupcima daju odgodu plaćanja, a to pogotovo pomaže malim poduzećima jer su njihovi dobavljači puno liberalniji od banaka koje rijetko kreditiraju mala

poduzeća. Dakle ovdje govorimo o *trgovačkom kreditu*, kreditu koji jedno poduzeće odobrava drugom poduzeću. Postoje tri tipa trgovačkog kredita:⁴⁷

1. *Otvoreni račun* – ovo je najčešći oblik. Prodavatelj isporučuje robu i ispostavlja račun na kojem se nalazi specifikacija robe, ukupan iznos i uvjeti prodaje. Poanta ovog tipa kredita je što kupac ne potpisuje nikakav formalni dokument o zaduženju. Prodavatelj na osnovu vlastitog istraživanja, koliko je kupac kreditno sposoban, odobri kredit. U bilanci se ovaj tip kredita evidentira kao obveza prema dobavljačima.
2. *Izdana zadužnica* – kupac potpisuje zadužnicu kao dokaz da duguje prodavatelju i time se obvezuje da će platiti svoje obveze na određeni budući datum. U tom slučaju kupac formalno plaća svoju obvezu.
3. *Trgovački akcept* – i u ovom slučaju kupac formalno potpisuje zaduženje. Dakle prodavatelj trasira mjenicu na kupca i time nalaže kupcu da plati iznos s mjenice na neki određeni budući datum. Slično kao i kod prethodnog tipa kredita, no razlikuju se u tome što u ovom slučaju prodavatelj neće uopće isporučiti robu to jest otpremiti je dok kupac ne prihvati (akceptira) mjenicu. Time kupac bira banku kod koje će se mjenica naplatiti i tada ona postaje trgovački akcept.

Nakon svega navedenog vraćamo se ipak na prvi tip trgovačkog kredita budući da je upotreba posljednja dva prilično ograničena. Kod *otvorenog računa*⁴⁸ uvjeti prodaje su vrlo važni, a oni se prema roku i uvjetima svrstavaju u kategorije:

- COD i CBD – bez odgode
COD znači plaćanje robe prilikom isporuke. Rizik je da kupac odbije primiti robu, a trošak je samo prijevoz.
CBD znači plaćanje robe prije isporuke, nema ni rizika ni troška.
Uz ova dva uvjeta ne odobrava se trgovački kredit.
- Rok plaćanja – bez gotovinskog diskonta
Kod odobravanja kredita prodavatelj određuje razdoblje unutar kojeg je potrebno izvršiti plaćanje.
- Rok plaćanja – uz odobren gotovinski diskont

⁴⁷ Van Horne, J.C., Wachowicz Jr., J.M. (2002): Osnove financijskog menadžmenta, Mate d.o.o., Zagreb, str. 282.

⁴⁸ Van Horne, J.C., Wachowicz Jr., J.M. (2002): Osnove financijskog menadžmenta, Mate d.o.o., Zagreb, str. 283.

U slučaju plaćanja prije roka odobrava se gotovinski popust. Nudi se kao poticaj kupcu da što prije plati.

- Sezonsko datiranje

Ukoliko poduzeće ima sezonski karakter poslovanja prodavatelj odnosno to poduzeće često koristi datiranje kako bi potaknulo kupce da robu naruče prije sezone to jest prije najintenzivnije prodaje. Ranije naručivanje omogućava proizvođaču/prodavatelju da efikasnije planira proizvodnju i prodaju. Također troškovi držanja zaliha gotovih proizvoda se smanjuje.

Prednosti trgovačkog kredita:⁴⁹

- Dostupnost
- Nema potrebe za formalnošću
- Nije potrebno pregovarati s dobavljačima
- Ograničenja malo vjerojatna
- Najfleksibilniji način financiranja
- Dobavljač puno manje kritičan od banke u slučaju primjerice ponekog zakašnjelog plaćanja

Troškovi razvlačenja/odgađanja obveza prema dobavljačima:

- Trošak propuštenog gotovinskog diskonta (ako ga ima)
- Penali za kašnjenje u plaćanju
- Moguće pogoršanje kreditnog rejtinga i manja sposobnost zaduživanja u budućnosti
- Moguće povećanje prodajne cijene

Trgovački kredit, kao najučestaliji ima određene prednosti i nedostatke, no u svakom slučaju poduzeću se više isplati biti redovan u plaćanju svojih obveza jer na taj način poslovanje vodi u dobrom smjeru.

⁴⁹ Van Horne, J.C., Wachowicz Jr., J.M. (2002): Osnove financijskog menadžmenta, Mate d.o.o., Zagreb, str. 285.

2.5. Pokazatelji likvidnosti, profitabilnosti i aktivnosti

Analiza putem pokazatelja u početku je predstavljala isključivo analizu odnosa bilančnih pozicija iz računa dobiti i gubitka, no u posljednje vrijeme se sve veći značaj pridaje informacijama o novčanim tijekovima, odnosno izvještaju o novčanom tijeku, pa se u tom smislu pokazatelji mogu podijeliti na:

- Tradicionalne pokazatelje. Pokazatelji poslovanja tvrtke koji se izračunavaju na temelju odnosa bilančnih pozicija i pozicija računa dobiti i gubitka
- Pokazatelje novčanog tijeka. Pokazatelji poslovanja tvrtke koji se izračunavaju na temelju odnosa bilančnih pozicija, pozicija računa dobiti i gubitka te pozicija izvještaja o novčanom tijeku. Karakteristika je da u sebi obavezno sadržavaju barem jednu komponentu iz izvještaja novčanog tijeka. Ovi u kratkom i srednjem roku daju različite rezultate od tradicionalnih.

U ovom radu će biti prikazani samo tradicionalni pokazatelji likvidnosti i profitabilnosti, dok će novčani biti samo nabrojani zbog nepotrebnosti prikazivanja istih u odnosu na zadanu temu. Zbog prirode istraživanja u ovom radu bit će prikazani i, za ovaj rad relevantni, pokazatelji aktivnosti.

2.5.1. Pokazatelji likvidnosti⁵⁰

Ovi pokazatelji stavljaju u odnos novac i novčane ekvivalente tvrtke s njenim obvezama. Novac se pri tome mjeri kao zbroj novca na računima i potencijalnih izvora novca ili kao priljevi novca iz poslovanja. Također novčane obveze se mogu mjeriti kao tekuće obveze za koje je potreban novac ili odljevi novca za poslovanje. Različiti rezultati tradicionalnih i novčanih pokazatelja nastaju zbog promjena u tekućoj aktivi i tekućoj pasivi koje se ne odražavaju na novčane tokove.

Tradicionalni pokazatelji likvidnosti

Tekući odnos ili koeficijent opće likvidnosti

Ovaj pokazatelj ukazuje na sposobnost tvrtke da iz tekuće aktive podmiri tekuće obveze. Tekuća aktiva definira se kao zbroj stanja na računima novca onih potraživanja, financijske

⁵⁰ Aljinović Barač, Ž. (2008): Model procjene uspješnosti tvrtke na temelju pokazatelja novčanog tijeka, Doktorska disertacija, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 126.

imovine i ostale slične imovine i zaliha koji će se pretvoriti u novac u roku kraćem od jedne godine. Tekuća pasiva definira se kao kratkoročne obveze one koje se moraju podmiriti u roku kraćem od godine dana dakle obveze prema dobavljačima i kratkoročnim kreditorima. Tekući odnos računa se kao količnik tekuće aktive i tekuće pasive.

Formula glasi: $\text{Tekući odnos} = \frac{\text{tekuća aktiva}}{\text{tekuća pasiva}}$

Idealna vrijednost odnosno kontrolna mjera iznosi 2 odnosno omjer 2:1 kako bi tvrtka bila u stanju na vrijeme udovoljiti tekućim obvezama. Ukoliko pokazatelj iznosi ispod 1 smatra se da je tvrtka u kritičnoj situaciji, dok iznos između 1 i 2 ukazuje na upitnu likvidnost. Niska vrijednost sugerira na potrebu povećanja nekog od oblika kratkotrajne imovine ili reduciranja nekog od oblika kratkoročnih obveza. Glavni nedostatak ovog pokazatelja je ta što su vrijednosti korištene u izračunu prezentirane u financijskim izvještajima po načelu nastanka događaja. Ekvivalent ovog tradicionalnog pokazatelja u novčanim je odnos novčanog tijeka.

Brzi odnos ili koeficijent ubrzane likvidnosti

Ovaj pokazatelj ukazuje na sposobnost tvrtke da iz brze aktive podmiri tekuće obveze. Računa se kao količnik između razlike tekuće aktive i zaliha i tekuće pasive kao djelitelj.

Formula glasi: $\text{Brzi odnos} = \frac{\text{tekuća aktiva} - \text{zalihe}}{\text{tekuća pasiva}}$

Idealna vrijednost odnosno kontrolna mjera iznosi 1 odnosno omjer 1:1 koji dopušta vjerovati da će tvrtka biti u stanju na vrijeme udovoljiti svim tekućim obvezama. Visoka pak vrijednost ukazuje na potrebu unapređenja upravljanja gotovinom. Glavni nedostatak ovog pokazatelja je njegova indiferentnost prema nemogućnosti naplate potraživanja.⁵¹ Ekvivalent je pokazatelj pokrića kritičnih potreba.

Radno raspoloživi kapital ili radni kapital

Ovaj pokazatelj pokazuje sposobnost tvrtke da iz tekuće aktive podmiri tekuće obveze i iznenadne novčane izdatke. Računa se kao količnik radnog kapitala i tekuće aktive, Pojam radni kapital podrazumijeva neto radni kapital.

Formula glasi: $\text{Odnos radnog kapitala i aktive} = \frac{\text{radni kapital}}{\text{tekuća aktiva}}$

⁵¹ Aljinović Barač, Ž. (2008): Model procjene uspješnosti tvrtke na temelju pokazatelja novčanog tijeka, Doktorska disertacija, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 128.

Idealna vrijednost iznosi 1 odnosno omjer 1:1 kako bi tvrtka bila u stanju na vrijeme udovoljiti svim tekućim obvezama.

Odnos tekuće i ukupne aktive

Ovaj pokazatelj se temelji na idealnim iskustvenim odnosima u bilanci gdje bi omjer kratkotrajne i dugotrajne imovine trebao biti 1:1. Računa se kao količnik tekuće i ukupne aktive.

Formula glasi: *Odnos tekuće i ukupne aktive* = $\frac{\text{tekuća aktiva}}{\text{ukupna aktiva}}$

Idealna vrijednost ovog pokazatelja iznosi 0,5 odnosno omjer 1:2. Glavni nedostatak je u tome što visoki udio tekuće aktive ne mora nužno značiti i dobru likvidnost zbog nemogućnosti naplate potraživanja.⁵²

Novčani pokazatelji likvidnosti su odnos novčanog tijeka, pokazatelj pokrića kritičnih potreba te slobodni novčani tijek.

2.5.2. Pokazatelji profitabilnosti⁵³

Ovi pokazatelji govore o sposobnosti uprave da učinkovito koristi raspoložive resurse. Koncept profitabilnosti ulaganja može se primijeniti na različite dijelove tvrtke i njene imovine. U izračunu ovih pokazatelja najčešće se koriste prosječne veličine kako bi se na taj način eliminiralo efekte signifikantnih promjena koji mogu nastati na ovim kategorijama u promatranom razdoblju.

Tradicionalni pokazatelji profitabilnosti

Povrat na imovinu (ROA)

Ovaj pokazatelj predstavlja najobuhvatniju varijantu pokazatelja povrata na investirano jer u odnos stavlja ukupni kapital neovisno na koji način je osiguran. Mjeri sposobnost i efikasnost menadžmenta da učinkovito koristi imovinu tvrtke kako bi ostvario dobit. Računa se kao količnik operativne dobiti i prosječne imovine poduzeća.

Formula glasi: *Povrat na imovinu* = $\frac{\text{operativna dobit}}{\frac{\text{imovina na početku} + \text{imovina na kraju}}{2}}$

⁵² Aljinović Barač, Ž. (2008): Model procjene uspješnosti tvrtke na temelju pokazatelja novčanog tijeka, Doktorska disertacija, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 130.

⁵³ Ibid., 132.

Niska vrijednost ovog pokazatelja može značiti stagnaciju prodaje i nisku snagu zarade. Glavni nedostatak ovog pokazatelja je što ne uzima u obzir stupanj zaduženosti tvrtke, pa se češće upotrebljava mjera povrata na korišteni kapital. Ovaj pokazatelj je jedan od najznačajnijih pokazatelja ocjene uspješnosti tvrtke. Ekvivalent je novčani povrat na imovinu.

Povrat na korišteni vlastiti kapital (ROE)

Ovaj pokazatelj u odnos stavlja vlastiti kapital i dobit poslije poreza i tako pokazuje koliko je vlastitog kapitala potrebno uložiti za ostvarenje neto dobiti odnosno iz ovog iznosa dobiti kojim vlasnici tvrtke mogu slobodno raspolagati.

Formula glasi: *Povrat na vlastiti kapital* =
$$\frac{\text{dobit tekuće godine}}{\frac{\text{vlastiti kapital na početku} + \text{vlastiti kapital na kraju}}{2}}$$

Visina pokazatelja ovisi o relativnom udjelu vlasničkog kapitala u tvrtki i o tome koliko je tvrtka i njen menadžment sposobna profitabilno koristiti raspoložive resurse. Ekvivalent joj je novčani povrat na korišteni vlastiti kapital.

Profitna marža

Ovaj pokazatelj mjeri odnos dobiti i vrijednosti obavljenog posla iskazanog prihodom. Postoji nekoliko kategorija profitne marže:⁵⁴

- bruto dobit - bruto profitna marža
- operativna dobit - operativna profitna marža
- dobit prije oporezivanja - profitna marža prije oporezivanja
- dobit poslije oporezivanja - neto profitna marža

Uglavnom je u izračunima koristi neto profitna marža koja pokazuje koliko od ukupne vrijednosti obavljenog posla ostaje u obliku dobiti kojom tvrtka i njeni vlasnici mogu raspolagati. Razlika bruto i neto profitne marže je u obuhvatu poreza u brojniku pokazatelja.⁵⁵

Formula glasi: *Neto profitna marža* =
$$\frac{\text{dobit tekuće godine}}{\text{ukupni prihod}}$$

Niska profitna marža upućuje na borbu poduzeća za zadržavanje udjela na tržištu u uvjetima pojačane konkurencije snižavanjem cijena, odnosno zadržavanjem postojećih cijena

⁵⁴ Aljinović Barač, Ž. (2008): Model procjene uspješnosti tvrtke na temelju pokazatelja novčanog tijeka, Doktorska disertacija, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 133.

⁵⁵ Žager, K. (1999): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb, str.179.

proizvoda. Također može se objasniti i visokim udjelom troškova u ukupnom prihodu. Glavni nedostaci su otežana procjena porezno nepriznatih troškova pri izračunu ovog pokazatelja te intencija poduzeća da prodaju robu na kredit kako bi smanjili zalihe. Ekvivalent je novčana neto profitna marža.

Novčani pokazatelji profitabilnosti su gotovinski povrat na imovinu, gotovinski povrat na korišteni vlastiti kapital, gotovinska profitna marža i pokazatelj kvalitete dobiti.

2.5.3. Pokazatelji aktivnosti⁵⁶

Ovi pokazatelji poznati su i pod nazivom koeficijenti obrtaja, računaju se na temelju odnosa prometa i prosječnog stanja. Oni pokazuju koliko brzo imovina cirkulira u poslovnom procesu. Ukoliko je poznat ovaj koeficijent obrta, tada se može izračunati i prosječno trajanje istog. Najčešće se koeficijent obrta računa za ukupnu imovinu, kratkotrajnu imovinu i potraživanja.

Tablica 1: Pokazatelji aktivnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
Koeficijent obrta ukupne imovine	Ukupni prihod	Ukupna imovina
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	Ukupni prihod	Kratkotrajna imovina
Koeficijent obrta potraživanja	Prihodi od prodaje	Potraživanja

Izvor: Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, 2. prošireno izdanje, MASMEDIA, Zagreb, str. 252.

⁵⁶ Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, 2. prošireno izdanje, MASMEDIA, Zagreb, str. 251.

3. VAŽNOST I OBILJEŽJA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA

3.1. *Klasifikacija i teorijske značajke malih poduzeća*

Kada se govori o malim poduzećima, teško ih je razdvojiti od srednjih u kontekstu teorijskih značajki. Mala poduzeća zajedno sa srednjima predstavljaju posebno značajan segment gospodarstva svih suvremenih zemalja svijeta, pa tako i Hrvatske. U većini zemalja ona čine više od 95% ukupno registriranih subjekata, u Europskoj uniji čine čak 99% svih poduzeća. Značaj malih i srednjih poduzeća (SME) ogleda se u ostvarivanju prihoda, stvaranju dodane vrijednosti, ali i zapošljavanju velikog broja ljudi. Zbog navedenog vrlo je važno da ovaj sektor bude jako dobro reguliran i kontroliran. Pojam malih i srednjih poduzeća vrlo je širok, obuhvaća mnogo poslovnih subjekata, različite djelatnosti, većinu radno sposobne snage neke zemlje, mnoge resurse koji se angažiraju u poslovanju. Ovako veliki skup različitosti potrebno je klasificirati po zajedničkim karakteristikama kako bi proces nadzora i financiranja bio olakšan.⁵⁷ Time se omogućava lakši pristup kako državi kao glavnom regulatoru tako i sadašnjim i potencijalnim ulagačima i kreditorima.

Kako bi se ostvarila određena prava poput različitih beneficija i pogodnosti vezane za financiranje, ali i izvršile zakonske obveze kao što su obveze financijskog izvještavanja ili obveza revizije potrebno je provesti klasifikaciju. Poduzeća se uobičajeno klasificiraju na: mala, srednja i velika poduzeća. U teoriji i u praksi kriteriji klasifikacije se mogu podijeliti na kvalitativne i kvantitativne koji se nadopunjuju.

Tablica 2 prikazuje kvantitativne i kvalitativne kriterije klasifikacije poduzeća. Uz broj zaposlenih kvantitativne kriterije čine još i ukupna aktiva te ukupni prihodi. Navedeni kriteriji vrlo jasno i precizno daju granice između malih, srednjih i velikih poduzeća u svakom gospodarstvu. Kvalitativni pak mogu oscilirati, no uglavnom su to kriteriji vezani za granu idnustrije, tržišni udio poduzeća, javnu odgovornost, pravni status, vlasničku strukturu i broj kupaca odnosno dobavljača.

⁵⁷ Žager, K., Dečman, N. (2015): Računovodstvo malih i srednjih poduzeća, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 3.

Tablica 2: Kvantitativni i kvalitativni kriteriji

KVANTITATIVNI KRITERIJI	KVALITATIVNI KRITERIJI
Broj zaposlenih	Grana industrije
Ukupni prihodi	Tržišni udio
Ukupna aktiva	Javna odgovornost
	Pravni status
	Vlasnička struktura
	Broj kupaca/dobavljača

Izvor: Žager, K., Dečman, N. (2015) Računovodstvo malih i srednjih poduzeća, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 4.

O specifičnosti ekonomije kao i o stupnju gospodarskog razvoja ovisi koji će biti ključni kriteriji za klasifikaciju poduzeća neke zemlje koje se sukladno okolnostima mijenjaju. Primjerice SAD i RH su neusporedive zemlje kad se govori o stupnju gospodarskog razvoja pa je logično da veliko, značajno poduzeće u Republici Hrvatskoj u SAD-u spada u skupinu malih, pa i mikro poduzeća. Upravo zbog navedenog vrlo je važno u obzir uzeti gospodarsko okruženje u kojem subjekt posluje.

U Republici Hrvatskoj SME se mogu klasificirati prema Zakonu o računovodstvu (ZOR). Ovaj zakon regulira računovodstvo poduzetnika i to kroz definiranje poduzetnika, obvezu vođenja poslovnih knjiga, financijskog izvještavanja, provođenja revizije ili nekog drugog oblika nadzora. Prema ZOR-u poduzetnik je pojam koji podrazumijeva ove poslovne subjekte: trgovačko društvo ili trgovac pojedinac prema propisima koji uređuju trgovačka društva, poslovna jedinica poduzetnika sa sjedištem u stranoj zemlji ako prema propisima te države ne postoji obveza vođenja poslovnih knjiga i sastavljanja financijskih izvještaja ili iz strane zemlje ako su obveznici poreza na dobit sukladno poreznim propisima, svaka pravna i fizička osoba koja je obveznik poreza na dobit. Sukladno ZOR-u poduzeća se razvrstavaju na mala, srednja i velika poduzeća i to prema sljedećim kvantitativnim kriterijima: broj zaposlenika, vrijednost ukupnog prihoda, vrijednost aktive. (Tablica 3)

Tablica 3: Kriteriji klasifikacije poduzetnika prema ZOR-u

KRITERIJ	MALI ne prelaze dva uvjeta	SREDNJI prelaze uvjete za male, ali ne i dva od sljedeća 3 uvjeta	VELIKI prelaze 2 uvjeta za srednje poduzetnike +
Broj zaposlenih	50	250	Banke Stambene štedionice
Iznos aktive (kn)	32.500.000	130.000.000	Institucije za elektronički novac Društva za osiguranje
Ukupni prihod (kn)	65.000.000	260.000.000	Leasing društva Društva za upravljanje investicijskim i mirovinskim fondovima...

Izvor: Zakon o računovodstvu, Nar. nov., br. 109/07., 54/13.

Za subjekte od posebnog značaja kvantitativni kriteriji se nadopunjuju kvalitativnim, primjerice mirovinski fondovi, osiguravajuća društva i slično bez obzira na broj zaposlenih ulaze u skupinu velikih poduzeća.

Osim ZOR-a u kontekstu SME u RH na snazi je i Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva, donesen je kako bi se razvilo i osnažilo malo i srednje poduzetništvo. Kako bi poduzetnici ostvarili određene beneficije, Zakon predviđa 3 osnovne kategorije: mikro subjekti, mali subjekti i srednji subjekti.

Tablica 4: Klasifikacija poduzetnika prema Zakonu o poticanju malog poduzetništva

KRITERIJ ⁵⁸	MIKRO	MALI	SREDNJI
Boj zaposlenih	<10	<50	<250
Ukupni promet (€)	<2.000.000	<10.000.000	<50.000.000
Dugotrajna imovina (€)	<2.000.000	<10.000.000	<43.000.000

Izvor: Zakon o poticanju malog poduzetništva (NN br. 29/02; 63/07; 53/12; 56/13)

Zakon o računovodstvu i Zakon o poticanju malog gospodarstva i dalje nemaju usuglašene kriterije o veličini prihoda i ukupnoj aktivi u sektoru malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj. Ovaj problem postoji već duže vrijeme, prepoznat je, no još nije došlo do izmjena zakona vezanih uz ovaj problem.

⁵⁸ Da bi bili klasificirani u određenu skupinu poduzetnici moraju zadovoljiti barem dva od tri uvjeta. Ako su poduzetnici obveznici poreza na dobit tada se umjesto vrijednosti dugotrajne imovine uzima vrijednost aktive. (Zakon o poticanju malog poduzetništva, Nar. nov. br. 29/02., 63/07., 53/12. i 56/12.)

Tablica 5 prikazuje kriterije klasifikacije poduzeća prema Međunarodnoj financijskoj korporaciji (IFC), odjela za mala i srednja poduzeća. Kako vidimo postoje razlike odnosno neusuglašenosti između kriterija u tablici 4 i u tablici 5.

Tablica 5: Kriteriji klasifikacije poslovnih subjekata prema International Finance Corporation`s SME Department

KRITERIJ	MIKRO	MALA	SREDNJA
Broj zaposlenih	<10	<50	<300
Ukupna aktiva (\$)	<100.000	<3.000.000	<15.000.000
Ukupni godišnji prihod (\$)	<100.000	<3.000.000	<15.000.000

Izvor: Žager, K., Dečman, N. (2015.): Računovodstvo malih i srednjih poduzeća, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 6.

Kako je već navedeno u posljednje vrijeme sve veća važnost se pridaje ovom sektoru, no ipak zanimljivo je primijetiti kako samo prije nekoliko godina većina zemalja iz našeg okruženja nije prepoznala kategoriju mikro poduzeća kao danas ključnih za razvoj svake zemlje.

U Europskoj uniji na snazi je Nova računovodstvena direktiva Europske unije (2013/34/EU) koja je definirala kriterije i njihove vrijednosti kako je prikazano u tablici 6.

Tablica 6: Klasifikacija poduzeća prema Direktivi 2013/34/EU

KRITERIJ	MIKRO	MALA	SREDNJA
Broj zaposlenih	10	50	250
Zbroj aktive (€)	350.000	4.000.000	20.000.000
Ukupan prihod (€)	700.000	8.000.000	40.000.000

Izvor: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013L0034&from=EN> (28. listopada 2016.)

Važno je napomenuti kako nije svaka ekonomija jednaka te kako svaka zemlja posjeduje određenu poduzetničku tradiciju i iskustvo te prema tome postoje odstupanja od ovih unificiranih kriterija i direktiva, oni daju smjernice koje bi države trebale uvažavati prilikom klasifikacije poduzeća.

Glavna obilježja malih poduzeća:⁵⁹

- Mala poduzeća zadovoljavaju onaj dio potražnje za robama i uslugama koju velike jedinice teško mogu podmiriti na ekonomski racionalan način

⁵⁹ Grbac, B.(1992): Marketing pristup definiciji i klasifikaciji malih i srednjih poduzeća, Zbornik radova, Rijeka, str. 132-133.

- Mala poduzeća mogu imati elastičan proizvodni pogon
- Tehnološki proces u malim poduzećima često označava relativno visok stupanj zamjenjivosti rada i sredstava
- Mala poduzeća traže relativno univerzalan tip djelatnika i opreme
- Mala poduzeća pružaju šire mogućnosti primjene novih tehnoloških rješenja
- Ekonomski potencijal za samostalno snošenje rizika u poslovanju i razvoju nije uvijek dovoljan što potiče mala poduzeća da se elastično povezuju s velikim proizvodnim i trgovačkim sustavima

Mala poduzeća mogu biti organizirana kroz gotovo sve vidove pravnog organiziranja poslovnih subjekata, najčešći su obrt, društvo s ograničenom odgovornošću i dioničko društvo. *Obrt* znači samostalno i trajno obavljanje neke gospodarske djelatnosti od strane fizičkih osoba sa svrhom ostvarivanja zarade. To je najjednostavniji oblik organiziranja poslovne djelatnosti, brojčano najznačajniji u sektoru SME. *Društvo s ograničenom odgovornošću (d.o.o)* je oblik organiziranja trgovačkih društava u kojem jedna ili više fizičkih ili pravnih osoba ulaže temeljni ulog sukladno dogovoru. Ulozi mogu biti u novcu, stvarima ili pravu i ne moraju biti jednaki. Ulagачi, sukladno načelu poslovnog subjekta, nemaju više pravo raspolagati time kao vlastitom imovinom. Od nedavno, u naš zakonodavni sustav uvedena je nova kategorija j.d.o.o., a od klasičnog d.o.o.-a razlikuje se, između ostalog, po tome što je najniži iznos temeljnog kapitala 10 kn, a najniži nominalni iznos poslovnog udjela 1 kn i mora biti uplaćen u novcu. *Dioničko društvo (d.d.)* osniva se emisijom dionica. Dionice mogu biti razmijenjene za novac, stvari ili pravo. Dionički kapital je podijeljen na jednake dijelove te time dioničari dobivaju određena prava zavisno od broja i vrste kupljenih dionica. Osnivači d.d. mogu osnovati *simultano* (osnivači društvo osnivaju preuzimanjem svih dionica društva, usvajanjem i potpisivanjem statuta te izjavom o osnivanju) i *sukcesivno* (osnivači usvoje statut, preuzmu dio dionica i upute javni poziv za upis dionica, pa se one upisuju na temelju tog poziva).

Poslovni subjekti se mogu podijeliti i u ove dvije skupine: poslovni subjekti-pravne osobe te poslovni subjekti-fizičke osobe.

3.2. Značaj SME u razvoju

U Republici Hrvatskoj mala i srednja poduzeća čine 99% svih poduzeća. Razlog tomu je i povećanje kriterija klasifikacije pa su mnoga poduzeća prešla iz velikih u srednja, odnosno u skupinu SME. Sektor SME je vrlo značajan za sve segmente društva i gospodarskog razvoja, oko 70% isplaćenih plaća spada u ovaj sektor. U Europskoj uniji SME čine 95,77% svih poduzeća, u Aziji i Pacifiku preko 97%, a u SAD-u 99,7%. Kaže se da „SME predstavljaju glavni oslonac, okosnicu svih ekonomija i ključni resurs ekonomskog rasta, dinamike i fleksibilnosti kako u naprednim, razvijenim industrijskim zemljama, tako i u ekonomijama u razvoju.“⁶⁰ Uvidom u podatke uočeno je kako od ukupnog broja SME više od 90% odnosi se na mala tzv. mikro poduzeća gdje je zaposlena gotovo trećina ukupnog broja zaposlenih u EU. Slična je situacija i u RH. U gospodarstvu Hrvatske mala i srednja poduzeća imaju udio od 99,7% u 2015. godini i ta struktura je nepromijenjena u odnosu na prethodne dvije godine. U strukturi malih i srednjih poduzeća došlo je do promjene u 2015. godini, koju je obilježio porast broja malih poduzeća za 2,1% u odnosu na 2014. godinu i pad broja srednjih poduzeća za 2,4%.

	2011.		2012.		2013.		2014.		2015.	
	Broj subjekata	%	Broj subjekata	%	Broj subjekata	%	Broj subjekata	%	Broj subjekata	%
Sektor malih i srednjih poduzeća	90.831	99,6	96.906	99,6	100.841	99,7	104.116	99,7	106.221	99,7
Mala poduzeća	89.539		95.597		99.573		102.895		105.029	
Srednja poduzeća	1.292		1.309		1.268		1.221		1.192	
Velika poduzeća	359	0,4	348	0,4	350	0,3	354	0,3	348	0,3
Ukupno	91.190	100	97.254	100	101.191	100	104.470	100	106.569	100

Slika 6: Struktura poduzeća s obzirom na veličinu od 2011. do 2015. g.

Izvori: “Gospodarska kretanja 3/4, 2016”, Hrvatska gospodarska komora, 2016., str. 78.; “Analiza financijskih rezultata poduzetnika RH u 2015. godini”, FINA, 2016., str. 26.

Što se tiče zaposlenosti SME sektor zapošljava više od dvije trećine svih zaposlenih u poslovnim subjektima u Hrvatskoj u 2015. godini i taj udio je bez veće promjene u odnosu na godinu prije. Broj zaposlenih u malim poduzećima je u 2015. u odnosu na 2014. porastao za

⁶⁰ OECD (2006) Financing SMEs and Entrepreneurs. Organization for Economic Co-operation and Development. Dostupno na: file:///C:/Users/78016712/Downloads/ORGANISATION_FOR_ECONOMIC_CO-OPERATION_A.pdf, (13. listopada 2016.)

2,5%, u srednjim za 1,4%, a u velikim, u promatranom razdoblju, zabilježen je pad broja zaposlenih za 1,6%. (Slika 7)

Ekonomski kriterij valorizacije sektora	Veličina poduzeća					
	Mala		Srednja		Velika	
	2014.	2015.	2014.	2015.	2014.	2015.
Broj zaposlenih	422.238	432.934	145.246	147.250	262.632	258.400
Zaposlenost (udio)	50,9%	51,6%	17,5%	17,6%	31,6%	30,8%
Ukupan prihod (mil. kn)	215.807	226.110	112.320	119.100	290.663	294.438
Ukupan prihod (udio)	34,9%	35,4%	18,1%	18,6%	47%	46%
Izvoz (000 kn)	24.780.905	26.446.403	27.858.437	31.526.196	53.450.269	57.341.701
Izvoz (udio)	25,2%	23%	23,3%	27,3%	51,5%	49,7%

Slika 7: Veličina poduzeća i ukupan prihod, zaposlenost i izvoz u 2014. i 2015. g.

Izvor: “Analiza financijskih rezultata poduzetnika RH u 2014. godini”, FINA, 2015., str. 21. i 22.; “Analiza financijskih rezultata poduzetnika RH u 2015. godini”, FINA, 2016., str. 26. i 27.

Kako vidimo iz slike 7 udio SME u ukupnom prihodu ostvarenom u 2015. godini je iznosio 54% i predstavlja rast od 1 postotnog poena u odnosu na udio u prethodnoj godini. U ukupno ostvarenom izvozu u 2015. godini vrijednost izvoza malih poduzeća povećala se za 6,7%.

3.3. Gospodarska obilježja Splitsko-dalmatinske županije

Splitsko-dalmatinska županija je jedna od najvećih županija u Hrvatskoj. Ima povoljan geografski položaj, prirodne resurse i klimu, te veliki utjecaj na razvitak susjednih područja. Prostire se na 4.540 km²⁶¹ s prosječnom gustoćom naseljenosti od 100,18 st/km². Županija Splitsko-dalmatinska kao administrativna jedinica, ima 368 naselja, 55 administrativnih samouprava, od kojih je 16 sa statusom grada i 39 sa statusom općine. Broj stanovnika Županije, prema posljednjem popisu stanovništva, iznosi 454.798. Središte Županije je grad Split u kojemu su smještene uglavnom sve regionalne i makroregionalne funkcije. Županija ima mnoge komparativne prednosti koje su od višestruke koristi u razvoju integriranog europskog i svjetskog gospodarstva. Gospodarstvo u Županiji je neravnomjerno raspodjeljeno odnosno većina gospodarstva koncentrirana je u urbanim centrima. U strukturi ukupnih prihoda gospodarstvo priobalja sudjeluje s 82,71%, gospodarstvo otoka s 4,58%, a onog u zaobalju s 12,71%.

⁶¹ http://www.dzs.hr/Hrv/censuses/census2011/results/htm/H02_02/H02_02.html (pristupljeno 08. svibnja 2017.)

Gospodarska kretanja u Splitsko-dalmatinskoj županiji u 2015. godini karakterizirana su poslovanjem u ublaženim recesijskim uvjetima. Kako je vidljivo iz slike 9 broj poduzetnika Županije u ukupnom broju poduzetnika na razini Hrvatske u odnosu na prethodnu godinu neznatno je smanjen s 11,26% na 11,22%. Broj zaposlenih je na razini županije blago porastao sa 69489 na 70498, dok je u istom razdoblju na razini Hrvatske porastao sa 830116 na 838584. Što se tiče udjela u ukupnim prihodima vidimo da je povećan sa 6,29% na 6,34%, dok je udio u rashodima ostao na istoj razini.

broj poduzetnika			
godina	Republika Hrvatska	Splitsko-dalmatinska županija	udjel županije u %
2013.	101.191	11.436	11,30
2014.	104.470	11.766	11,26
2015.	106.569	11.957	11,22
ukupni prihod, mil. kuna			
godina	Republika Hrvatska	Splitsko-dalmatinska županija	udjel županije u %
2013.	612.441	38.157	6,23
2014.	618.791	38.909	6,29
2015.	639.648	40.559	6,34
dobit nakon oporezivanja, mil. kuna			
godina	Republika Hrvatska	Splitsko-dalmatinska županija	udjel županije u %
2013.	30.392	2.531	8,33
2014.	34.904	2.313	6,63
2015.	35.926	2.665	7,42

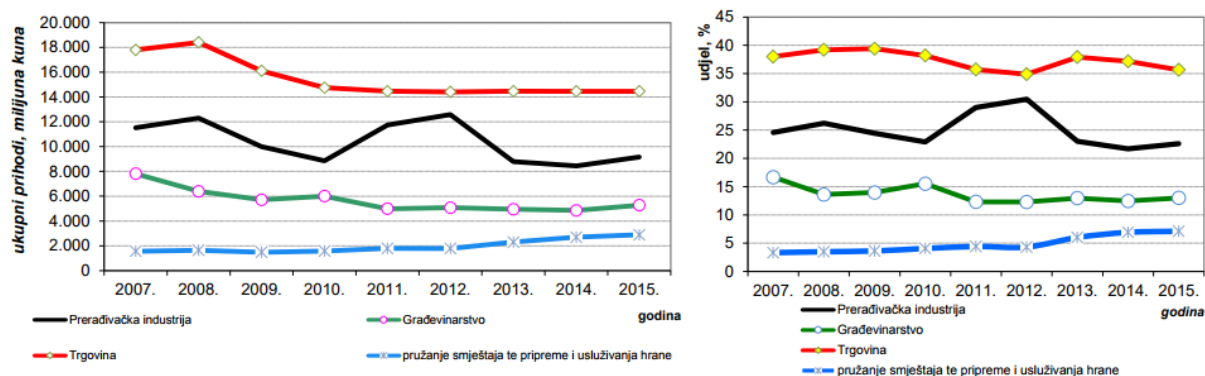
broj zaposlenih			
godina	Republika Hrvatska	Splitsko-dalmatinska županija	udjel županije u %
2013.	830.928	69.209	8,33
2014.	830.116	69.489	8,37
2015.	838.584	70.498	8,41
ukupni rashod, mil. kuna			
godina	Republika Hrvatska	Splitsko-dalmatinska županija	udjel županije u %
2013.	604.998	37.490	6,20
2014.	604.998	37.490	6,20
2015.	616.954	39.380	6,38
gubitak nakon oporezivanja, mil. kuna			
godina	Republika Hrvatska	Splitsko-dalmatinska županija	udjel županije u %
2013.	26.862	2.140	7,97
2014.	25.150	1.610	6,40
2015.	18.786	1.841	9,80

Slika 8: Gospodarstvo Splitsko-dalmatinske županije u odnosu na gospodarstvo RH

Izvor: Izvješće o stanju u gospodarstvu SDŽ s prikazom financijskih kretanja u 2015. g.

(<file:///C:/Users/frani/Downloads/3.Izvj%C5%A1%C4%87e%20o%20stanju%20u%20gospodarstvu%20Splitsko-dalmatinske%20%C5%BEupanije%20u%202015.pdf>) (20. rujna 2017.)

Slika 9 prikazuje kretanje iznosa i udjela ukupnih prihoda po djelatnostima u periodu od 2007. do 2015. godine. Vidimo kako najveći prihod ostvaruje trgovina, no taj prihod u promatranom razdoblju, osim u recesijskim godinama kad je bio u padu, nakon 2010.godine stagnira. Nakon trgovine slijedi prerađivačka industrija koja je u tom periodu oscilirala, u 2015. godini nadzire se blagi rast. Zatim građevina koja je u konstantnom padu, no vidimo kako i ona pokazuje naznake blagog rasta, te pružanje smještaja koja je na posljednjem mjestu, ali jedina djelatnost koja je u konstantnom blagom rastu. Kod udjela poredak je isti samo djelatnost trgovine prije i poslije pada ostvarila je blagi porast.



Slika 9: Kretanje iznosa i udjela ukupnih prihoda po djelatnostima za period 2007. - 2015. g.

Izvor: Izvješće o stanju u gospodarstvu SDŽ s prikazom financijskih kretanja u 2015. g.

(<file:///C:/Users/frani/Downloads/3.Izvješće%20o%20stanju%20u%20gospodarstvu%20Splitsko-dalmatinske%20županije%20u%202015.pdf>) (21. svibnja 2017.)

Vrlo važno obilježje SDŽ je neravnomjerna raspodjela gospodarstva po županijskim područjima, stanje se pokušava promijeniti kroz programe razvitka industrijskih zona.

Trgovina, posebno trgovina na malo sektor je sa gotovo najviše udjela u županiji. Iz slike 10 može se vidjeti koncentracija značaja pojedinih tvrtki. Prema veličini ukupnih prihoda prva tri mjesta zauzela su poduzeća koja se bave trgovinom (maloprodajom) dok tvrtka Pivac također svoje proizvode i proizvodi. Zabrinjavajuće je, s obzirom na regiju u kojoj se nalazimo, da među prvih pet nema brodograđevne industrije.

redni broj	naziv poduzetnika	sjedište poduzetnika	ukupan prihod u 000 kuna	udjel u ukupnim prihodima županije, u %
1.	TOMMY D.O.O.	SPLIT	2.265.483	5,59
2.	STUDENAC	OMIŠ	1.411.290	3,48
3.	MESNA INDUSTRIJA BRAĆA PIVAC D.O.O.	VRGORAC	1.251.840	3,09
4.	AD PLASTIK D.D.	SOLIN	836.088	2,06
5.	CEMEX HRVATSKA D.D	KAŠTEL SUČURAC	832.079	2,05
Ukupno gospodarstvo Splitsko-dalmatinske županije			40.558.929	

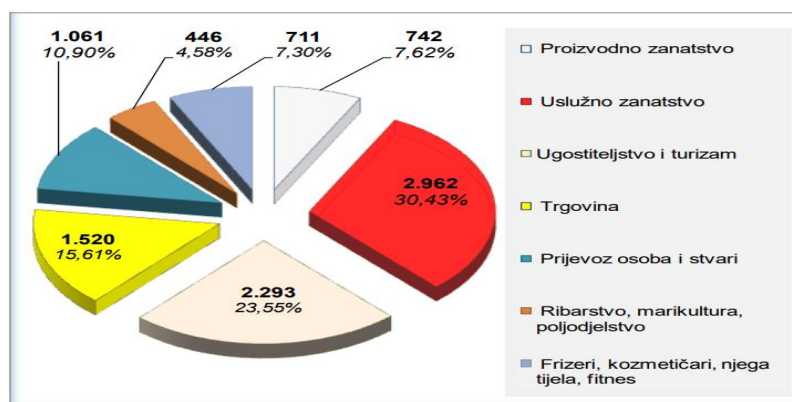
Slika 10: Prvih pet poduzetnika u županiji prema veličini ukupnog prihoda u 2015. g.

Izvor: Izvješće o stanju u gospodarstvu SDŽ s prikazom financijskih kretanja u 2014. g.

(<file:///C:/Users/frani/Downloads/3.Izvješće%20o%20stanju%20u%20gospodarstvu%20Splitsko-dalmatinske%20županije%20u%202015.pdf>) (20. rujna 2017.)

U nastavku se nalazi grafički prikaz strukture obrtništva Županije. Vidimo kako prednjači uslužno zanatstvo s udjelom od 30,43%, slijedi proizvodno sa 23,55% i na trećem mjestu nalazi se trgovina s udjelom od 15,61%. Na začelju se nalazi ribarstvo, marikultura i

poljodjelstvo sa 4,58%. Možda ovaj posljednji podatak šokira s obzirom na položaj Županije, no važno je napomenuti kako su podaci temeljeni na evidenciji Obrtničke komore, Instituta za javne financije te podacima HZMO-a.



Slika 11: Struktura obrtništva županije u 2015. g.

Izvor: Izvješće o stanju u gospodarstvu SDŽ s prikazom financijskih kretanja u 2015. g. (file:///C:/Users/frani/Downloads/3.Izvješće%20o%20stanju%20u%20gospodarstvu%20Splitsko-dalmatinske%20županije%20u%202015.pdf) (20. rujna 2017.)

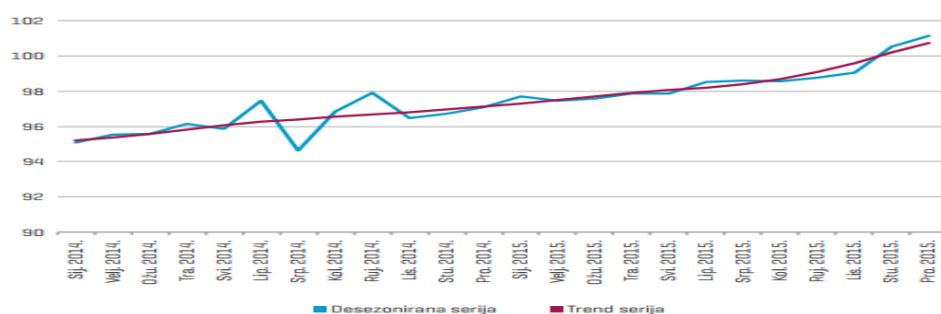
Splitsko-dalmatinska županija je prije 15 godina prepoznala kolika ja važnost malih i srednjih poduzeća i povodom toga napisan je *Program poticanja malog i srednjeg poduzetništva* kojim se utvrđuju osnovne smjernice razvitka poduzetništva, načini pomoći i poticanja SME na području cijele županije. U ovaj program kao i u cijeli ovaj sektor sustavno se ulaže. Sukladno postignutim rezultatima potrebno je nastaviti poticati ovaj dio gospodarstva kako Grad, Županija tako i resorna ministarstva i cijela EU. Zbog povoljnog položaja Županije posebna se pozornost treba usmjeriti na razvoj djelatnosti vezanih uz turizam, ribarstvo, ali i trgovinu kako bi se cijela županija i ukupno okruženje dalje razvijalo.

3.4. Sektor trgovine na malo – obilježja i sektorski podaci

Trgovina na malo ključan je posrednik u uslugama između brojnih dobavljača i potrošača ako govorimo o suvremenim ekonomijama. Trgovina na malo značajno pridonosi ostvarenju makroekonomskih agregata nacionalnih gospodarstava. Globalizacijski procesi, uklanjanje trgovinskih barijera, liberalizacija tržišta otvorile su velike mogućnosti širenja posebno u ovoj djelatnosti. Trgovina, kao jedna od najstarijih gospodarskih djelatnosti, zauzima važnu ulogu u razvoju civilizacije. Ova se djelatnost neprekidno mijenja i razvija, ali i prilagođava i na taj način oblikuje gospodarstva cijelog svijeta.

U Republici Hrvatskoj trgovinu određuje Zakon o trgovini. Distributivna trgovina obuhvaća trgovinu na veliko i trgovinu na malo. Trgovinu na veliko možemo definirati kao kupnju robe radi daljnje prodaje trgovinama na malo ili drugim trgovinama na veliko kao i prodaju trećim osobama. Trgovina na malo se definira kao kupnja robe radi daljnje prodaje stanovništvu, odnosno uglavnom je orijentirana krajnjim potrošačima.

Maloprodajni promet u 2015. godini, nakon dugoročne krize, u Hrvatskoj raste. Prema DZS kumulativno je povećan za 2,4% u odnosu na 2014. godinu. Kretanje desezoniranog prometa ukazuje na oporavak trgovine na malo.



Slika 12: Promet u trgovini na malo, desezonirana i trend serija, 2010=100

Izvor: [file:///C:/Users/frani/Downloads/SA_trgovina_travanj-2016%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/frani/Downloads/SA_trgovina_travanj-2016%20(1).pdf) (20. rujna 2017.)

Isto tako u 2014. povećan je ukupan broj maloprodavača te broj pravnih osoba dok podaci za 2015. iskazuju pad zaposlenika u ovom sektoru. Naime kako bi smanjili troškove poslovanja, maloprodavači otpuštaju zaposlenike, a onima koji ostaju isplaćuju manje plaće. Tako niske plaće nisu motivirajuće ni za povećanje proizvodnosti rada, ni za privlačenje nove radne snage. Također, smanjen je obujam investicija, maloprodavači investiraju samo u održavanje postojećih objekata. Ovo je dovelo do usporavanja izgradnje trgovačkih centara. Glavne prepreke investicijama su slaba potraživanja stanovništva i visoka cijena kapitala. Kao i u ostalim industrijama u Lijepoj našoj i u ovom sektoru drastično su smanjena izravna strana ulaganja. Jasno je kako je ova financijska kriza najviše pogodila obrtničke trgovine. Udio trgovine u cjelokupnom gospodarstvu je smanjen. Zbog velikih i moćnih trgovačkih lanaca, mali prodavači gube u tržišnoj utakmici za svoje mjesto pod suncem. Razlozi toga su nekonkurentna nabava, prodajna cijena i ograničeni asortiman proizvoda. Rezultat je pad prihoda i gubitci u poslovanju malih prodavača kao i zatvaranje mnogih obrtničkih radnji.

Kretanje trgovine na malo ovisi ponajviše o kretanjima u gospodarstvu (gospodarski rast je od izuzetne važnosti za rast maloprodajnog prometa). Uslijed krize hrvatsko gospodarstvo bilježi negativne trendove, time i ovaj sektor. Dakle govorimo o smanjenju BDP-a, visokoj

nezaposlenosti, niskim plaćama, zaduženosti kako države tako i stanovništva te pesimizmu potrošača što dovodi do smanjenja potrošnje time i pada nominalnog prometa trgovine na malo. Smanjenje cijena 2014. dovelo je Hrvatsku do deflacije odnosno situacije gdje su cijene smanjene pa i rast realnog prometa. Deflacija je uzrokovana slabom potražnjom i niskim cijenama na svjetskom tržištu. Ona loše utječe na proračun jer zbog tih niskih cijena dolazi do smanjenja prihoda od PDV-a. Pad cijena može imati i pozitivan utjecaj na gospodarstvo odnosno može povećati potrošnju stanovništva te time dovesti do rasta realnog dohotka. No ako ne dođe do tog rasta potražnje uslijed inflacije poduzećima će se smanjivati prihodi, odnosno proizvodnja, pa će moći teže otplaćivati dugove i neće biti u mogućnosti niti zadržati trenutne zaposlenike, a kamoli zapošljavati nove.

Važno je napomenuti kako su poboljšana ekonomska očekivanja potrošača, što može biti pozitivan signal za oporavak hrvatske trgovine na malo. U 2015. godini zabilježena su pozitivna kretanja u makroekonomskom okruženju.

3.5. Pregled dosadašnjih istraživanja

Pregled literature podrazumjeva pregled i kratke zaključke istraživanja sličnih temi ovog diplomskog rada. Uvidom u dostupna istraživanja, uvideno je kako ni jedno nije provedeno na temelju malih poduzeća iz područja trgovine na malo, čime ovaj rad dobiva određenu vrijednost. Budući su istraživanja provedena u različitim dijelovima svijeta i većina je provedena na velikim poduzećima koja kotiraju na burzama, zbog lakšeg snalaženja i povlačenja paralela među rezultatima ovdje će biti prikazana nama bliska mala i srednja poduzeća budući se ona rijetko gdje u istraživanjima odvajaju.

Počnimo s Hrvatskom. Pepur, Rimac Smiljanić i Žanetić su 2012. godine provele istraživanje o utjecaju menadžmenta radnog kapitala na profitabilnost odabranih malih poduzeća iz Splitsko-dalmatinske županije. Istraživanje je provedeno na podacima iz predkriznog razdoblja dakle od 2007.- 2010. U radu je korištena panel analiza. Njihovi rezultati su pokazali kako postoji statistički značajna veza između upravljanja radnim kapitalom i profitabilnosti poduzeća.

Dečman je 2012. godine napisala članak o upravljanju likvidnosti u malim i srednjim poduzećima. Ovim člankom je zapravo donijela ideje o tome kako pravilno upravljati radnim kapitalom kako bi poduzeća zadržala željenu likvidnost i time ostvarila profit. Glavni

zaključci ovog istraživanja su kako ponajprije menadžment bilo malog bilo velikog poduzeća kao glavni zadatak ima uspješno upravljati poslovanjem. Mala poduzeća, kako je već navedeno u ovom radu, imaju mnoge prednosti, ali i mnoge nedostatke. Najvažnije je da SME pravilno upravljaju radnim kapitalom kako bi smanjili novčani jaz i povećali profitabilnost.

Pais i Gama su 2015. godine objavili rezultate istraživanja provedenog u Portugalu u razdoblju od 2002. do 2009 godine na 6063 portugalska mala i srednja poduzeća. Poduzeća su bila iz više različitih industrija. Autori su koristili panel analizu pri izradi rada. Rezultati tog istraživanja naglašavaju kako je smanjenje dana držanja zaliha kao i smanjenje dana naplate potraživanja od kupaca povezani s višom profitabilnosti poduzeća. Oni su kroz istraživanje također i kontrolirali određene industrijske efekte, no dobili su iste rezultate. Također su ovim istraživanjem pokazali kako je agresivna politika upravljanja radnim kapitalom pozitivno povezana s profitabilnosti, dakle poduzeća koja koriste agresivnu politiku imaju veći profit.

Tauringana i Afrifa su 2013. godine proveli istraživanje vezano za mala poduzeća u Velikoj Britaniji. Njihovo istraživanje je pokazalo važnost upravljanja radnim kapitalom i njegovim komponentama na profitabilnost malih poduzeća. Proveli su ga na uzorku od 133 poduzeća u periodu od 2005. do 2009, koristeći panel analizu. Varijable pomoću kojih je provedeno istraživanje su razdoblje naplate potraživanja, razdoblje plaćanja obveza, razdoblje držanja zaliha i CCC. Rezultati su pokazali da su obveze prema dobavljačima i naplata potraživanja od kupaca vrlo važni za profitabilnost, dok zalihe nisu. Mala poduzeća trebaju posebno upregnuti ograničene izvore na upravljanje gore navedenim važnim komponentama CCC-a kako bi bila profitabilna.

Bellouma (2011) je provela istraživanje na 386 malih i srednjih izvoznih poduzeća u Tunisu u razdoblju od 2008. do 2011, i ovdje korištena panel analiza uz varijable slične prethodnim istraživanjima gore navedenim, a to su bruto profitna marža kao zavisna te razdoblje naplate potraživanja, razdoblje plaćanja obveza, razdoblje držanja zaliha, CCC, veličina, strana tržišta, tekući odnos, zaduženost i sektor kao nezavisne varijable. Rezultati ukazuju na postojanje negativne veze između komponenti radnog kapitala i profitabilnosti promatranih poduzeća.

Najopširnije istraživanje proveli su Garcia-Teruel i Martinez-Solano 2006. godine u Španjolskoj i to na 8872 mala i srednja poduzeća u periodu od 1996. do 2002. U radu su koristili panel analizu, uz sljedeće varijable: ROA, razdoblje naplate potraživanja, razdoblje plaćanja obveza, razdoblje držanja zaliha, CCC, veličina poduzeća, prihod od prodaje,

zaduženost, BDP. Autori su donijeli zaključak da skraćivanjem ciklusa gotovine poduzeće poboljšava svoju profitabilnost. Istraživanje je također pokazalo statistički značajnu negativnu vezu između profitabilnosti i komponenti ciklusa gotovine.

Padachi (2006) je na 58 malih i srednjih proizvodnih poduzeća na Mauricijusu proveo istraživanje u razdoblju od 1998. do 2003 panel analizom. Varijable korištene prilikom izračuna su bruto profitna marža, ROTA, razdoblje naplate potraživanja, razdoblje plaćanja obveza, razdoblje držanja zaliha, zaduženost, prihod od prodaje i tekući odnos likvidnosti. Rezultati ovog istraživanja pokazuju da visoka ulaganja u zalihe i potraživanja od kupaca djeluju negativno, odnosno smanjuju profitabilnost. Također rezultati pokazuju rastući trend u kratkoročnoj komponenti financiranja obrtnog kapitala.

Howorth i Westhead su 2003. godine donijeli sljedeće zaključke u svom istraživanju. Oni su naime istraživali fokuse i rutine upravljanja radnim kapitalom u malim poduzećima. Uzet je veliki slučajni uzorak i otkrili su 11 rutina upravljanja radnim kapitalom. Također detektirali su 4 tipa poduzeća. I dok su prva 3 tipa fokusirana na menadžment gotovine, rutine dužnika, četvrti tip nije bio fokusiran ni na jednu rutinu. Razmatrali su utjecaje na količinu i fokus upravljanja obrtnim kapitalom. Višestruka logistička regresijska analiza sugerira da su odabrane nezavisne varijable uspješno diskriminirale između četiri "vrste" poduzeća. Rezultati sugeriraju da se male tvrtke usredotočuju samo na područja upravljanja obrtnim kapitalom gdje očekuju poboljšanje graničnih prinosa. Istaknute su poteškoće u utvrđivanju uzročnosti, a posljedice za akademike, kreatore politike i praktičare.

U Velikoj Britaniji su provedena tri istraživanja o odnosu i važnosti radnog kapitala u malim i srednjim poduzećima. Peel i Wilson su 1996. godine zaključili kako je premalo istraživanja provedeno na malim poduzećima, posebno u smislu kapitalnog budžeta u upravljanja radnim kapitalom. Rezultati njihovog istraživanja pokazala su da relativno visok udio malih tvrtki u uzorku tvrdi da koriste kvantitativne metode kapitaliziranja i da razmatraju različite aspekte obrtnog kapitala. Osim toga, tvrtke koje su tvrdile da koriste sofisticirane tehnike proračuna diskontiranog novčanog tijeka ili koje su bile aktivne u smislu smanjenja zaliha ili kredita, u prosjeku su bile aktivnije u pogledu prakse upravljanja radnim kapitalom.

4. EMPIRIJSKA ANALIZA UTJECAJA UPRAVLJANJA RADNIM KAPITALOM NA PROFITABILNOST

4.1. Podaci i metodologija

4.1.1. Formiranje uzorka i definiranje varijabli

Istraživanje je provedeno na temelju financijskih izvještaja 50 slučajno odabranih malih poduzeća. Važno je napomenuti kako su u obzir uzeti izvještaji s pozitivnom neto dobiti. Radi se o uzorku malih poduzeća iz sektora trgovine na malo u Splitsko-dalmatinskoj županiji. Izvještaji su preuzeti s internetske stranice FINA-e za 2015. godinu.

U nastavku u tablici 7 definirane su varijable koje će biti korištene u istraživanju.

Tablica 7: Varijable i njihov izračun

Varijable i njihove oznake	Izračun
Povrat na imovinu (ROA)	$\text{Operativna dobit} / ((\text{imovina na početku} + \text{imovina na kraju}) / 2)$
Povrat na korišteni vlastiti kapital (ROE)	$\text{Dobit tekuće godine} / ((\text{vl. kapital na početku} + \text{vl. kapital na kraju}) / 2)$
Profitna marža (PM)	$\text{Dobit tekuće godine} / \text{ukupan prihod}$
Razdoblje zaliha (u danima) (DVZ)	$\text{Prosječne zalihe} / (\text{godišnji trošak prodanih proizvoda} / 365)$
Razdoblje plaćanja dobavljačima (u danima) (DVD)	$\text{Prosječna vijednost obveza prema dobavljačima} / (\text{godišnji trošak prodanih proizvoda} / 365)$
Razdoblje naplate potraživanja (u danima) (DVK)	$\text{Prosječna vrijednost potraživanja od kupaca} / (\text{godišnji prihod} / 365)$
Prodaja (POP)	Logaritam Prihoda od prodaje
Ukupna imovina (UI)	Logaritam Ukupne imovine
Zaduženost (ZAD)	$\text{Ukupan dug} / \text{ukupna imovina}$
Ciklus gotovine (CCC)	$(\text{dani vezivanja zaliha} + \text{dani vezivanja kupaca}) - \text{dani vezivanja dobavljača}$

Izvor: Izrada autorice

4.1.2. Metode istraživanja

Za testiranje podataka i donošenje zaključaka o prihvatanju ili odbacivanju postavljenih hipoteza korišteni su različiti statistički testovi i višestruka regresija.

Kod višestruke regresije jedna je varijabla zavisna, dok nezavisnih ima $k \geq 2$. kao metoda odabira varijabli u višestruku regresiju korištena je „enter“ metoda. Za dokazivanje korelacije među varijablama korištena je linearna korelacija odnosno Pearsonov koeficijent linearne korelacije. Kod testiranja značajnosti regresije kao cjeline korišten je ANOVA test. Cijelo istraživanje provedeno je u programskom paketu SPSS⁶² i programu Statistica 12.

4.2. Analiza podataka i testiranje hipoteza

U prvoj fazi istraživanja ispitivan je utjecaj odabranih obilježja poduzeća na profitabilnost mjerenu pokazateljima ROA i ROE. Međutim, modeli sa zavisnim varijablama ROA i ROE nisu se pokazali statistički značajnima. Stoga se u daljnjem istraživanju kao zavisna varijabla odnosno mjera profitabilnosti koristila profitna marža. Tablica 8 prikazuje deskriptivnu statistiku za varijable vezivanje zaliha (u danima), vezivanje dobavljača (u danima) i vezivanje kupaca (u danima) kao zavisne i zaduženost, ukupnu imovinu i prihod od prodaje kao nezavisne varijable.

Tablica 8: Deskriptivna statistika

Statistics							
	VEZIVANJE -ZALIHE	VEZIVANJE- DOBAVLJAČI	VEZIVANJE- KUPCI	ZADUŽENOST	LOG UKUPNA IMOVINA	LOG PRIHOD OD PRODAJE	PROFITNA MARŽA
Valid N	47	47	50	50	50	50	50
Missing	3	3	0	0	0	0	0
Mean	858,445275	613,054986	614,44	1,214808574	5,871798068	5,873767042	3,4352
Median	116,328241	67,626169	17,50	,728079900	5,897888100	5,881773750	0,0395
Std. Deviation	3820,4916132	2150,8516672	3316,465	2,6364516021	,7369009609	,8711318394	21,003
Minimum	,0000	,0000	,0000	,0667287	4,4669417	3,0784568	,0000
Maximum	26240,2978	13604,1254	23365	18,6411875	7,3542210	7,4667573	147,71

Izvor: Izračun autorice

⁶² Statistical Package for the Social Sciences

Iz prethodne tablice vidimo da je prosječna vrijednost dana vezivanja zaliha 858,44 dana, što znači da 858,44 dana prođe od kupovine sirovina i materijala do prodaje gotovih proizvoda. Što je ovo razdoblje dulje poduzeće ima više novca vezanog u zalihama. Taj novac se mogao efikasnije utrošiti čime bi se ostvario i veći povrat odnosno povećala profitabilnost.

Također vidimo da prosječna vrijednost dana vezivanja dobavljača iznosi 613,05 dana, što znači da 613,05 dana prođe od kupovine sirovina i materijala potrebnih za rad do plaćanja istih svojim dobavljačima. Dulje razdoblje plaćanja obveza može smanjiti iznos potrebnog novca, obveze prema dobavljačima smanjuju neto radni kapital.

I naposljetku prosječna vrijednost dana vezivanja kupaca iznosi 614,44 dana, što znači da poduzeća u prosjeku trebaju čekati 614,44 dana od prodaje do naplate proizvoda. Što je veći broj dana vezivanja kupaca to je veća vjerojatnost gubitaka zbog nenaplaćenih potraživanja.

Ukoliko bi interpretirali gore navedeno u odnosu na poduzeća uzeta za analizu u ovom radu, dakle u odnosu na trgovinu na malo mogli bismo reći da uslijed zadnjih par godina gdje se ovaj sektor borio s nelikvidnošću gotovo je postalo pravilo da robu uzimaju na kredit pa ovaj broj dana vezivanja dobavljača ne čudi. Što se tiče zaliha, sektor trgovine na malo u Hrvatskoj ponajviše ovisi o sezonskim oscilacijama pa trgovine kupe mnogo zaliha zbog ljetne sezone, a u zimskoj to ne uspiju prodati tako da je ovaj veliki broj realan.

Kako bismo uočili vezu između pokazatelja profitabilnosti i varijabli radnog kapitala izračunati su Pearsonovi koeficijenti korelacije kako je prikazano u tablici 9.

Tablica 9: Pearsonov koeficijent korelacije

Variable	Correlations (EXEL-DIPLOMSKIII - tošić)								
	Means	Std. Dev.	PROFITNA MARŽA	RAZDOBLJE VEZIVANJA ZALIHA u danima	RAZDOBLJE VEZIVANJA DOBAVLJAČA u danima	RAZDOBLJE VEZIVANJA KUPACA u danima	LOG UKUPNA IMOVINA	LOG PRIHOD OD PRODAJE	ZADUŽENOST
PROFITNA MARŽA	3.6385	21.661	1.000000	0.067843	-0.038462	0.027744	-0.238676	-0.487913	0.799847
RAZDOBLJE VEZIVANJA ZALIHA u danima	858.4453	3820.492	0.067843	1.000000	0.908218	0.982537	-0.025497	-0.428635	0.052746
RAZDOBLJE VEZIVANJA DOBAVLJAČA u danima	613.0550	2150.852	-0.038462	0.908218	1.000000	0.900448	0.044595	-0.398653	0.008385
RAZDOBLJE VEZIVANJA KUPACA u danima	652.1615	3419.323	0.027744	0.982537	0.900448	1.000000	0.029844	-0.391848	-0.034316
LOG UKUPNA IMOVINA	5.9276	0.706	-0.238676	-0.025497	0.044595	0.029844	1.000000	0.694336	-0.309474
LOG PRIHOD OD PRODAJE	5.9093	0.884	-0.487913	-0.428635	-0.398653	-0.391848	0.694336	1.000000	-0.565827
ZADUŽENOST	0.8579	0.817	0.799847	0.052746	0.008385	-0.034316	-0.309474	-0.565827	1.000000

Izvor: Izračun autorice u programu Statistica 12

Varijable vezivanje kupaca, vezivanje dobavljača i vezivanje zaliha su jako povezane, te se zbog postojanja problema multikolinearnosti ne mogu nalaziti u istom regresijskom modelu.

4.2.1. Testiranje hipoteze o utjecaju dana vezivanja zaliha na profitabilnost

Navedenom hipotezom se istražuje utjecaj dana vezivanja zaliha kao nezavisne varijable na profitabilnost mjerenu profitnom maržom. Poznata je pretpostavka da su poduzeća profitabilnija ako im je potrebno manje dana da prodaju svoje zalihe. Osim profitne marže kao zavisne i dana vezivanja zaliha (DVZ) kao nezavisne varijable, u ovom modelu kao kontrolne varijable koristiti će se prihod od prodaje (POP), ukupna imovina (UI) i zaduženost (ZAD).

$$\text{Profitna marža} = \beta_0 + \beta_1 * DVZ + \beta_2 * POP + \beta_3 * UI + \beta_4 * ZAD + \varepsilon$$

Ponajprije moramo postaviti hipoteze kako bismo donijeli odluku o značajnosti cjelokupnog regresijskog modela, hipoteze glase:

$$H_0 \dots \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$$

$$H_1 \dots \exists \beta_j \neq 0$$

Tablica 10: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i danima vezivanja zaliha kao nezavisnom

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,802 ^a	,643	,609	13,5737265819	2,300

a. Predictors: (Constant), ZADUŽENOST, RAZDOBLJE VEZIVANJA ZALIHA u danima, LOG UKUPNA IMOVINA, LOG PRIHOD OD PRODAJE

b. Dependent Variable: PROFITNA MARŽA

Izvor: Izračun autorice

Vrijednost koeficijenta korelacije iznosi 0,802 što je veće od 0,8 pa on pokazuje jaku i pozitivnu linearnu vezu između varijabli u modelu. Vrijednost koeficijenta determinacije 64,3% upućuje na zaključak da je 64,3% sume kvadrata odstupanja zavisne varijable od njene aritmetičke sredine protumačeno ocijenjenim regresijskim modelom. Vrijednost korigiranog koeficijenta determinacije iznosi 60,9% i pokazuje da je 60,9% ukupnog zbroja kvadrata odstupanja profitne marže od prosječne stope profitne marže protumačeno ovim regresijskim modelom, koji je korigiran za gubitke u stupnjevima slobode zbog dodavanja novih varijabli. Standardna greška iznosi 13,5737. Problem autokorelacije u modelu testiran je Durbin-Watsonim testom. D-W vrijednost 2,30 ukazuje na nepostojanje problema autokorelacije u modelu (vrijednost D-W testa veća od granične vrijednosti 1,5).

Tablica 11: ANOVA ocijenjenog regresijskog modela s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i dani vazivanja zaliha kao nezavisnom

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	13952,772	4	3488,193	18,932	,000 ^b
Residual	7738,334	42	184,246		
Total	21691,106	46			

a. Dependent Variable: PROFITNA MARŽA

b. Predictors: (Constant), ZADUŽENOST, RAZDOBLJE VEZIVANJA ZALIHA u danima, LOG

UKUPNA IMOVINA, LOG PRIHOD OD PRODAJE

Izvor: Izračun autorice

ANOVA testom utvrđuje se statistička značajnost modela. U tablici su prikazani podaci o protumačenim, neprotumačenim i ukupnim odstupanjima ocijenjenih modela. Budući je razina signifikantnosti $\alpha^* = 0,000$ što je manje od 5% prihvaća se H_1 hipoteza odnosno model je statistički značajan.

Da bi se izvršilo testiranje pojedinih parametara u modelu potrebno je postaviti sljedeće hipoteze:

$$H_0 \dots \beta_j = 0$$

$$H_1 \dots \beta_j \neq 0$$

Tablica 12: Ocijenjeni linearni regresijski model s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i danima vezivanja zaliha kao nezavisnom varijablom

Coefficients ^a										
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-9,767	21,103		-,463	,646					
VEZIVANJE ZALIHA	,000	,001	-,025	-,207	,837	,071	-,032	-,019	,591	1,691
LOG UKUPNA IMOVINA	2,743	4,522	,089	,606	,547	-,237	,093	,056	,393	2,542
LOG PRIHOD OD PRODAJE	-3,363	4,758	-,137	-,707	,484	-,489	-,108	-,065	,226	4,417
ZADUŽENOST	19,952	3,204	,750	6,228	,000	,799	,693	,574	,585	1,708

a. Dependent Variable: PROFITNA MARŽA
Izvor: Izračun autorice

U tablici 12 su prikazane vrijednosti ocijenjenih parametara. Prema rezultatima iz tablice parametar $\beta_0 = -9,767$ i predstavlja očekivanu profitnu maržu u slučaju da dani vezivanja zaliha iznose 0. Uočavamo kako ovaj parametar nema neko logično objašnjenje. Emirijska vrijednost t-testa za parametar β_t je $t^* = -0,463$, a emirijska signifikantnost je $\alpha^* = 64,6\%$, što je veće od 5% pa se može donijeti zaključak o prihvatanju H_0 hipoteze odnosno zaključuje se da ocijenjeni regresijski parametar nije statistički značajan. **Dani vezivanja zaliha nemaju statistički značajan utjecaj na profitabilnost mjerenu profitnom maržom. Statistički značajan utjecaj je utvrđen isključivo za kontrolnu varijablu zaduženost.**

Da bi procijenjeni model prikazivao nepristrane, konzistentne i efikasne rezultate nužan, ali ne i dovoljan uvjet je zadovoljenje uvjeta nepostojanja problema multikolinearnosti i heteroskedastičnosti u modelu.⁶³

Problem multikolinearnosti se eliminira u više koraka, od čega je prvi korak napravljen kod odabira zavisnih varijabli u model gdje su isključene varijable kod kojih je utvrđena statistički značajna intenzivnija veza.

Potvrdu o nepostojanju problema kolinearnosti daju vrijednosti dvaju faktora, a to su faktor inflacije varijance (VIF_j) te njihove recipročne vrijednosti (TOL_j).

⁶³ Pivac, S. (2010): Statističke metode, e-nastavni materijal, Split, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 279.

$$VIF_1 = 1,691 < 5,0$$

$$TOL_1 = 0,591 > 0,2$$

Zaključak je da ne postoji kolinearnost.

4.2.2. Testiranje hipoteze o utjecaju dana vezivanja kupaca na profitabilnost

Pretpostavka ove hipoteze je da su poduzeća profitabilnija ukoliko u što kraćem roku naplate potraživanja od kupaca. I u ovom regresijskom modelu kao zavisna varijabla koristi se profitna marža, nezavisna varijabla je dani vezivanja kupaca (DVK), a kao kontrolne varijable i u ovom modelu se koriste prihod od prodaje (POP), ukupna imovina (UI) i zaduženost (ZAD).

$$\text{Profitna marža} = \beta_0 + \beta_1 * DVK + \beta_2 * POP + \beta_3 * UI + \beta_4 * ZAD + \varepsilon$$

Postavljamo sljedeće hipoteze:

$$H_0 \dots \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$$

$$H_1 \dots \exists \beta_j \neq 0$$

Tablica 13: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i danima vezivanja kupaca kao nezavisnom varijablom

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,582 ^a	,338	,279	17,8744359217	2,173

a. Predictors: (Constant), ZADUŽENOST, RAZDOBLJE VEZIVANJA KUPACA u danima, LOG UKUPNA IMOVINA, LOG PRIHOD OD PRODAJE

b. Dependent Variable: PROFITNA MARŽA

Izvor: Izračun autorice

Vrijednost koeficijenta korelacije iznosi 0,582 što se nalazi između 0,5 i 0,8 pa on pokazuje srednje jaku pozitivnu linearnu vezu između varijabli u modelu. Vrijednost koeficijenta determinacije 33,8% upućuje na zaključak da je samo 33,8% sume kvadrata odstupanja zavisne varijable od njene aritmetičke sredine protumačeno ocijenjenim regresijskim modelom. Vrijednost korigiranog koeficijenta determinacije iznosi 27,9% i pokazuje da je 27,9% ukupnog zbroja kvadrata odstupanja profitne marže od prosječne stope profitne marže protumačeno ovim regresijskim modelom, koji je korigiran za gubitke u stupnjevima slobode zbog dodavanja novih varijabli. Standardna greška iznosi 17,8744. Problem autokorelacije u

modelu testiran je Durbin-Watsonim testom. D-W vrijednost 2,173 ukazuje na nepostojanje problema autokorelacije u modelu (vrijednost D-W testa veća od granične vrijednosti 1,5).

Tablica 14: ANOVA ocijenjenog regresijskog modela s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i danima vezivanja kupaca kao nezavisnom varijablom

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7350,704	4	1837,676	5,752	,001 ^b
	Residual	14377,296	45	319,495		
	Total	21728,000	49			

a. Dependent Variable: PROFITNA MARŽA

b. Predictors: (Constant), ZADUŽENOST, RAZDOBLJE VEZIVANJA KUPACA u danima, LOG UKUPNA IMOVINA, LOG PRIHOD OD PRODAJE

Izvor: Izračun autorice

ANOVA testom utvrđuje se statistička značajnost modela. U tablici su prikazani podaci o protumačenim, neprotumačenim i ukupnim odstupanjima ocijenjenih modela. Budući je razina signifikantnosti $\alpha^* = 0,001$ što je manje od 5% prihvaća se H_1 hipoteza odnosno model je statistički značajan.

Da bi se izvršilo testiranje pojedinih parametara u modelu potrebne su sljedeće hipoteze:

$$H_0 \dots \beta_j = 0$$

$$H_1 \dots \beta_j \neq 0$$

Tablica 15: Ocijenjeni linearni regresijski model s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i danima vezivanja kupaca kao nezavisnom varijablom

Coefficients ^a										
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
(Constant)	50,985	22,992		2,217	,032					
1 VEZIVANJE-KUPCI	-,002	,001	-,317	-2,143	,038	,033	-,304	-,260	,671	1,490
LOG UKUPNA IMOVINA	13,381	5,551	,468	2,410	,020	-,208	,338	,292	,390	2,567
LOG PRIHOD OD PRODAJE	-	5,016	-,888	-4,279	,000	-,474	-,538	-,519	,342	2,928
ZADUŽENOST	,944	1,037	,118	,911	,367	,217	,135	,110	,873	1,146

a. Dependent Variable: PROFITNA MARŽA
Izvor: izračun autorice

U tablici 15 su prikazane vrijednosti ocijenjenih parametara. Prema rezultatima iz tablice parametar $\beta_0 = 50,985$ i predstavlja očekivanu profitnu maržu u slučaju da dani vezivanja kupaca iznose 0. Emirijska vrijednost t-testa za parametar β_t je $t^* = 2,217$, a empirijska signifikantnost je $\alpha^* = 3,2\%$, što je manje od 5% pa se može donijeti zaključak o odbacivanju H_0 hipoteze odnosno zaključuje se da je ocijenjeni regresijski parametar statistički značajan. **Dani vezivanja kupaca imaju statistički značajan utjecaj na profitabilnost mjerenu profitnom maržom. Statistički značajan utjecaj nije utvrđen jedino za kontrolnu varijablu zaduženost.**

Da bi procijenjeni model prikazivao nepristrane, konzistentne i efikasne rezultate nužan, ali ne i dovoljan uvjet je zadovoljenje uvjeta nepostojanja problema multikolinearnosti i heteroskedastičnosti u modelu.

Problem multikolinearnosti se eliminira u više koraka, od čega je prvi korak napravljen kod odabira zavisnih varijabli u model gdje su isključene varijable kod kojih je utvrđena statistički značajna intenzivnija veza.

Potvrdu o nepostojanju problema kolinearnosti daju vrijednosti dvaju faktora, a to su faktor inflacije varijance (VIF_j) te njihove recipročne vrijednosti (TOL_j).

$$VIF_1 = 1,490 < 5,0$$

$$TOL_1 = 0,671 > 0,2$$

Zaključak je da ne postoji kolinearnost.

4.2.3. Testiranje hipoteze o utjecju dana vezivanja dobavljača na profitabilnost

Poduzeća oduljivanjem plaćanja obveza svojim dobavljačima skraćuju ciklus gotovine te se financiraju na kratki rok jeftinijim izvorom nego što bi primjerice bio bankarski kredit. Ovom hipotezom se želi utvrditi utjecaj dana vezivanja dobavljača (DVD) kao nezavisne varijable na profitabilnost mjerenu profitnom maržom kao zavisnom varijablom uz iste kontrolne varijable kao kod prethodne dvije analize, dakle prihodom od prodaje (POP), ukupnom imovinom (UI) i zaduženošću (ZAD).

$$\text{Profitna marža} = \beta_0 + \beta_1 * DVD + \beta_2 * POP + \beta_3 * UI + \beta_4 * ZAD + \varepsilon$$

Postavljamo sljedeće hipoteze:

$$H_0 \dots \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$$

$$H_1 \dots \exists \beta_j \neq 0$$

Tablica 16: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i danima vezivanja dobavljača kao nezavisnom varijablom

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,811 ^a	,658	,625	13,2903205402 699	2,194

a. Predictors: (Constant), ZADUŽENOST, RAZDOBLJE VEZIVANJA DOBAVLJAČA u danima, LOG UKUPNA IMOVINA, LOG PRIHOD OD PRODAJE

b. Dependent Variable: PROFITNA MARŽA

Izvor: Izrada autorice

Vrijednost koeficijenta korelacije iznosi 0,811 što je veće od 0,8 te on pokazuje jaku pozitivnu linearnu vezu između varijabli u modelu. Vrijednost koeficijenta determinacije 65,8% upućuje na zaključak da je 65,8% sume kvadrata odstupanja zavisne varijable od njene aritmetičke sredine protumačeno ocijenjenim regresijskim modelom. Vrijednost korigiranog koeficijenta determinacije iznosi 62,5% i pokazuje da je 62,5% ukupnog zbroja kvadrata odstupanja profitne marže od prosječne stope profitne marže protumačeno ovim regresijskim modelom, koji je korigiran za gubitke u stupnjevima slobode zbog dodavanja novih varijabli.

Standardna greška iznosi 13,2903. Problem autokorelacije u modelu testiran je Durbin-Watsonim testom. D-W vrijednost 2,194 ukazuje na nepostojanje problema autokorelacije u modelu (vrijednost D-W testa veća od granične vrijednosti 1,5).

Tablica 17: ANOVA ocijenjenog regresijskog modela s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i danima vezivanja dobavljača kao nezavisnom

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	14272,536	4	3568,134	20,201	,000 ^b
Residual	7418,570	42	176,633		
Total	21691,106	46			

a. Dependent Variable: PROFITNA MARŽA

b. Predictors: (Constant), ZADUŽENOST, RAZDOBLJE VEZIVANJA DOBAVLJAČA u danima, LOG UKUPNA IMOVINA, LOG PRIHOD OD PRODAJE

Izvor: izračun autorice

ANOVA testom utvrđuje se statistička značajnost modela. U tablici su prikazani podaci o protumačenim, neprotumačenim i ukupnim odstupanjima ocijenjenih modela. Budući je razina signifikantnosti $\alpha^* = 0,000$ što je manje od 5% prihvaća se H_1 hipoteza odnosno model je statistički značajan.

Da bi se izvršilo testiranje pojedinih parametara u modelu potrebne su sljedeće hipoteze:

$$H_0 \dots \beta_j = 0$$

$$H_1 \dots \beta_j \neq 0$$

Tablica 18: Ocijenjeni linearni regresijski model s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i danima vezivanja dobavljača kao nezavisnom varijablom

Coefficients ^a										
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-2,677	20,542		-,130	,897					
VEZIVANJE-DOBAVLJAČI	-,002	,001	-,168	1,362	,180	-,036	-,206	-,123	,533	1,875
LOG UKUPNA IMOVINA	5,849	4,689	,190	1,247	,219	-,237	,189	,113	,351	2,851
LOG PRIHOD OD PRODAJE	-7,293	4,907	-,297	1,486	,145	-,489	-,224	-,134	,204	4,900
ZADUŽENOST	18,377	3,225	,691	5,698	,000	,799	,660	,514	,554	1,806

a. Dependent Variable: PROFITNA MARŽA

Izvor: Izračun autorice

U tablici 18 su prikazane vrijednosti ocijenjenih parametara. Prema rezultatima iz tablice parametar $\beta_0 = -2,677$ i predstavlja očekivanu profitnu maržu u slučaju da dani vezivanja kupaca iznose 0. I ovdje uočavamo nelogičnost značenja parametra. Emirijska vrijednost t-testa za parametar β_t je $t^* = -0,130$, a empirijska signifikantnost je $\alpha^* = 89,7\%$, što je veće od 5% pa se može donijeti zaključak o prihvatanju H_0 hipoteze odnosno zaključuje se da ocijenjeni regresijski parametar nije statistički značajan. **Dani vezivanja dobavljača nemaju statistički značajan utjecaj na profitabilnost mjerenu profitnom maržom. Statistički značajan utjecaj je utvrđen jedino za kontrolnu varijablu zaduženost.**

Problem multikolinearnosti se eliminira u više koraka, od čega je prvi korak napravljen kod odabira zavisnih varijabli u model gdje su isključene varijable kod kojih je utvrđena statistički značajna intenzivnija veza.

Da bi procijenjeni model prikazivao nepristrane, konzistentne i efikasne rezultate nužan, ali ne i dovoljan uvjet je zadovoljenje uvjeta nepostojanja problema multikolinearnosti i heteroskedastičnosti u modelu.

Potvrdu o nepostojanju problema kolinearnosti daju vrijednosti dvaju faktora, a to su faktor inflacije varijance (VIF_j) te njihove recipročne vrijednosti (TOL_j).

$$VIF_1 = 1,875 < 5,0$$

$$TOL_1 = 0,533 > 0,2$$

Zaključak je da ne postoji kolinearnost.

4.2.4. Testiranje hipoteze o utjecaju ciklusa gotovine (CCC) na profitabilnost

Ovom hipotezom se želi utvrditi utjecaj CCC-a koji se računa na način da se od zboja razdoblja vezivanja zaliha i razdoblja vezivanja kupaca oduzme razdoblje vezivanja dobavljača. Dakle CCC je u ovoj hipotezi nezavisna varijabla, a profitna marža kao pokazatelj profitabilnosti zavisna, kontrolne varijable su kao kod prethodne dvije analize, dakle prihod od prodaje (POP), ukupna imovinom (UI) i zaduženost (ZAD).

$$\text{Profitna marža} = \beta_0 + \beta_1 * CCC + \beta_2 * POP + \beta_3 * UI + \beta_4 * ZAD + \varepsilon$$

Postavljamo sljedeće hipoteze:

$$H_0 \dots \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$$

$$H_1 \dots \exists \beta_j \neq 0$$

Tablica 19: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i CCC-om kao nezavisnom varijablom

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,803 ^a	,646	,612	13,493	2,293

a. Predictors: (Constant), ZADUŽENOST, CCC, LOG UKUPNA IMOVINA, LOG PRIHOD OD PRODAJE

b. Dependent Variable: PROFITNA MARŽA

Izvor: Izrada autorice

Vrijednost koeficijenta korelacije iznosi 0,803 što je veće od 0,8 te on pokazuje jaku pozitivnu linearnu vezu između varijabli u modelu. Vrijednost koeficijenta determinacije 64,6% upućuje na zaključak da je 64,6% sume kvadrata odstupanja zavisne varijable od njene aritmetičke sredine protumačeno ocijenjenim regresijskim modelom. Vrijednost korigiranog koeficijenta determinacije iznosi 61,2% i pokazuje da je 61,2% ukupnog zbroja kvadrata odstupanja profitne marže od prosječne stope profitne marže protumačeno ovim regresijskim modelom, koji je korigiran za gubitke u stupnjevima slobode zbog dodavanja novih varijabli. Standardna greška iznosi 13,493. Problem autokorelacije u modelu testiran je Durbin-

Watsonim testom. D-W vrijednost 2,293 ukazuje na nepostojanje problema autokorelacije u modelu (vrijednost D-W testa veća od granične vrijednosti 1,5).

Tablica 20: ANOVA ocijenjenog regresijskog modela s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i CCC-om kao nezavisnom

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13937,51	4	3484,378	19,139	,000 ^b
	Residual	7646,16	42	182,051		
	Total	21583,67	46			

a. Dependent Variable: PROFITNA MARŽA

b. Predictors: (Constant), ZADUŽENOST, CCC, LOG UKUPNA IMOVINA, LOG PRIHOD OD PRODAJE

Izvor: izračun autorice

ANOVA testom utvrđuje se statistička značajnost modela. U tablici su prikazani podaci o protumačenim, neprotumačenim i ukupnim odstupanjima ocijenjenih modela. Budući je razina signifikantnosti $\alpha^* = 0,000$ što je manje od 5% prihvaća se H_1 hipoteza odnosno model je statistički značajan.

Da bi se izvršilo testiranje pojedinih parametara u modelu potrebne su sljedeće hipoteze:

$$H_0 \dots \beta_j = 0$$

$$H_1 \dots \beta_j \neq 0$$

Tablica 21: Ocijenjeni linearni regresijski model s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i CCC-om kao nezavisnom varijablom

Coefficients ^a										
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
(Constant)	-14,059	20,906		-,672	,504					
1 VEZIVANJE-DOBAVLJAČI	,000	,117	,051	,438	,663	,086	,067	,040	,615	1,626
LOG UKUPNA IMOVINA	1,282	,144	,041	,288	,774	-,237	,044	,026	,402	2,487
LOG PRIHOD OD PRODAJE	-1,332	,189	-,054	-,286	,775	-,489	-,044	-,026	,234	4,273
ZADUŽENOST	20,728	,121	,781	6,454	,000	,799	,705	,592	,575	1,739

a. Dependent Variable: PROFITNA MARŽA
Izvor: Izračun autorice

U tablici 21 su prikazane vrijednosti ocijenjenih parametara. Prema rezultatima iz tablice parametar $\beta_0 = -14,059$ i predstavlja očekivanu profitnu maržu u slučaju da CCC iznosi 0. I ovdje uočavamo nelogičnost značenja parametra. Empirijska vrijednost t-testa za parametar β_t je $t^* = -0,672$, a empirijska signifikantnost je $\alpha^* = 50,4\%$, što je veće od 5% pa se može donijeti zaključak o prihvatanju H_0 hipoteze odnosno zaključuje se da ocijenjeni regresijski parametar nije statistički značajan. **CCC nema statistički značajan utjecaj na profitabilnost mjerenu profitnom maržom. Statistički značajan utjecaj je utvrđen jedino za kontrolnu varijablu zaduženost.**

Problem multikolinearnosti se eliminira u više koraka, od čega je prvi korak napravljen kod odabira zavisnih varijabli u model gdje su isključene varijable kod kojih je utvrđena statistički značajna intenzivnija veza.

Da bi procijenjeni model prikazivao nepristrane, konzistentne i efikasne rezultate nužan, ali ne i dovoljan uvjet je zadovoljenje uvjeta nepostojanja problema multikolinearnosti i heteroskedastičnosti u modelu.

Potvrdu o nepostojanju problema kolinearnosti daju vrijednosti dvaju faktora, a to su faktor inflacije varijance (VIF_j) te njihove recipročne vrijednosti (TOL_j).

$$VIF_1 = 1,626 < 5,0$$

$$TOL_1 = 0,615 > 0,2$$

Zaključak je da ne postoji kolinearnost.

4.3. Osvrt na rezultate istraživanja

Zbog funkcionalnih povezanosti pokazatelja ciklusa gotovine i njegovih komponenti, razdoblja vezivanja kupaca, dobavljača i zaliha (u danima), procijenjena su 4 odvojena regresijska modela.

Sva četiri modela su statistički značajna. Parametri vezivanje zaliha (u danima), vezivanje dobavljača (u danima) i CCC su ocijenjeni kao oni koji nemaju statistički značajan utjecaj na profitabilnost, dok je parametar vezivanje kupaca (u danima) ocijenjen kao jedini koji ima statistički značajan i negativan utjecaj na profitabilnost.

Utjecaj koji je utvrđen za dane vezivanja kupaca znači da poduzeća sa izdašnjim potraživanjima od kupaca u odnosu na veličinu imaju uteg u poslovanju budući da se trebaju dodatno zaduživati i plaćati kamate na zaduženje, a sve kako bi održavale vlastitu likvidnost. Odnosno mala poduzeća kojima je potrebno dulje vremena da naplate svoja potraživanja, manje su profitabilna.

Nakon provedenog empirijskog istraživanja utvrđeno je, također, da pokazatelj zaduženosti ima statistički značajan i pozitivan utjecaj na uspješnost poslovanja kod malih poduzeća što znači da zaduženija poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji ostvaruju bolje rezultate poslovanja.

Dakle, kako je navedeno, od postavljene tri pomoćne hipoteze uspjeli smo utvrditi statistički značajan utjecaj samo jedne, razdoblje vezivanja kupaca (u danima) utječe na profitabilnost malih poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji. Utvrđeno je kako je taj utjecaj negativan. Ovim možemo zaključiti kako se glavna hipoteza, upravljanje radnim kapitalom (mjereno ciklusom gotovine) utječe na profitabilnost malih poduzeća u Splitsko-dalmatinskoj županiji, nije potvrdila ovim istraživanjem.

5. ZAKLJUČAK

Upravljanje radnim kapitalom usko je povezano s održavanjem likvidnosti koje je, uz ostvarivanje zadovoljavajuće razine profitabilnosti (rentabilnosti) jedno od temeljnih ciljeva poslovanja. Cilj upravljanja radnim kapitalom je održavanje optimalne ravnoteže između komponenti radnog kapitala na što su poduzeća sve više fokusirana. Naime, efikasno upravljanje radnim kapitalom omogućuje poduzećima da oslobode sredstva koja su vezana u sastavnicama radnog kapitala i na taj način barem djelomično prikupe sredstva koja su im potrebna, primjerice za financiranje novih projekata. Ovo posebno treba naglasiti u kontekstu malih poduzeća koja su ponajviše suočena s problemom pristupa adekvatnim izvorima financiranja.

Kratkotrajna imovina čini većinu ukupne imovine kod malih poduzeća, posebno onih u sektoru trgovine. Vrlo je važno da financijski menadžer/vlasnik poduzeća pronađe optimalnu razinu kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza čime može ostvariti i održati likvidnost te pravodobno odgovoriti na nepredviđene promjene u svojoj okolini. Previše kratkotrajne imovine može dovesti do ispodprosječnih prinosa na ulaganje, a premalo do težeg održavanja redovnog poslovanja. Mala poduzeća u sektoru trgovine uglavnom imaju prevelike zalihe zbog čestih oscilacija u prodaji i prevelika potraživanja od kupaca budući da isti rijetko na vrijeme plaćaju kupljenu robu i usluge, time dovode u pitanje opstanak malih poduzeća budući da nisu u stanju izvršiti svoje dospelje obveze. To dovodi do nelikvidnosti, na kraju i pada profitabilnosti malih poduzeća. Stoga je važno razviti svijest o važnosti efikasnog upravljanja radnim kapitalom.

Ciklus gotovine kao mjera upravljanja radnim kapitalom podrazumjeva prosječno vrijeme između isplate gotovine i naplate iste. Što je taj rok dulji poduzeću je potrebno više novca za financiranje poslovanja. Ciklus gotovine sastoji se od razdoblja vezivanja zaliha, razdoblja vezivanja kupaca i razdoblja vezivanja dobavljača. Cilj je produljiti isplatu i ubrzati naplatu. Ukoliko poduzeće uspije što kasnije platiti svoje obveze tim novcem može financirati tekuće poslovanje.

Kod promatranih poduzeća u istraživanju uočili smo kako su sva četiri modela statistički značajna, no samo parametri razdoblje vezivanja kupaca (u danima) i zaduženost imaju statistički značajan utjecaj na profitabilnost mjerenu profitnom maržom, dok razdoblje vezivanja zaliha (u danima), razdoblje vezivanja dobavljača (u danima) i ciklus gotovine

(CCC) nemaju. O obzirom na iznesene podatke vezane za ovaj sektor, ne čude ovakvi rezultati. Naime mnoga mala poduzeća u ovom sektoru ne mogu naplatiti svoja potraživanja što direktno utječe na profitabilnost. Kako do toga ne bi dolazilo potrebno je kontinuirano pratiti razinu radnog kapitala i na bilo kakve, posebno negativne, promjene pravodobno reagirati i na taj način izbjeći onaj najgori scenarij-prestanak poslovanja.

Jedno od ograničenja ovog rada predstavlja to što je kao pokazatelj profitabilnosti uzeta profitna marža, a ne najčešće korišteni pokazatelji kao što je povrat na imovinu (ROA) ili pak povrat na vlastiti kapital (ROE). Međutim, modeli procijenjeni s ROA i ROE kao zavisnim varijablama nisu se bili pokazali statistički značajnima, stoga su morali biti isključeni iz daljnje analize.

LITERATURA

Knjige:

1. Aljinović Barač, Željana (2008): Model procjene uspješnosti tvrtke na temelju pokazatelja noćanog tijeka, Doktorska disertacija, Split, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet
2. Belak, V. (2014): Analiza poslovne uspješnosti, RRIF-plus d.o.o. Zagreb
3. Brealey, R.A. (2007): Osnove korporativnih financija, Mate d.o.o. Zagreb
4. Brlečić Valčić, S., (2014): Suvremeni pristup vrednovanju poduzeća naftne i plinske industrije temeljen na računalnoj inteligenciji, Doktorska disertacija, Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet, Rijeka
5. Buble (2003): Management malog poduzeća I.dio, Split, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet
6. Pivac, S. (2010): Statističke metode, e-nastavni materijal, Split, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet
7. Ramljak, B. (1999): Računovodstvene politike u malim poduzećima, Doktorska disertacija, Split, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet
8. Shin, J.K. (2007): Upravljačke funkcije, Zgombić i partneri
9. Van Horne, J. C., Wachowicz Jr., J. M. (2002): Osnove financijskog menadžmenta, Mate d.o.o. Zagreb
10. Vidučić, Ljiljana (2012): Financijski menadžment VIII. Nepromjenjeno izdanje, RRiF-plus, Zagreb
11. Vidučić, Ljiljana (2012): Mala i srednja poduzeća: Financijska politika i ekonomsko-financijski okvir podrške, Split, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet
12. Vidučić, Lj., Pepur, S., Šimić Šarić, M. (2015): Financijski menadžment, RRiF-plus, Zagreb
13. Žager, K. (1999): Analiza financijskih izvještaja, MASMEDIA, Zagreb
14. Žanger, K. i Dečman, N. (2015): Računovodstvo malih i srednjih poduzeća, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb
15. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L. (2008): Analiza financijskih izvještaja, 2. prošireno izdanje, MASMEDIA, Zagreb

Izvori s Interneta

Članci:

1. Bellouma, M. (2011): The Impact of Working Capital Management on Profitability: The Case of Small and Medium-Sized Export Companies in Tunisia
[<https://www.erudit.org/revue/mi/2011/v15/n3/1005434ar.html>] pristupljeno 14.11.2016.]
2. Garcia-Teruel, P.J., Martinez-Solano, P. (2012): How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs?
[<http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=d0880c66-dd7a-41ea-9a30-e328e8bcb3c6%40sessionmgr4007&vid=0&hid=4214>] pristupljeno 15.05.2017.]
3. Howorth, C., Westhead, P. (2003): The Focus of Working Capital Management in UK Small Firms [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=414820 pristupljeno 15.05.2017.]
4. Padachi, K. (2006): Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms, International Review of Business Research Papers, Vo.2 No. 2., str. 45 -58 [<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.475.2653&rep=rep1&type=pdf>] pristupljeno 18.07.2017.]
5. Pais, M.A., Gama, P.M. (2015): Working capital management and SMEs profitability: Portuguese evidence, International Journal of Managerial Financ, Vol. 11 Issue 3, str. 341-358 [<http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/IJMF-11-2014-0170> pristupljeno 25.07.2017.]
6. Peel, M.J., Wilson, N. (1996): Working Capital and Financial Management Practices in the Small Firm Sector
[<http://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0266242696142004>] pristupljeno 15.05.2017.]
7. Tauringana, V., Afrifa, G.A. (2013): The relative importance of working capital management and its components to SMEs' profitability
[<http://web.a.ebscohost.com/ehost/detail/detail?sid=152ea421-51c7-4f4f-953b-386e1093a28d%40sessionmgr4010&vid=0&hid=4214&bdata=Jmxhbmc9aHlmc2l0ZT1laG9zdC1saXZl#AN=14357645&db=inh>] pristupljeno 15.05.2017.]

Stranice:

1. <http://bib.irb.hr/prikazi-rad?&lang=EN%20Croatian%20Sc.&rad=597302>
[pristupljeno 21.05.2017.]
2. <http://ekonomskiportal.com/buducnost-malih-poduzeca/> [pristupljeno 18.02.2017.]
3. <file:///C:/Users/frani/Downloads/3.Izvješće%20o%20stanju%20u%20gospodarstvu%20Splitsko-dalmatinske%20županije%20u%202015.pdf> [pristupljeno 20.09.2017.]
4. file:///C:/Users/frani/Downloads/SA_trgovina_travanj-2016%20.pdf [pristupljeno 20.09.2017.]
5. <http://liderpress.hr/konferencijske-vijesti/upravljanjem-radnim-kapitalom-moze-se-povecati-likvidnost/> [pristupljeno 30.04.2017.]
6. <http://limun.hr> [pristupljeno 22.09.2016.]
7. http://web.efzg.hr/dok/EPO/finanaliza//ofp-materijali/OFP_9.UPRAVLJANJE%20OBRTNIM%20KAPITALOM.pdf
[pristupljeno 30.11.2016.]
8. <http://www.cepor.hr/wp-content/uploads/2015/04/Cepor-izvjesce-2016-HR-web.pdf>
[pristupljeno 20.09.2017.]
9. <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/17439130710738718?journalCode=ijmf> [pristupljeno 18.02.2017..]
10. <http://www.investopedia.com/> [pristupljeno 22.04.2017.]
11. http://www.pfst.unist.hr/uploads/MZIR-Prilog_Predavanju4.pdf [pristupljeno 23.04.2017.]
12. <http://www.poslovni.hr> [pristupljeno 22.05.2017.]
13. <http://www.poslovnaucinkovitost.eu/korisni-sadrzaji/clanci/904-savjeti-iz-prakse-profitabilnost-i-likvidnost-u-poduzecima> [pristupljeno 22.05.2017.]

PRILOZI

1. Popis slika

Slika 1: Permanentna i povremena kratkotrajna imovina.....	14
Slika 2: Donošenje odluke o razini (radnog kapitala) kratkotrajne imovine na bazi izbora između troškova nelikvidnosti i troškova likvidnosti.....	15
Slika 3: Ciklus gotovine	18
Slika 4: Politika financiranja kratkotrajne imovine	21
Slika 5: Utvrđivanje optimalnog gotovinskog salda.....	27
Slika 6: Struktura poduzeća s obzirom na veličinu od 2011. do 2015. g.....	46
Slika 7: Veličina poduzeća i ukupan prihod, zaposlenost i izvoz u 2014. i 2015. g.	47
Slika 8: Gospodarstvo Splitsko-dalmatinske županije u odnosu na gospodarstvo RH ...	48
Slika 9: Kretanje iznosa i udjela ukupnih prihoda po djelatnostima za period 2007. - 2015. g.....	49
Slika 10: Prvih pet poduzetnika u županiji prema veličini ukupnog prihoda u 2015. g.	49
Slika 11: Struktura obrtništva županije u 2015. g.	50
Slika 12: Promet u trgovini na malo, sezonalizirana i trend serija, 2010=100	51

2. Popis tablica

Tablica 1: Pokazatelji aktivnosti.....	40
Tablica 2: Kvantitativni i kvalitativni kriteriji.....	42
Tablica 3: Kriteriji klasifikacije poduzetnika prema ZOR-u	43
Tablica 4: Klasifikacija poduzetnika prema Zakonu o poticanju malog poduzetništva.	43
Tablica 5: Kriteriji klasifikacije poslovnih subjekata prema International Finance Corporation`s SME Department	44
Tablica 6: Klasifikacija poduzeća prema Direktivi 2013/34/EU.....	44
Tablica 7: Varijable i njihov izračun.....	55
Tablica 8: Deskriptivna statistika	56
Tablica 9: Pearsonov koeficijent korelacije	57
Tablica 10: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i danima vezivanja zaliha kao nezavisnom	58
Tablica 11: ANOVA ocijenjenog regresijskog modela s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i danima vezivanja zaliha kao nezavisnom	59
Tablica 12: Ocijenjeni linearni regresijski model s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i danima vezivanja zaliha kao nezavisnom varijablom	60
Tablica 13: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i danima vezivanja kupaca kao nezavisnom varijablom	61
Tablica 14: ANOVA ocijenjenog regresijskog modela s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i danima vezivanja kupaca kao nezavisnom varijablom	62
Tablica 15: Ocijenjeni linearni regresijski model s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i danima vezivanja kupaca kao nezavisnom varijablom	63

Tablica 16: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i danima vezivanja dobavljača kao nezavisnom varijablom	64
Tablica 17: ANOVA ocijenjenog regresijskog modela s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i danima vezivanja dobavljača kao nezavisnom	65
Tablica 18: Ocijenjeni linearni regresijski model s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i danima vezivanja dobavljača kao nezavisnom varijablom	66
Tablica 19: Osnovni podaci o ocijenjenom modelu s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i CCC-om kao nezavisnom varijablom	67
Tablica 20: ANOVA ocijenjenog regresijskog modela s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i CCC-om kao nezavisnom	68
Tablica 21: Ocijenjeni linearni regresijski model s profitnom maržom kao zavisnom varijablom i CCC-om kao nezavisnom varijablom	69

SAŽETAK

Tema diplomskog rada je utjecaj radnog kapitala na profitabilnost. Fokus je bio na malim poduzećima iz sektora trgovine na malo koja je važna djelatnost u Republici Hrvatskoj te ima veliki udio u sektorskoj strukturi Splitsko-dalmatinske županije. Učinkoviti menadžment radnog kapitala je integralan dio cjelokupne strategije poduzeća kako bi poduzeće poslovalo profitabilno. Radni kapital je, u ovom radu, mjeran ciklusom gotovine (CCC) odnosno njegovim komponentama, a to su dani vezivanja zaliha, dani vezivanja kupaca i dani vezivanja dobavljača. U ovom radu je kao mjera profitabilnosti korištena profitna marža. Rezultati ovog istraživanja su pokazali kako jedino razdoblje vezivanja kupaca (u danima), kao komponenta ciklusa gotovine, ima statistički značajan i negativan utjecaj na profitabilnost. Kontrolna varijabla zaduženost, također, je pokazala kako ima statistički značajan, pozitivan utjecaj na profitabilnost.

Ključne riječi: radni kapital, profitabilnost, SME, trgovina na malo

SUMMARY

The topic of graduate work is the impact of working capital on profitability. The focus was on small enterprises in the retail sector, which is an important activity in the Republic of Croatia and has a large share in the sectoral structure of the Split-Dalmatia County. Efficient work capital management is an integral part of the overall enterprise strategy to make the business profitable. Working capital is measured, in this work, by the Cash Cycle (CCC), ie its components, which are the inventory dates, accounts receivable and accounts payable. In this paper a profit margin was used as a measure of profitability. The results of this research have shown that the only accounts receivable (in days), as a component of the cash cycle, has a statistically significant and negative impact on profitability. Control variable indebtedness has also shown that it has a statistically significant, positive impact on profitability.

Key words: working capital, profitability, SME, retail trade