UPRAVLJANJE LIKVIDNOŠĆU S ASPEKTA STRATEŠKOG ODLUČIVANJA

Botica, Kristina

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split / Sveučilište u Splitu**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:228:662935

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**



Repository / Repozitorij:

Repository of University Department of Professional Studies

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU

SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Specijalistički diplomski stručni studij

Računovodstvo i financije

KRISTINA BOTICA

ZAVRŠNI RAD

UPRAVLJANJE LIKVIDNOŠĆU S ASPEKTA STRATEŠKOG ODLUČIVANJA

Split, studeni 2018.

SVEUČILIŠTE U SPLITU

SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Specijalistički diplomski stručni studij

Računovodstvo i financije

Predmet: Strateško menadžersko računovodstvo

ZAVRŠNI RAD

Kandidat: Kristina Botica

Naziv rada: Upravljanje likvidnošću s aspekta strateškog odlučivanja

Mentor: dr. sc. Jasenka Bubić, prof. v.š u trajnom zvanju

Split, studeni 2018.

SADRŽAJ

SAŽETAK **1**

SUMMARY **2**

1. UVOD **3**

2. STRATEŠKO MENADŽERSKO RAČUNOVODSTVO I STRATEŠKO UPRAVLJANJE ODLUKAMA **7**

2.1. Strateško menadžersko računovodstvo 9

2.2. Koncept relevantnih informacija i strateške odluke 10

2.3. Likvidnost u funkciji stakeholderskog pristupa 11

3. UPRAVLJANJE LIKVIDNOŠĆU **13**

3.1. Poslovna analiza i izbor financijskih pokazatelja 14

3.2. Pokazatelji likvidnosti 19

3.3. Analiza stečajnih razloga i likvidnost 25

4. UPRAVLJANJE LIKVIDNOŠĆU S ASPEKTA STRATEŠKOG ODLUČIVANJA… **27**

4.1. Uzorak istraživanja 27

4.2. Analiza likvidnosti hrvatskih kotirajućih društava 32

5. ZAKLJUČAK **42**

LITERATURA **44**

POPIS SLIKA **46**

POPIS TABLICA **47**

SAŽETAK

UPRAVLJANJE LIKVIDNOŠĆU S ASPEKTA STRATEŠKOG ODLUČIVANJA

Dobra i adekvatna poslovna strategija važna je za dugoročnu opstojnost poduzeća. Strateški menadžment ima za cilj osigurati stabilan rast i razvoj poduzeća, a u ispunjavanju ovih ciljeva važnu ulogu ima računovodstvena profesija. Informacije namijenjene strateškim menadžerima osiguravaju strategijsko upravljačko računovodstvo. Informacije obuhvaćaju financijske pokazatelje, ali i informacije o okruženju u kojem poduzeće posluje. Financijski pokazatelji imaju široku primjenu u izražavanju uspješnosti poduzeća. Likvidnost je jedan od elementarnih i egzistencijalnih ciljeva poduzeća. Za mjere likvidnosti prvenstveno su zainteresirani menadžeri tvrtke kako bi u svakom trenutku bili sigurni da će udovoljiti kratkoročnim obvezama. Pokazatelji likvidnosti računaju se temeljem pozicija kratkoročne imovine i kratkoročnih obveza. Cilj ovog rada bio je prikazati pokazatelje likvidnosti kotirajućih hrvatskih poduzeća iz područja prehrambene industrije za razdoblje 2010. do 2016. godine, s posebnim naglaskom na važnost upravljanja likvidnošću s strateškog odlučivanja.

Ključne riječi: likvidnost, pokazatelji likvidnosti, strateški menadžment, računovodstvo

SUMMARY

LIQUIDITY MANAGEMENT IN TERMS OF STRATEGIC DECISION

Good and adequate business strategy is important for long-term business survival. Strategic management aims to ensure steady growth and development of companies, and in fulfilling these goals, accounting profession has an important role to play. Strategic Managerial Account Management provides strategic information to strategic managers. Information includes financial indicators as well as information about the environment in which the business operates. Financial indicators have broad application in expressing the company's performance. Liquidity is one of the elementary and existential goals of the company. Liquidity measures are primarily of interest to the company's managers to be sure at any moment that they will meet short-term commitments. Liquidity indicators are calculated based on the positions of short-term assets and short-term liabilities. The aim of this paper was to show the indicators of liquidity of Croatian companies in the food industry for the period 2010 - 2016, with emphasis on the importance of liquidity management with strategic decision making.

Key words: liquidity, liquidity indicators, strategic management, accounting

1. UVOD

Cilj svakog poduzeća je ostvarenje dobiti proizvodnjom, prometom robe ili pružanjem usluga na tržištu. Poduzeće kao financijski sustav orijentirano je na financijske rezultate i uspješnost poslovanja. Glavni izvor informacija o poslovanju poduzeća jesu financijski izvještaji koji sadrže sve informacije o prošlim aktivnostima poduzeća i njihovim rezultatima. Financijski izvještaju sastavljaju se od strane financijskog računovodstva i to temeljem osnovne računovodstvene pretpostavke o nastanku poslovnog događaja, gdje se učinci događaja evidentiraju odmah po njihovom nastanku.

Strateški menadžment raznim tehnikama i alatima donosi i provodi strateške odluke kako bi poduzeće doveli iz postojećeg u željeni položaj. Za potrebe upravljanja poduzećem posebnu važnost ima menadžersko računovodstvo koje treba osigurati sve relevantne informacije za potrebe menadžmenta na svim razinama. U suvremenim poduzećima strateško upravljanje predstavlja ključnu vještinu menadžera. Analizom okruženja i uloge ključnih stakeholdera pružaju svakom menadžeru pregled konkurentskih prednosti u poslovnom okruženju. Strateško upravljanje je proces kojim organizacija određuje vlastitu svrhu, ciljeve; načine kojima planira ostvariti navedene ciljeve u određenim vremenskim rokovima i u promjenjivom okruženju; implementaciju tih aktivnosti i procjenu uspjeha u navedenim aktivnostima, te analizu rezultata tih aktivnosti. Dobro upravljanje podrazumijeva da su u poslovanju zadovoljena dva kriterija – kriterij sigurnosti i kriterij uspješnosti. U tom kontekstu pokazatelji likvidnosti i zaduženosti mogu se smatrati pokazateljima sigurnosti poslovanja. Pokazatelji ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja zapravo su pokazatelji uspješnosti poslovanja. Nasuprot tome, pokazatelji aktivnosti mogu se smatrati i pokazateljima sigurnosti i pokazateljima uspješnosti.

Jedan od parametara kojim se određuje financijska uspješnost poduzeća je likvidnost (engl. *liquidity*) koja predstavlja sposobnost transformacije imovine u novčani oblik bez gubitka njezine vrijednosti. Stoga je likvidnost, uz profitabilnost, jedno od osnovnih načela neograničenosti poslovanja. Riječ *likvidan* latinskog je podrijetla, (*liquidus*) a znači *tekući* ili

dospio.[1] Likvidnost poduzeća nerijetko se definira kao njegova sposobnost da pravovremeno podmiruje svoje obveze. Ova sposobnost poduzeća uvjetovana je nizom elemenata: prije svega protokom obrtnih sredstava kroz njegov poslovni ciklus, rokom dospijeća obveza, usklađenošću dugova i vlastitih izvora financiranja. Da bi se održala željena likvidnost poduzeća (koeficijent likvidnosti – odnos između sredstava i kratkoročnih obveza – veći od 1), neophodno je strogo planiranje financijskih tijekova, prije svega tijekova novčanih i neto-obrtnih sredstava.[2] Solventnost (engl. *solvency*) se može definirati kao sposobnost tvrtke da u roku udovolji svojim dugoročnim obvezama pa se, shodno tome, likvidnost često naziva i kratkoročna solventnost (engl. *shortterm solvency*).[3] Imovina je likvidnija ako se brže i uz što manji gubitak na vrijednosti može unovčiti.

Za likvidnost ili nelikvidnost poduzetnika od posebne su važnosti poduzetničke odluke o uspostavljanju pravilnog odnosa između kratkotrajnih posjedovnih dobara odnosno imovine i njezinih izvora.[4] U suvremenim poduzećima menadžeri su glavni korisnici računovodstvenih informacija koje im služe kao podloga za upravljanje i poslovno odlučivanje. Povezivanjem računovodstva s potrebama menadžmenta nastao je pojam upravljačko računovodstvo. Financijski indikatori dobivaju se iz računovodstvenih podataka. Za poduzeće je važno da iz svoje imovine može pravovremeno podmirivati svoje obveze, a za uspješno poslovanje neophodno je da menadžment u donošenju poslovnih odluka analizira pokazatelje likvidnosti kao pokazatelje uspješnosti upravljanja poduzećem.

Analiza financijskih izvješća najvažniji je dio cjelokupne analize poslovanja poduzeća te omogućava odgovor na pitanje kako je poduzeće poslovalo u prethodnom razdoblju i kako poboljšati rezultat u nadolazećem poslovnom razdoblju. Razlikuje se nekoliko skupina financijskih pokazatelja koji daju informacije o likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti poslovanja poduzeća, a ovaj rad je usmjeren na pokazatelje likvidnosti.[5]

[1] Proklin, M., Zima, J. (2011) Utjecaj likvidnosti i solventnosti na poslovanje poduzetnika. Ekonomski vjesnik: Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues, Vol. XXIV No.1, str. 72-89
[2] Poslovni dnevnik: Likvidnost, http://www.poslovni.hr/leksikon/likvidnost-1443 (17.10.2018.)
[3] Belak, V. (1995) Menadžersko računovodstvo. Zagreb: RRiF Plus, str. 71.
[4] Proklin, M., Zima, J. op. cit. str. 73.
[5] Vujević, K., Balen, M. (2006): Pokazatelji uspješnosti poslovanja poduzeća pomorskog prometa, Pomorstvo, god. 20, br. 2, str. 33.

Cilj ovog rada je prikazati izvore informacija koji predstavljaju financijski izvještaji koji sadrže informacije o prošlim aktivnostima i njihovim rezultatima. Oni omogućuju svim subjektima, zainteresiranima za uspješnost poslovanja, uvid u ostvarene rezultate, osiguravaju informacije o imovini, obvezama, kapitalu, prihodima, rashodima, promjenama vlasničkog kapitala te o novčanim priljevima i odljevima. Korisnici financijskih informacija su dioničari, vjerovnici, potencijalni investitori, financijski analitičari, brokeri, porezne vlasti, gospodarske (obrtničke) komore i udruge poslodavaca, sindikalne organizacije, vladina tijela i tijela organa lokalne uprave. Financijski pokazatelji nezaobilazan su instrument poslovne analize. Potrebno ih je utvrditi, odnosno izračunati kako bi se dobila informacijska podloga za donošenje određenih odluka. U cilju donošenja kvalitetne prosudbe o veličini pokazatelja, nužno ih je usporediti s određenim standardnim veličinama.

Koncipiranje i izrada rada temelje se na proučavanju dostupne literature iz područja menadžmenta, strateškom menadžmenta i računovodstva, pregledu stručnih i znanstvenih radove, priručnika i internet sadržaja. Za potrebe teorijskog dijela rada koriste se metoda metode indukcije i dedukcije, analize i sinteze, metoda kompilacije. Metode indukcije i dedukcije se koriste prilikom iznošenja određenih zaključaka, i to sukladno analizi pojedinih činjenica. Nadalje, analiza i sinteza predstavljaju postupak u kojemu se istražuju i pojašnjavaju određeni pojmovi, odnosno pojmovi koji se raščlanjuju na manje dijelove te se u konačnici spajaju i složenije misaone tvorevine. Metoda kompilacije podrazumijeva preuzimanje tuđih rezultata, opažanja, stavova, zaključaka i spoznaja.[6] Financijski podaci potrebni za analizu prikupljeni su iz financijskih izvještaja svakog poduzeća u uzorku koji su dostupni na mrežnim stranicama Zagrebačke burze.

Rad je podijeljen na pet poglavlja. Prvo poglavlje rada predstavlja uvodno razmatranje gdje je prikazan problem i predmet rada, ciljevi rada, metodologija izrade te struktura rada.

U drugom poglavlju rada definirano je strateško menadžersko računovodstvo i strateško upravljanje odlukama, prikazane su i relevantne informacije koje se koriste prilikom strateškog odlučivanja.

[6] Zelenika, R. (2000): Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela, Ekonomski fakultet, Rijeka, str. 323-330

Upravljanje likvidnošću prikazano je u trećem poglavlju rada. Navedene su osnovne karakteristike financijskih pokazatelja koji se koriste za analizu poslovne uspješnosti i karakteristike pokazatelja likvidnosti. Također, prikazana je uloga likvidnosti u kontekstu stečajnih razloga poduzeća.

Četvrto poglavlje rada ujedno predstavlja i empirijski dio rada. U ovom poglavlju prikazano je upravljanje likvidnošću s aspekta strateškog upravljanja. Za izračun pokazatelja likvidnosti koriste se financijski pokazatelji iz financijskih izvještaja odabranih hrvatskih tvrtki. U petom poglavlju izlažu se zaključna zapažanja.

2. STRATEŠKO MENADŽERSKO RAČUNOVODSTVO I STRATEŠKO UPRAVLJANJE ODLUKAMA

Svaka poduzetnička odluka u isto vrijeme je odluka u pozitivnom ili negativnom smislu i dotiče pitanje likvidnosti i solventnosti poduzetnika. Isto tako i svaka odluka koja umanjuje ili povećava likvidnost i solventnost, ima za posljedicu određeni učinak na cjelokupno poslovanje poduzetnika.[7]

Računovodstvo se može promatrati iz više različitih perspektiva stoga je teško iznijeti definiciju koja bi uključila sve njegove komponente. Računovodstvo se može promatrati kao vještina ili tehnika, zatim kao znanstvena disciplina, kao uslužna funkcija poslovnog subjekta te kao dio upravljačkog sustava poslovnog subjekta. Usporedno s razvojem računovodstvene prakse razvila se računovodstvena teorija koja obuhvaća načela, postupke, metode i instrumente računovodstvene prakse. [8]

Razvojem informatičke tehnologije razvijalo se i računovodstvo te danas postoji kao informacijski sustav i kao podsustav upravljačkog informacijskog sustava. Računovodstvenim instrumentima bilježe se poslovni događaji, procesuiraju se informacije i izrađuju izvještaji koji kasnije služe kao podloga u poslovnom odlučivanju.[9] Menadžeri trebaju računovodstvene informacije koje su potrebne za planiranje, donošenje ekonomskih odluka, osiguranje praćenja i kontrole izvršenja postavljenih ciljeva te poduzimanje korektivnih aktivnosti ako se poslovanje ne odvija u skladu s postavljenim ciljevima.

Računovodstvo je uslužna funkcija koja pruža relevantne podatke za interne i eksterne korisnike računovodstvenih informacija. Interno orijentirano računovodstvo obuhvaća računovodstvo troškova, menadžersko računovodstvo i strateško menadžersko računovodstvo. Računovodstvo troškova je dio računovodstvenog sustava orijentiran na identifikaciju, klasifikaciju, praćenje, analizu i kontrolu troškova dok je menadžersko računovodstvo u službi kratkoročnog planiranja temeljenog na računovodstvenim informacijama. Upravljačko računovodstvo s vremenom se razvilo u strateško upravljačko računovodstvo kad se

[7] Proklin, M., Zima, J. (2011), op. cit. str. 72.
[8] Gulin, D. et al. (2003) Računovodstvo. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 10
[9] Ibidem, str. 11.

informacije o poslovnom okruženju i nefinancijske informacije počele promatrati i analizirati cilju realizacije strategije poduzeća.[10]

Menadžment obuhvaća pet funkcija koje menadžeri svakodnevno koriste. To su planiranje, organiziranje, upravljanje ljudskim resursima, vođenje i kontroliranje. Važno je da se svaka funkcija primjenjuje u upravljanju poduzećem kako bi se proces menadžmenta odvijao što efikasnije te kako bi se osiguralo uspješno ostvarenje ciljeva poduzeća. Strategija označava određivanje temeljnih dugoročnih ciljeva poduzeća, prilagođavanje smjerova poslovnih aktivnosti, odnosno određivanje koncepcija i izbor resursa potrebnih za postizanje zacrtanih ciljeva.[11] Strategija poduzeća zahtjeva analizu mnogih čimbenika, među kojima je i analiza unutarnjih čimbenika poduzeća. Planiranje omogućava bolje usmjeravanje organizacije, veću fleksibilnost i bolju koordinaciju rada, dok je menadžment proces pomoću kojeg se transformiraju inputi u outpute. S obzirom na sve rečeno dobro je za svaku organizaciju da posjeduje strategiju. Strategijski menadžment stvara zajednički pogled koji usmjerava odluke, akcije i ljude u organizaciji. Sam cilj strategijskog menadžmenta je u određivanju misija i ciljeva, a da se pri tome ne zanemare sredstva koja su potrebna za uspjeh.[12]

Prema tradicionalnom konceptu računovodstvo se može podijeliti na računovodstveno planiranje, knjigovodstvo, računovodstvenu kontrolu, računovodstvenu analizu te računovodstveno informiranje. Prema suvremenom konceptu razlikuje se financijsko, troškovno te upravljačko računovodstvo.[13] Upravljačko ili menadžersko računovodstvo je onaj dio računovodstva koji pruža informacije primarno unutarnjim korisnicima kao što je menadžment na svim razinama odlučivanja i odgovornosti poslovnog subjekta.[14]

[10] Rogošić, A., Perica, I. (2016) Strateško menadžersko računovodstvo - pregled metoda. Ekonomski pregled, 67 (2), str. 153-154
[11] Buble, M. (2006) Osnove menadžmenta. Split: Ekonomski fakultet u Splitu, , str.106.
[12] Kadlec, Ž. (2013) Strateški menadžment vs. strateško planiranje, Zbornik radova Međimurskog veleučilišta u Čakovcu, Vol.4., br. 1., str. 49
[13] Gulin, D. et al. (2011) Upravljačko računovodstvo. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, , str. 11.
[14] Ibidem, str. 18.

2.1. Strateško menadžersko računovodstvo

Pojam menadžersko računovodstvo ima složeno značenje, a u posljednje se vrijeme često koristi u računovodstvenoj literaturi kao menadžersko ili upravljačko računovodstvo.[15] Sintagma upravljačko računovodstvo postoji nešto više od jednog desetljeća. Moderno računovodstvo troškova često se naziva upravljačko računovodstvo (engl. *managerial accounting*) jer računovođe smatraju menadžere poduzeća primarnim korisnicima računovodstvenih informacija.[16]

Menadžersko računovodstvo sve više postaje imperativ kod poslovnog odlučivanja jer relevantne računovodstvene informacije stvaraju podlogu prilikom donošenja poslovnih odluka. Menadžersko računovodstvo i financijsko računovodstvo imaju za cilj pružiti informacije za upravljanje poslovnim subjektom.[17]

Menadžersko računovodstvo ima šire i uže područje obuhvata. Širi koncept obuhvaća područja koja su rezultat prošlih poslovnih događaja. Uži koncept menadžerskog računovodstva obuhvaća područja koja su okrenuta budućnosti poslovanja. Ova dva područja djeluju u sinergiji i nadopunjuju se.[18] Strateško menadžersko računovodstvo danas podrazumijeva primjena barem jedne od čitavog niza metoda koje služe za bolje upravljaju troškovima u kontekstu snižavanja troškova i njihove kontrole.[19]

Uspostava informacijskog računovodstvenog sustava, koji će pružati informacije, važno je iz razloga da bi se na osnovu dobivenih informacija mogla utvrditi profitabilnost poduzeća. Na ovaj način menadžment poduzeća može donositi adekvatne poslovne odluke.

[15] Gulin, D. et al. (2003) op. cit. str. 434.
[16] Gulin, D. et al. (2011) op. cit. str. 18.
[17] Gulin, D. et al. (2003) op. cit. str. 434.
[18] Ibidem, str. 438.
[19] Rogošić, A., Perica, I. (2016) op. cit. str. 154.

2.2. Koncept relevantnih informacija i strateške odluke

Strateško odlučivanje je od velike važnosti za svako suvremeno poduzeće jer se upravo odlukama koje donosi vrhovni menadžment regulira njegovo poslovanje i djelotvornost. Svaka razina menadžmenta u poduzeću iziskuje određene aktivnosti i sadržaj rada. [20]

Prva hijerarhijska razina naziva se strateška (vrhovna, glavna) razina menadžmenta (eng. *top management*). Temeljna odgovornost menadžera na ovoj razini je u postavljanju ciljeva, definiranju strategije za njihovo ostvarenje, kontinuiranom monitoringu i analizi okoline poduzeća te donošenju strateških odluka, odnosno odluka koje utječu na poduzeće kao cjelinu. Vrhovni menadžeri su odgovorni za cjelokupne performanse poduzeća (financijske i nefinancijske), a ne samo za pojedina funkcionalna područja.[21] Menadžeri na srednjim razinama odgovorni su za taktičke odluke, dok su operativne odluke zadatak menadžmenta na nižim razinama poduzeća.

Strateške su odluke sastavnice dugoročnih planova poduzeća. Donositelji strateških odluka su osobe u poduzećima izravno uključene u proces strateškog odlučivanja, analizirajući interno i eksterno okruženje, formuliraju i implementiraju ciljeve, strategije i politike, evaluiraju i kontroliraju resurse.[22]

Informacije koje pruža računovodstvo u svrhu podupiranja poslovnog odlučivanja trebaju zadovoljiti određene kriterije. Prvo, informacije moraju biti troškovno djelotvorne što znači da korist informacije mora biti veća od troška pružanja informacije. Zatim, informacija mora biti razumljiva korisnicima i korisna pri donošenju poslovnih odluka. Naposljetku, informacije moraju biti vjerodostojne i pouzdane.[23]

[20] Bulog, I. (2014) Odnos između pristupa odlučivanju na strateškoj razini menadžmenta i organizacijskih performansi na primjeru hrvatskih poduzeća. Ekonomska misao i praksa, god XXIII., br. 1., str. 3.
[21] Ibidem, str. 4.
[22] Ibidem, str. 6.
[23] Ibidem, str. 7.

Proces poslovnog odlučivanja u poslovnim subjektima zahtijeva od upravljačkog računovodstva informacije koje se odnose na:[24]

- troškove i njihovu alokaciju na proizvode a posebno alokaciju indirektnih troškova,
- relevantne informacije koje su temelj menadžmentu za bolje poslovne odluke i
- informacije za potrebe planiranja i kontrole te mjerenja uspjeha poslovnih subjekata.

Poslovno odlučivanje obuhvaća aktivnosti planiranja i kontrole. Osnovni uvjet razumijevanja funkcije upravljačkog računovodstva je razumijevanje procesa poslovnog odlučivanja. Standardni troškovi su temeljno područje i instrument menadžerskog računovodstva, a koriste se kako bi se pojednostavili postupci određivanja troškova za vrednovanje zaliha te za utvrđivanje i evidenciju troškova prodanih proizvoda.[25]

2.3. Likvidnost u funkciji stakeholderskog pristupa

Sam pojam upravljanja poduzećem podrazumijeva određivanje pravaca i osiguranje aktivnosti koje menadžeri trebaju poduzeti kako bi ostvarili ciljeve poduzeća, koji su pri tom konzistentni sa interesima ključnih stakeholderskih grupa.[26]

Stakeholderski pristup poduzeću je relativno nov koncept kojim se nastoji objasniti funkcioniranje suvremenog poduzeća. Taj se pristup razvio u okviru teorija korporativnog upravljanja. Korporativno upravljanje treba stvoriti okvir za postavljanje najvažnijih ciljeva, određivanje sredstava za njihovo postizanje i djelotvornosti njihova ostvarivanja. Uspješno korporativno upravljanje treba uravnotežiti ciljeve poduzeća i zahtjeve glavnih interesno-utjecajnih skupina ili stakeholdera.[27]

[24] Gulin, D. et al. (2011) op. cit, str. 11.
[25] Gulin, D. i sur. (2003) op. cit. str. 438.
[26] Šehić, Dž. (2002) Strateški menadžment. Mostar: Slovo, str. 57.
[27] Sisek, B. (2012) Stakeholderski pristup poduzeću. Poslovna izvrsnost: znanstveni časopis za promicanje kulture kvalitete i poslovne izvrsnosti, Vol.6., br. 1., str. 129.

Stakeholderi su grupe unutar i izvan poduzeća koja imaju udjela u rezultatima koje to poduzeće postiže. To su pojedinci ili grupe koje imaju interes, potražuju ili imaju dio kapitala u određenom poduzeću za čije rezultate su zainteresirani.[28]

Postoji više podjela stakeholdera, u najširem smislu gledano dijele se na primarne i sekundarne. Primarni stakeholderi su presudni za postojanje i aktivnosti poduzeća. To su vlasnici, zaposlenici, dobavljači, menadžeri i klijenti. Ovdje bi mogli spadati i vlada te lokalna zajednica jer stvaraju infrastrukturu za djelovanje poduzeća. Sekundarni stakeholderi su oni čiji su interesi neizravni i udaljeni te nisu presudni za preživljavanje poduzeća. To su: konkurenti, javnost, mediji i društvo kao cjelina.[29]

Stakeholderska orijentacija ili stakeholderski menadžment potiču mjere društveno odgovornog ponašanja, a uspješnost poslovanja poduzeća mjeri se računovodstvenim ili tržišnim pokazateljima koji mogu biti pouzdano mjerilo vrijednosti stvorene za vlasnike, ali nikako i indikatori performansi poduzeća s obzirom na druge skupine stakeholdera.[30]

Imajući u vidu različite interese pojedinih grupa, kriteriji efektivnosti poduzeća sa stanovišta pojedinih stakeholdera su različiti. Definirajući svoju strategiju, poduzeće mora biti svjesno zahtjeva pojedinih grupa stakeholdera. U suprotnom, stakeholderi mogu povuci svoju podršku poduzeću.[31]

Zastupnici stakeholderskog pristupa ističu kako je težnja za profitom uzrokovana fragmentiranom vlasničkom strukturom i visoko likvidnim (i nestabilnim) tržištima kapitala, što uz dominaciju interesa dioničara dovodi do težnje za visokim financijskim prinosima u što kraćem roku. Zbog toga je potrebno ograničiti kratkoročnu maksimalizaciju profita u korist dugoročnog stvaranja bogatstva.[32]

Likvidnost je za stakeholderski menadžment ključan element. Većina poduzeća akumulira dugotrajnu imovinu dok rastu. Bilanca s rastućom imovinom bila je nekad jasna mjera uspjeha.

[28] Šehić, Dž. (2002) op. cit. str. 57.
[29] Sisek, B. (2012) op. cit. str. 132.
[30] Ibidem str. 138.
[31] Šehić, Dž. (2002) op. cit. str. 59.
[32] Sisek, B., Režek, M. (2007) op. cit. str. 69.

3. UPRAVLJANJE LIKVIDNOŠĆU

Uspješnost poduzeća izgrađuje kroz ravnotežu efikasnosti i efektivnosti, kvalitetu, inovativnost i odgovornost na zahtjeve kupaca i korisnika. Važnost strateške kontrole može se promatrati u tom kontekstu. Kako se efikasnost izražava količinom utrošenih resursa, kontrolni sustav sadrži mjere i standarde koji upućuju strateške menadžere na zaključak o tome kolika je efektivnost proizvodnje poduzeća. Već u fazi formuliranja strategije, mora se voditi računa o tome da se planirani ciljevi izraze u takvim veličinama koje će moći služiti kao valjani standardi za uspoređivanje sa ostvarenim ciljevima. [33]

U financijskoj analizi su pokazatelji nositelji informacija potrebnih za upravljanje poslovanjem i razvitkom poduzeća, a oblikuju se s ciljem stvaranja informacijske podloge potrebne za donošenje određenih odluka.

Uspješnost poslovanja definira se kao sposobnost ostvarivanja određenih ciljeva. Najčešći cilj koji se ističe u ovom kontekstu jest profitabilnost poslovanja, koja predstavlja preduvjet namirenja svih kratkoročnih i dugoročnih obveza. [34] U skladu s tim zahtjevima razlikuje se nekoliko skupina financijskih pokazatelja:[35]

- pokazatelji likvidnosti – mjere poduzeća da podmiri svoje dospjele kratkoročne obveze
- pokazatelji zaduženosti – mjere koliko se poduzeće financira iz tuđih izvora sredstava
- pokazatelji aktivnosti – mjere kako efikasno poduzeće upotrebljava svoje resurse
- pokazatelji ekonomičnosti – mjere odnos prihoda i rashoda
- pokazatelji profitabilnosti – mjere povrat uloženog kapitala što se smatra najvišom upravljačkom djelotvornošću
- pokazatelji proizvodnosti – mjere efikasnost korištenja ljudskog rada.

Kako bi se osigurala sredstva potrebna za proizvodan ciklus nekog poduzeća nužni su novčani primici i novčani izdaci. Svako kašnjenje priljeva novca u poduzeće može uzrokovati probleme s gotovinom i tako ga dovesti do poteškoća.

[33] Šehić, Dž. (2002) op. cit. str. 325-327
[34] Šecer, M. (2016) Poslovno odlučivanje temeljeno na poznavanju informacija iz mrežnog sučelja. Osijek: Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet, str. 138.
[35] Žager, K. i sur. (2008.), Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia, str. 243.

3.1. Poslovna analiza i izbor financijskih pokazatelja

Zakonski okvir računovodstvenog izvještavanja u Hrvatskoj definiran je:[36]

1. Zakonom o računovodstvu,[37]
2. Pravilnikom o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja,[38]
3. Pravilnikom o načinu vođenja Registra godišnjih financijskih izvještaja, te načinu primanja i postupku provjere potpunosti i točnosti godišnjih financijskih izvještaja i godišnjeg izvješća,[39]
4. Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja i Međunarodnim računovodstvenim standardima [40] te
5. Hrvatskim standardima financijskog izvještavanja (HSFI).[41]

Zakonom o računovodstvu uređuje se računovodstvo poduzetnika, razvrstavanje poduzetnika i grupa poduzetnika, knjigovodstvene isprave i poslovne knjige, popis imovine i obveza, primjena standarda financijskog izvještavanja i tijelo za donošenje standarda financijskog izvještavanja, godišnji financijski izvještaji i konsolidacija godišnjih financijskih izvještaja, izvještaj o plaćanjima javnom sektoru, revizija godišnjih financijskih izvještaja i godišnjeg izvješća, sadržaj godišnjeg izvješća, javna objava godišnjih financijskih izvještaja i godišnjeg izvješća, Registar godišnjih financijskih izvještaja te obavljanje nadzora.[42]

Međunarodni standardi primjenjuju se u Hrvatskoj od 1993. godine. Oni obuhvaćaju Međunarodne računovodstvene standarde (MRS), njihove dopune i povezana tumačenja te Međunarodne standarde financijskog izvještavanja (MSFI), njihove dopune i povezana tumačenja, koji su utvrđeni od Europske komisije i objavljeni u službenom listu Europske unije. Međunarodni standardi financijskog izvještavanja / Međunarodni računovodstveni standardi se prevode, objavljuju i tumače na temelju odluke Odbora za standarde financijskog izvještavanja.

---

[36] Aljinović -Barać Ž.: Računovodstvo novčanih tijekova, skripta, Split: Ekonomski fakultet, 2010., str. 9.
[37] Zakon o računovodstvu, Narodne novine br. 78/2015
[38] Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja, Narodne novine br. 95/16
[39] Pravilnik o načinu vođenja Registra godišnjih financijskih izvještaja, te načinu primanja i postupku provjere potpunosti i točnosti godišnjih financijskih izvještaja i godišnjeg izvješća, Narodne novine br. 1/2016
[40] Međunarodni standardi financijskog izvještavanja (MSFI) i Međunarodni računovodstveni standardi (MRS), Narodne novine br. 29/06, 30/06, 140/06, 130/08, 137/08; i Odluka o objavljivanju Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja, NN 136/2009.
[41] Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, Narodne novine, br. 86/15
[42] Zakon o računovodstvu, Narodne novine, 78/15, čl. 1.

Hrvatski standardi financijskog izvještavanja (HSFI) su računovodstvena načela i pravila koja primjenjuje računovodstvena struka. Koriste se kod sastavljanja i prezentiranja financijskih izvještaja. Nastali su sukladno Zakonu o računovodstvu, a donosi ih Odbor za standarde financijskog izvještavanja. Temelje se na domaćoj računovodstvenoj teoriji i praksi, odrednicama Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja te na Direktivi 2013/34/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o godišnjim financijskim izvještajima, konsolidiranim financijskim izvještajima i povezanim izvješćima za određene vrste poduzeća, o izmjeni Direktive 2006/43/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i o stavljanju izvan snage direktiva Vijeća 78/660/EEZ i 83/349/EEZ.[43] Međunarodnih računovodstvenih standarda ima 41, a Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja ukupno je 15 i svaki od njih ima svoju nadležnost za određeni segment. Od 1. siječnja 2019. godine na snagu će stupiti još jedan novi MSFI i to pod brojem 16, koji će uređivati područje najmova. Što se tiče MSFI 14 koji uređuje područje razgraničenja, EU nije ga prihvatila. MRS koji se bavi prezentiranjem i sastavljanjem financijskih izvještaja, svrhom te sastavnim dijelovima kao i obveznicima sastavljanja financijskih izvještaja je MRS-1.

Svrha Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja je:[44]

- propisati osnovu za sastavljanje i prezentaciju financijskih izvještaja,
- osigurati pomoć revizorima u formiranju mišljenja jesu li financijski izvještaji u skladu s HSFI-ima i
- osigurati pomoć korisnicima financijskih izvještaja pri tumačenju podataka i informacija koje su sadržane u financijskim izvještajima.

Poduzetnik je dužan sastavljati i prezentirati godišnje financijske izvještaje primjenom Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja ili Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja sukladno odredbam Zakona o računovodstvu (NN 78/15).

Mikro, mali i srednji poduzetnici te ostali poduzetnici koji se ne mogu razvrstati po kriterijima iz članka 5. Zakona o računovodstvu (NN 78/15), dužni su sastavljati i prezentirati godišnje financijske izvještaje primjenom Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja. Veliki poduzetnici i subjekti od javnog interesa iz članka 3. točke 1. Zakona o računovodstvu

[43] HSFI, Narodne Novine broj 78/2015., 1.1. Okvir za primjenu HSFI
[44] Zakon o računovodstvu: op. cit. čl. 14.

(NN 78/15) dužni su sastavljati i prezentirati godišnje financijske izvještaje primjenom Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja.

Financijski izvještaji omogućuju svim subjektima, zainteresiranima za uspješnost poslovanja, uvid u ostvarene rezultate, osiguravaju informacije o imovini, obvezama, kapitalu, prihodima, rashodima, promjenama vlasničkog kapitala te o novčanim priljevima i odljevima.

Korisnici financijskih informacija su dioničari, vjerovnici, potencijalni investitori, financijski analitičari, brokeri, porezne vlasti, gospodarske (obrtničke) komore i udruge poslodavaca, sindikalne organizacije, vladina tijela i tijela organa lokalne uprave. Financijski pokazatelji nezaobilazan su instrument poslovne analize. Potrebno ih je utvrditi, odnosno izračunati kako bi se dobila informacijska podloga za donošenje određenih odluka. U cilju donošenja kvalitetne prosudbe o veličini pokazatelja, nužno ih je usporediti s određenim standardnim veličinama. Razlikuje se nekoliko skupina financijskih pokazatelja koji daju informacije o likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti poslovanja poduzeća, a ovaj rad je usmjeren na pokazatelje likvidnosti.

U financijskoj analizi su pokazatelji nositelji informacija potrebnih za upravljanje poslovanjem i razvitkom poduzeća, a oblikuju se s ciljem stvaranja informacijske podloge potrebne za donošenje određenih odluka.

Temeljna financijska izvješća su:[45]

- Izvještaj o financijskom položaju (bilanca) – financijski izvještaj u kojem se prikazuje stanje imovine, obveza i glavnice nekog poslovnog subjekta u određenom trenutku. Ona daje sustavni prikaz imovine (aktive), kapitala i obveza (pasive) svakog poslovnog subjekta, odnosno pokazuje imovinu kojom društvo raspolaže i strukturu izvora uz kojih je ta imovina financirana. Temeljna računovodstvena jednakost pri sastavljanu bilance jest da je aktiva jednaka pasivi, odnosno imovina je jednaka zbroju obveza i vlastitog kapitala.

- Račun dobiti i gubitka – prikazuje stanje prihoda, rashoda te poslovnog rezultata u određenom poslovnom razdoblju. Prihodi jesu povećanje ekonomske koristi tijekom obračunskog razdoblja u obliku priljeva ili povećanja imovine ili smanjenja obveza.

[45] Zakon o računovodstvu, op. cit. čl. 19.

Rashodi su smanjenje ekonomske koristi kroz obračunsko razdoblje u obliku odljeva ili iskorištenja imovine ili povećanja obveza. Negativan financijski rezultat ili gubitak evidentira se na strani pasive do visine kapitala, a dio koji premašuje iznos kapitala evidentira se na strani aktive. Odbijanjem poreza na dobitak dolazi se do konačnog financijskog rezultata – neto dobiti.

- Izvješće o novčanom toku – daje informaciju o izvorima i upotrebi gotovine tijekom izvještajnog razdoblja, ali predstavlja i bazu za planiranje budućih gotovinskih tijekova i potreba za financiranjem. Poslovne aktivnosti su glavne aktivnosti poduzeća koje stvaraju prihod i koje u osnovi imaju najveći utjecaj na financijski rezultat poduzeća. Investicijske aktivnosti vezane su uz promjene u dugotrajnoj imovini i mogu se pojaviti kao novčani primici od prodaje nekretnina, postrojenja i druge dugotrajne imovine, novčani primici od naplate glavnice danih dugoročnih kredita, novčani primici od prodaje vrijednosnica i udjela drugih poduzeća itd. Novčani izdaci za stjecanje vrijednosnica, udjela drugih poduzeća te za stjecanje opreme, drugih poduzeća i ostale dugotrajne imovine također spadaju u investicijske aktivnosti. Financijske aktivnosti su aktivnosti vezane uz financiranje poslovanja i obuhvaćaju promjene u iznosu i strukturi obveza i kapitala. Kao najčešće transakcije po osnovi financijskih aktivnosti javljaju se novčani primici od emisije vrijednosnica, primici od kredita, izdaci za stjecanje vlastitih dionica, izdaci za dividende itd.

- Izvještaj o promjenama kapitala – prikazuje promjene svih komponenata kapitala između dvaju datuma bilance i to: uloženog kapitala, zarađenog kapitala i izravne promjene u kapitalu. Na promjene vlasničke glavnice mogu utjecati dobit ili gubitak tekućeg razdoblja, odluke menadžmenta o isplatama dividendi, otpisi ili usklađenja vrijednosti imovine te operacije usklađivanja pri mijenjanju stranih valuta i slično.

- Bilješke uz financijske izvještaje – predstavljaju detaljniju dopunu i razradu podataka iz bilance, računa dobiti i gubitka i izvještaja o novčanom tijeku. Bilješke uz temeljne financijske izvještaje od velikog su značaja za sve korisnike jer bez njih nije moguće ispravno razumjeti sadržaj pozicija i kriterije kojima je iskazano imovinsko i financijsko stanje te rezultat poslovanja za razdoblje izvješćivanja. Svode se na dvije osnovne grupe: bilješke koje objašnjavaju koje su računovodstvene politike

primijenjene u izradi izvješća te ostale podatke koji su važni za cjelovito razumijevanje izvješća.

Struktura i sadržaj temeljnih financijskih izvješća ne daje dovoljno informacija temeljem kojih se može utvrditi i objektivno ocijeniti kvaliteta uspješnog poslovanja sa stajališta pojedinog čimbenika poslovanja i njihovog ukupnog utjecaja. Kako se bez toga ne mogu donositi dobre odluke za postizanje boljeg ukupnog rezultata poslovanja poslužit će pokazatelji uspješnosti poslovanja društva. Pokazatelje uspješnosti poslovanja potrebno je utvrditi kako bi se dobila informacijska podloga potrebna za donošenje određenih poslovnih odluka.

Analiza putem financijskih pokazatelja je jedna od najpoznatijih i najčešće korištenih analiza financijskih izvješća i može dati dobar pregled poduzeća te naglasiti njegove slabosti i snage. Analiza putem pokazatelja predstavlja prvu fazu financijske analize. Povezivanjem stavki iz jednog ili iz dvaju izvješća, odnosno knjigovodstvenih i/ili tržišnih podataka, ona pokazuje povezanost između računa u financijskim izvješćima i omogućuje vrednovanje financijskog stanja i poslovanje tvrtke. Financijski pokazatelji su dobri u onoj mjeri u kojoj su dobre pretpostavke na kojima se oni temelje.[46]

Kako bi se mogao donijeti kvalitetan sud o tome jesu li veličine nekih pokazatelja zadovoljavajuće ili ne, potrebno je usporediti te pokazatelje s određenim standardnim veličinama koje su u ovom slučaju baza usporedbe. Najčešće korištene standardne veličine tih pokazatelja jesu:[47]

- Planirani pokazatelj za period koji se analizira,
- Kretanje veličine određenog pokazatelja tijekom određenog vremena u istom poduzeću.Veličina tog pokazatelja u sličnom poduzeću koje pripada istoj grupaciji,
- Prosječna vrijednost određenog pokazatelja ostalih poduzeća koja pripadaju istoj grupaciji.

Prednost pokazatelja u odnosu na apsolutne vrijednosti pokazatelja je njihova neovisnost o veličini poduzeća. Primjerice, veličina poduzeća može se udvostručiti u roku od nekoliko godina, ali će pokazatelji u vremenski različitim financijskim izvješćima još biti usporedivi.

[46] Žager, K. i sur. (2008.) Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia,
[47] Ibidem

Budući da su moguća preklapanja informacija koja nam pružaju pokazatelji, potrebno je biti selektivan u njihovoj primjeni i odabrati pokazatelje koji imaju najveću eksplanatornu moć. Najčešće korišteni financijskih pokazatelji su pokazatelji likvidnosti (engl. *liquidity ratios*), pokazatelji zaduženosti (engl. *leverage ratios*), pokazatelji aktivnosti (engl. *activity ratios*), pokazatelji ekonomičnosti, pokazatelji profitabilnosti (engl. *profitability ratios*) i pokazatelji investiranja (engl. *investibility ratios*).

3.2. Pokazatelji likvidnosti

Kao što je prethodno rečeno, likvidnost predstavlja sposobnost poduzeća da pravovremeno podmiruje svoje dospjele kratkoročne obveze. Za likvidnost se još ističe da predstavlja sposobnost unovčavanja odnosno kao sposobnost imovine da se neometano izmjenjuje u poslovnom ciklusu.[48]

Za mjere likvidnosti prvenstveno su zainteresirani menadžeri tvrtke kako bi u svakom trenutku bili sigurni da će udovoljiti kratkoročnim obvezama. Redovito podmirenje tekućih obveza je važno radi toga da ne bi došlo do zastoja u redovitim isporukama ključnih proizvodnih i poslovnih resursa od dobavljača te do neugodnih blokada novčanog računa u ključnim trenucima za poslovanje. Pored toga, za mjere likvidnosti zainteresirani su i potencijalni kratkoročni kreditori bilo da se radi o robi ili novcu koji su potrebni u tekućem poslovanju.

Pokazatelji likvidnosti mogu se promatrati sa statičkog i dinamičkog aspekta. Statičkim pokazateljima likvidnosti ocjenjuje se sposobnost poduzeća da podmiruje svoje obveze s aspekta vrijednosti iz izvještaja o financijskom položaju (bilance).

Prema prirodi odnosa koje prikazuju, mjere za izračunavanje likvidnosti mogu se svrstati u dvije skupine:[49]

- mjere utemeljene na odnosu između tekuće aktive i tekuće pasive
- mjere koje pokazuju mogućnost pretvaranja tekuće (kratkoročne) aktive, koja nije novac, u novac.

[48] Žager, L., Ježovita, A. (2018) Utjecaj strukture imovine poduzeća na ocjenu likvidnosti. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru, br. 23., str. 233
[49] Ibidem, str. 234

Glavne mjere likvidnosti utemeljene na odnosu između tekuće aktive i tekuće pasive jesu: tekući odnos, radno raspoloživi kapital i brzi odnos.
Najčešći pokazatelji likvidnosti su:

- Tekuća likvidnost,
- Ubrzana likvidnost,
- Trenutna likvidnost
- Financijska stabilnost,
- Radno raspoloživi kapital.

Najobuhvatniji pokazatelj statičke likvidnosti je koeficijent tekuće likvidnosti s obzirom da se izračunava kao omjer cjelokupne kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Koeficijent tekuće likvidnosti je opći indikator kratkoročnog financijskog položaja poduzeća. Pokazatelj veći od jedan ukazuje na višak kratkotrajne imovine nad kratkoročnim obvezama. Promatranjem koeficijenta tekuće likvidnosti pojedinog poduzeća ne postoji jednostavno pravilo koliko bi trebao biti, to ovisi o prirodi poslovanja poduzeća, kvaliteti kratkotrajne imovine i neizbježnost kratkoročnih obveza.[50]

Pokazatelj tekuće likvidnosti dobije se kao omjer kratkoročne imovine i kratkoročnih obveza.

$$\textbf{TEKUĆA LIKVIDNOST} = \frac{\textbf{TEKUĆA IMOVINA}}{\textbf{TEKUĆE OBVEZE}}$$

Koeficijentom tekuće likvidnosti ocjenjuje se koliko je obveza poduzeće u mogućnosti podmiriti u trenutku sastavljanja bilance. Koeficijentu tekuće likvidnosti pridaje se velika važnost kada se ocjenjuje likvidnost poduzeća jer nije realno očekivati da poduzeće ima dovoljno novčanih ekvivalenata i utrživih vrijednosnica da pokrije kratkoročne obveze.[51]

Za pretpostaviti je da veća vrijednost pokazatelja tekuće likvidnosti osigurava bolju poziciju dužniku. Promatrajući sa stajališta kreditora veća vrijednost pokazatelja tekuće likvidnosti trebala bi pružati zaštitu od eventualnih drastičnih gubitaka prouzročenih poslovnim promašajima dužnika. Značajna prevaga kratkoročne imovine nad kratkoročnim obvezama trebala bi zaštititi potraživanja kreditora ukoliko bi zalihe morale biti likvidirane uslijed

[50] Žager, L., Ježovita, A. (2018) op. cit. str. 235
[51] Ibidem, str. 234

prisilne prodaje i ukoliko bi se kod dužnika pojavili značajni problemi u naplati potraživanja.[52]

Izuzetno visok pokazatelj tekuće likvidnosti može značiti i neiskorištenu gotovinu, preveliki nivo zaliha u odnosu na stvarne potrebe te loše upravljanje potraživanjima, rezultat kojeg su prevelika potraživanja. Prema gruboj procjeni, koju ponekad koriste tradicionalni bankari, smatra se da je omjer kratkoročne imovine i kratkoročnih obveza od 2:1 optimalan za većinu poduzeća, jer pruža dovoljnu zaštitu pokriću kratkoročnih obveza, uz uvjet da se vrijednost kratkoročne imovine smanji do 50%.[53] Nizak pokazatelj tekuće likvidnosti ukazuje da društvo možda nije sposobno platiti buduće račune na vrijeme, posebice ako se okolnosti promijene i dovedu do sporije novčane naplate.[54]

Ako poduzeće ima brz obrt zaliha i može naplatiti svoju realizaciju bez problema, prihvatljivi odnos tekućih sredstava i tekućih obveza može biti i niži. Međutim nikako ne bi trebao biti ispod 1:1. Problem ovog koncepta sastoji se u činjenici da pokazatelj tekuće likvidnosti mjeri u biti statičko stanje i procjenjuje poslovanje pod pretpostavkom likvidacije, a ne uzima u obzir "*going concern* koncept" koji treba biti glavni prioritet menadžmenta.[55]

Sljedeći stupanj ocjene statičke likvidnosti je koeficijent ubrzane likvidnosti kojim se ocjenjuje sposobnost poduzeća da u kratkom roku podmiri sve svoje obveze. Iako postoji više mogućnosti izračuna pokazatelja radi se o kriteriju kojeg analitičar mora uvažavati jer se u suprotnom gubi njegov smisao. Pokazatelj se može izračunati na način da se u brojnik stavi iznos kratkotrajne imovine umanjen za vrijednost zaliha.[56]

Pokazatelj ubrzane likvidnosti se koristi za procjenu može li poduzeće udovoljiti svojim kratkoročnim obvezama upotrebom svoje najlikvidnije imovine. Ovaj pokazatelj izuzima zalihe iz izračuna i stoga je precizniji kao mjerilo likvidnosti.[57]

---

[52] Primjena analize financijskih izvještaja pomoću ključnih financijskih pokazatelja, http://www.scribd.com/doc/275885102/ (1.10.2018.)
[53] Primjena analize financijskih izvještaja pomoću ključnih financijskih pokazatelja, http://www.scribd.com/doc/275885102/ (1.10.2018.)
[54] Moj bankar, http://www.moj-bankar.hr/Kazalo/P/Pokazatelj-teku%C4%87e-likvidnosti (1.10.2018.)
[55] Ibidem
[56] Žager, L., Ježovita, A. (2018) op. cit. str. 235
[57] Primjena analize financijskih izvještaja pomoću ključnih financijskih pokazatelja, http://www.scribd.com/doc/275885102/ (1.10.2018.)

$$UBRZANA\ LIKVIDNOST = \frac{TEKUĆA\ IMOVINA - ZALIHE}{TEKUĆE\ OBVEZE}$$

Ovaj pokazatelj bi trebao iznositi minimalno 1 ili više, odnosno tekuće obveze ne bi smjele biti veće od zbroja iznosa novca i potraživanja, premda ima izuzetaka, ovisno o industriji. Ako je pokazatelj visok, znači da je potrebno unaprijediti upravljanje gotovinom radi smanjenja suviška gotovine, pooštriti kreditnu politiku ili smanjiti kratkotrajnu u korist dugotrajne imovine. Ovaj pokazatelj uglavnom koriste banke i drugi kreditori, a služi kao upozorenje na opasnost da dužnik neće moći izmiriti svoje obveze u roku dospijeća.[58]

Brzi odnos ili brzi tekući odnos (engl. *Quick Ratio* or Quick Current Ratio) jest odnos između brze aktive (novac u banci i blagajni), plus brzo unovčive aktive (kratkoročna potraživanja od kupaca, brzo utrživi vrijednosni papiri) prema tekućim obvezama. Kod nas se za brzi odnos često koristi izraz "koeficijent ubrzane likvidnosti". Na temelju informacije koja se dobiva iz podataka o brzom odnosu može se zaključiti kolika je sposobnost tvrtke da u vrlo kratkom roku osigura određenu količinu novca.To je osobito važno za iznenadne situacije koje se mogu pojaviti i koje se manifestiraju kao neodgodiva potreba za gotovinom. Kao što se vidi iz obrasca, zalihe su isključene iz te kategorije aktive jer je za pretvaranje zaliha u gotovinu potrebno određeno dulje vrijeme i to ovisno o kategoriji zaliha. Na temelju iskustva vjeruje se da je prihvatljiv odnos između brze aktive i tekuće pasive koji se nalazi između 1:1 i 0,8:1.[59]

Uvijek se postavlja pitanje koji dio kratkotrajne imovine uključiti u izračun pokazatelja. Potrebno je provesti dodatnu analizu parcijalnim pokazateljima aktivnosti kao što su koeficijent obrta potraživanja i izvedeno trajanje naplate potraživanja te analizu strukture i vrste kratkotrajne financijske imovine poduzeća. Poduzeće bi radi minimiziranja rizika trebalo biti sposobno u roku od tri mjeseca podmiriti sve svoje kratkoročne obveze pa je nametnut zahtjev da bi vrijednost pokazatelja trebala biti jedan. Visoki pokazatelj ukazuje na značajnu količinu novca i druge brzo unovčive imovine raspoložive za otplatu obveza koje dospijevaju unutar godine dana. Nizak pokazatelj, s druge strane, ukazuje na to da trenutna razina novca i druge brzo unovčive imovine neće biti dovoljna za otplatu kratkoročnih obveza.[60]

[58] Ibidem
[59] Belak, V. (1995) Menadžersko računovodstvo. Zagreb: RRiF Plus, str. 74.
[60] Žager, L., Ježovita, A. (2018) op. cit. str. 236

Koeficijent trenutne likvidnosti ukazuje na sposobnost poduzeća da iz najlikvidnijih sredstava (novca) podmiri svoje kratkoročne obveze. Računa se na sljedeći način:

$$KOEFICIJENT\ TRENUTNE\ LIKVIDNOSTI = \frac{NOVAC}{KRATKOROČNE\ OBVEZE}$$

Tekući odnos (engl. *Current Ratio*) je odnos između tekuće aktive i tekuće pasive. Tekuća aktiva obuhvaća novac u banci i blagajni te ostale imovinske pozicije koje će biti upotrijebljene ili pretvorene u novac unutar poslovne godine (zalihe, kratkoročna potraživanja od kupaca, utrživi vrijednosni papiri, i sl.). Tekuća pasiva obuhvaća obveze koje trebaju biti plaćene gotovinom unutar poslovne godine (kratkoročne obveze prema dobavljačima, obveze prema, kratkoročnim kreditima, obveze prema pore-zima, obveze za isplatu dividendi i sl.).

Tekući odnos između tekuće aktive i tekuće pasive pokazuje u kojoj mjeri tekuća aktiva pokriva obveze iz tekuće pasive, odnosno u kojoj mjeri radno raspoloživi kapital (engl. *Working Capital*) daje sigurnost da će sve tekuće obveze biti podmirene. Ako je tekući odnos veći od 1, to znači da je radno raspoloživi kapital pozitivan te da se može očekivati da će tekuće obveze biti pokrivene na vrijeme. Što god je pokazatelj tekućeg odnosa veći, to je veća sigurnost da će tekuće obveze biti podmirene u roku. Ako je pokazatelj tekućeg odnosa broj manji od 1, to znači da je radno raspoloživi kapital negativan i da su tekuće obveze veće od tekuće aktive. U većini slučajeva to je upozorenje da može doći do problema u podmirenju tekućih obveza, a ujedno i poruka menadžmentu da treba pribaviti dodatne kratkoročne izvore novčanih sredstava.

Idealni odnos između tekuće aktive i tekuće pasive ne postoji jer on ovisi o vrsti djelatnosti. No, na temelju iskustva smatra se da je tekući odnos koji dopušta vjerovanje da će svim tekućim obvezama biti udovoljeno na vrijeme je odnos 1,8 do 2,0:1. Ako je prosječni tekući odnos 2,0 (1,8)1, menadžment i potencijalni kreditori mogu vjerovati da je poduzeće financijski stabilno s aspekta udovoljavanja kratkoročnim obvezama.[61]

Slijedeći pokazatelj je pokazatelj financijske stabilnosti, za koga se smatra da bi trebao iznositi najviše 1 ili manje od 1. Računa se na slijedeći način:

[61] Belak, V. (1995) op. cit. str. 71-72

$$FINANCIJSKA\ STABILNOST = \frac{DUGOTRAJNA\ IMOVINA}{KAPITAL + DUGOROČNE\ OBVEZE}$$

Smanjenje pokazatelja financijske stabilnosti je pozitivna tendencija, jer to znači da se sve veći dio kratkotrajne imovine financira iz dugoročnih izvora financiranja čime se stvaraju pretpostavke za financijsku stabilnost promatranog poduzeća.[62]

Radno raspoloživi kapital ili radni kapital ukazuje na sposobnost poduzeća da iz tekuće aktive podmiri tekuće obveze i iznenadne novčane izdatke. Pri tome radni kapital se odnosi na neto radni kapital koji predstavlja razliku između kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Neto radni kapital, ako je pozitivan, predstavlja dio tekuće aktive koja se financira iz dugoročnih izvora i obrnuto ako je negativan, znak je da poduzeće financira dugotrajnu imovinu iz kratkoročnih izvora.[63]

$$RADNO\ RASPOLOŽIVI\ KAPITAL = TEKUĆA\ AKTIVA - TEKUĆA\ PASIVA$$

Idealna vrijednost utvrđena na temelju iskustava, a koja dopušta vjerovati da će poduzeće biti u stanju na vrijeme udovoljiti svojim tekućim obvezama iznosi 1,00 tj. omjer 1:1. Radno raspoloživi kapital (engl. *Working capital*) je razlika između tekuće aktive i tekuće pasive. Premda radno raspoloživi kapital nije odnos, kreditori često zahtijevaju da se i ta mjera likvidnosti predoči u svrhu odobravanja robnih ili financijskih kratkoročnih kredita. Naime, radno raspoloživi kapital ukazuje na pozitivno ili negativno prekoračenje tekuće aktive nad tekućom pasivom. On daje informaciju o kapitalu koji stoji na raspolaganju za udovoljavanje tekućim obvezama i neočekivanim novčanim izdacima. Radno raspoloživi kapital predstavlja informaciju koliko tekućeg kapitala treba dodatno pribaviti kako bi se postigla sigurnost u udovoljavanju tekućim obvezama. Osim toga, ako radno raspoloživi kapital prekoračuje optimalnu svotu, on može ukazivati na raspon mogućeg novog kratkoročnog zaduživanja ili na mogućnosti novih kratkoročnih plasmana koji donose dodatnu zaradu.[64]

[62] Primjena analize financijskih izvještaja pomoću ključnih financijskih pokazatelja, http://www.scribd.com/doc/275885102/ (1.10.2018.)
[63] Ibidem
[64] Belak, V. (1995) op. cit. str. 73.

želi dobiti informaciju o kretanju sposobnosti poduzeća da pretvara vrijednost zaliha u potraživanja u tijeku duljeg razdoblja, tada se uspoređuje kretanje broja obrtaja zaliha za različita razdoblja.[65]

Dinamička likvidnost poduzeća mjeri se novčanim jazom (engl. *cash gap*) koji se još naziva ciklus pretvaranja novca (engl. *cash conversion cycle*). Radi se o pokazateljima koji se izračunavaju na temelju podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka. Baza za izračun novčanog jaza su pokazatelji aktivnosti i iz njih izvedeni dani vezivanja. Novčani jaz se izračunava kao omjer broja dana u godini i zbroja koeficijenta obrta potraživanja, koeficijenta obrta zaliha i negativnog koeficijenta obrta obveza prema dobavljačima.[66]

Dobiveni rezultat predstavlja broj dana između trenutka kada mora podmiriti svoje obveze i trenutka kada će primiti novac na temelju obavljanja svoje djelatnosti. Pitanje je posebno zanimljivo jer se radi o broju dana za koje poduzeće treba angažirati dodatna sredstva da bi premostilo jaz odnosno mora se dodatno zadužiti. Dodatno zaduživanje predstavlja skupe troškove financiranja koji imaju izravan utjecaj na smanjenje profitabilnosti.[67]

3.3. Analiza stečajnih razloga i likvidnost

Osnovni pojavni oblici likvidnosti poduzetnika su likvidnost, granična likvidnost i nelikvidnost. Pretjerana likvidnost je stanje poduzetništva u kojemu slobodna kratkotrajna imovina iznosi više nego što je potrebno za održavanje optimalne (normalne) likvidnosti. U tom smislu možda bi svako ravnateljstvo (management) poduzetnika priželjkivalo ovakvo stanje pretjerane likvidnosti. Međutim poduzetnička zbilja pod pretjeranom likvidnošću podrazumijeva držanje velikih svota kratkotrajne imovine koja nije pretvorena u novac ili prikazana u potraživanjima od kupaca ili u zalihama. Takvo stanje utječe na usporavanje obrtanja posjedovnih dobara odnosno imovine, što ima za posljedicu smanjenje učinkovitosti poduzetništva. [68]

[65] Ibidem, str. 75.
[66] Proklin, M., Zima, J. (2011) op. cit. str. 75.
[67] Žager, L., Ježovita, A. (2018) op. cit. str. 230-252
[68] Proklin, M., Zima, J. (2011) op. cit. str. 84.

Optimalna likvidnost je takva financijska situacija odnosno stanje poduzetništva kod kojeg slobodna kratkotrajna imovina iznosi upravo toliko koliko je potrebno da se najbolje iskoristi imovina. Nedovoljna likvidnost je takvo stanje poduzetništva gdje je koeficijent likvidnosti, sa statičkoga motrišta, veći od 1, ali nisu isključeni utjecaji rizika koji se pojavljuju u poduzetništvu. Granična likvidnost predstavlja izjednačen odnos slobodne kratkotrajne imovine i kratkoročnih izvora imovine poduzetnika. Nelikvidnost je stanje u kojem je slobodna kratkotrajna imovina manja od dugova prema kratkoročnim iznosima narečene imovine. Prezaduženost je takav oblik nelikvidnosti u kojem je, s motrišta bilance, poduzetnik pasivan, tj. Imovina je manja od dugova.[69]

Likvidnost i solventnost poduzetnika međusobno su uvjetovane i povezane. Nelikvidnost poduzetnika je nesposobnost njegove nenovčane imovine da se u relativno kratkome roku i bez gubitaka pretvori u gotov novac.[70] Iako poduzeće može biti likvidno, ono u isto vrijeme može biti insolventno, što je zapravo složeniji problem za poslovanje.[71] Da bi se pokrenuo predstečajni postupak, mora postojati predstečajni razlog, a to je prijeteća nesposobnost za plaćanje.

Stečaj nad poduzetnikom može se pokrenuti samo ako se utvrdi postojanje kojega od zakonom predviđenih stečajnih razloga. To su: nesposobnost za plaćanje i prezaduženost.[72] Ovdje nije riječ o nelikvidnosti poduzetnika, kao jednom od stečajnih razloga, već je riječ o nesposobnosti poduzetnika za plaćanje dospjelih dugova u rokovima njihova dospijeća, tj. riječ je o insolvenstnosti poduzetnika. poduzetnik, odnosno dužnik, nesposoban za plaćanje ako ne može trajnije ispunjavati svoje dospjele novčane dugove, odnosno obveze. [73]

[69] Ibidem, str. 84.
[70] Ibidem, str. 74.
[71] Ibidem, str. 72.
[72] Stečajni zakon, Narodne novine br. 71/15, 104/17, čl. 5.
[73] Čuveljak, J. (2015) Novine u stečaju prema novom Stečajnom zakonu, Financije, pravo i porezi, str. 20

4. UPRAVLJANJE LIKVIDNOŠĆU S ASPEKTA STRATEŠKOG ODLUČIVANJA

4.1. Uzorak istraživanja

U nastavku rada prezentirati će se istraživanje na temu likvidnosti s aspekta strateškog odlučivanja. Uzorak istraživanja obuhvaća devet hrvatskih poduzeća prehrambene industrije: Dukat d.d., Kraš d.d., Zvijezda d.d., PIK Vinkovci d.d., Kutjevo, d.d., Zvečevo, d.d., Atlantic grupa d.d, Podravka d.d. i Ledo d.d.

Slika 1. Logo tvrtke Dukat d.d.

Izvor: Dukat d.d., www.dukat.hr (17.10.2018.)

Dukat d.d. je najpoznatija robna marka mliječnih proizvoda u Hrvatskoj te jedna od vodećih u regiji. Povijest Dukata započinje je 1912. godine utemeljenjem Gradske mljekare u Zagrebu. Danas s tri proizvodna pogona – u Zagrebu, Bjelovaru i Somboru (Srbija). Dukat ima važnu ulogu na regionalnom tržištu mliječnih proizvoda, a u Hrvatskoj raspolaže jednom od najvećih distribucijskih mreža. Bitan dio Dukata je i Sirela, u čijim bjelovarskim proizvodnim pogonima svakodnevno nastaju tvrdi, polutvrdi i meki sirevi.[74]

Slika 2. Logo tvrtke Kraš d.d.

Izvor: Kraš d.d., http://www.kras.hr/ (17.10.2018.)

[74] Poslovni dnevnik, Dukat, http://www.poslovni.hr/stock/dd/dukat-dd-2487 (17.10.2018.)

Kraš, prehrambena industrija d.d. je najveća hrvatska tvrtka koja se bavi proizvodnjom konditorskih proizvoda te ujedno jedna od najvećih u jugoistočnoj Europi čija godišnja proizvodnja prelazi 33.000 tona. Povijest tvrtke Kraš d.d. započinje 1912. godine osnivanjem tvornice Union u Zagrebu, koja je započela s radom kao prvi industrijski proizvođač čokolade u jugoistočnoj Europi. Do 50-ih godina 20. stoljeća tvornica Union surađuje s tvornicom keksa Bizjak te se 1950. godine ujedinjuju zajedno s drugim manjim proizvođačima udružuju kao "Kraš". Sjedište kompanije je u Zagrebu. U sklopu kompanije nalazi se još nekoliko specijaliziranih tvrtki proizvođača koje proizvode pod logom industrije Kraš.[75]

Slika 3. Logo tvrtke Zvijezda d.d.

Izvor: Zvijezda d.d., https://www.zvijezda.hr/ (17.10.2018.)

Zvijezda uspješno posluje u vrhu hrvatskog prehrambenog tržišta više od 100 godina. Kroz svoje robne marke Zvijezda, Margo i Omegol, Zvijezda uspješno zadovoljava potrebe i najzahtjevnijih potrošača. Zvijezdini proizvodi su izrađeni od prirodnih, strogo selektiranih sastojaka visoke kakvoće uz tehnološke postupke kojima su očuvani svi vrijedni sastojci. Osim proizvoda u vlastitoj proizvodnji, Zvijezda pod svojom markom distribuira i trgovačku robu: ocat, ulje za prženje, bućino ulje, aditive, masline, konzervirano povrće i umake na bazi rajčice. Također distribuira i sireve tvrtke Belje, sireve Mljekare Livno, te proizvode tvrtke Dijamant.Vrijednosti koje odlikuju Zvijezda proizvode jesu izvornost, izvrsnost i prepoznatljivost. Zbog vlastitih tradicionalnih receptura i visokovrijednih sirovina, Zvijezdine proizvode korisnici svrstavaju u proizvode visokog povjerenja i rado im poklanjaju svoju vjernost. Zvijezdina kuhinja je moderna, inovativna, uvijek u trendu i privlačnog vizualnog identiteta. Inovacije u pakiranju i ambalaži, kao i razvoj novih okusa dio su Zvijezdinog poslovnog usmjerenja.

[75] Kraš d.d., http://www.kras.hr/ (17.10.2018.)

Uspjeh Zvijezde na tržištu uspjeh je cjelokupnoga tima. Svi djelatnici Zvijezde svojim radom, znanjem i vještinama doprinose kvaliteti Zvijezdinih proizvoda koji zadovoljavaju potrebe modernog čovjeka.[76]

Slika 4. Logo tvrtke PIK Vinkovci d.d.

Izvor: PIK Vinkovci d.d., https://www.pik-vinkovci.hr/ (17.10.2018.)

PIK Vinkovci je trgovačko društvo sa sjedištem u Vinkovcima, osnovano je 1962. godine, a u sustav Agrokora ulazi 1994. godine. Osnovna djelatnost tvrtke je primarna proizvodnja ratarskih i povrtlarskih kultura, prerada, sušenje i skladištenje žitarica i uljarica, dorada sjemenskog materijala, proizvodnja industrijskog bilja, skladištenje, prerada i pakiranje voća i povrća, te stočarska proizvodnja. Prema skladišnim kapacitetima od ukupno 86.800 tona i kapacitetima za prijem robe u silose i sušenje tvrtka se ubraja među najveće u Republici Hrvatskoj. Primarna stočarska proizvodnja odvija se na tri reprodukcijske svinjogojske farme.[77]

Slika 5. Logo tvrtke Kutjevo d.d.

Izvor: Kutjevo d.d., https://www.kutjevo.com (17.10.2018.)

Kutjevo je dioničko društvo za proizvodnju i promet poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda. Kutjevo d.d. je prehrambena kompanija koja će zauzeti mjesto tržišnog lidera u segmentu proizvođača vrhunskih vina i prehrambenih proizvoda, te mjesto regionalnog lidera na tržištu pekarskih proizvoda. Osnovna djelatnost tvrtke je proizvodnja vina. Vinogradarska

[76] Zvijezda d.d., https://www.zvijezda.hr/ (18.10.2018.)
[77] PIK Vinkovci d.d., https://www.pik-vinkovci.hr/o-nama/ (17.10.2018.)

proizvodnja se temelji na zasadu od približno 800 ha vinograda (400 ha vlastitih i 400 ha kooperantskih), a s tih površina godišnje se proizvede oko 6 milijuna litara vina, koja su dostupna su na tržištu šire regije i sinonim su sinonim kvalitete i pouzdanosti već nebrojeni broj godina. U stočarskim farmama Kutjeva d.d. uzgoji se godišnje 3000 komada junadi koja se najvećim dijelom plasira u mesnu industriju Papuk. [78]

Slika 6. Logo tvrtke Zvečevo d.d.

Zvečevo d.d., http://www.zvecevo.hr/ (17.10.2018.)

Tvrtka Zvečevo d.d. osnovana je i započela s radom kao tvornica *Stock cognac Medicinal*. 1921. godine u Požegi. Godine 1934. poznata švicarska tvrtka Nestlé nudi ugovor Stocku o najmu postrojenja za proizvodnju čokolade i bombona i to za rok od 10 godina. Svi napori usmjeravaju se na proizvodnju kakao proizvoda, jakih alkoholnih pića i preradu mlijeka u mliječni prah. Krajem 60-ih i početkom 1970-ih godina provodi se proces rekonstrukcije i modernizacije te se organizira proizvodnja na bazi brašna i vafel proizvoda. Od 1994. godine tvrtka posluje kao dioničko društvo. Mnogi proizvodi Zvečeva nagrađivani su brojnim priznanjima za kvalitetu, kako u zemlji tako i u inozemstvu.[79]

Slika 7. Logo tvrtke Atlantic Grupa

Izvor: Atlantic Grupa, https://www.atlantic.hr/hr/ (17.10.2018.)

Atlantic Grupa je jedna od vodećih prehrambenih kompanija u regiji s poznatim regionalnim robnim markama (Argeta, Barcaffe, Cedevita, Cockta, Plidenta, Smoki…) koje, uz asortiman

[78] Kutjevo d.d., https://www.kutjevo.com/hr/itemlist/tag/kutjevo-d.d (17.10.2018.)
[79] Zvečevo d.d., http://www.zvecevo.hr/ (17.10.2018.)

vanjskih partnera, podržava snažan vlastiti sustav distribucije u regiji. Osnovana 1991. godine, danas je Atlantic Grupa prisutna na više od 40 tržišta diljem svijeta. Atlantic Grupa ukupno zapošljava oko 5300 ljudi. Sjedište kompanije je u Zagrebu, proizvodni pogoni se nalaze u Hrvatskoj, Sloveniji, BiH, Srbiji i Makedoniji, a tvrtke i predstavništva u 10 zemalja.[80]

Slika 8. Logo tvrtke Podravka d.d.

Izvor: Podravka d.d., https://www.podravka.hr/ (17.10.2018.)

Podravka je hrvatska prehrambena tvrtka sa sjedištem u Koprivnici, koja proizvodi dobro poznat proizvod Vegetu, uz tisuće drugih proizvoda. Tvrtku su osnovali braća Wolf kao tvrtku za preradu i prodaju voća 1934. godine, a od 1947., tvrtka je nacionalizirana i dobila je današnje ime Podravka. Nakon što je Hrvatska stekla neovisnost 1991. godine, Podravka je privatizirana 1993. godine i pretvorena u dioničko društvo. Podravka je danas jedna od najvećih prehrambenih tvrtki u jugoistočnoj Europi. Prisutnost na tržištu osobito je jaka Hrvatskoj kao i u susjednim zemljama te zemljama diljem svijeta.[81]

Slika 9. Logo tvrtke Ledo d.d.

Izvor: Ledo d.d., http://www.ledo.hr/hr/o-nama/povijest (17.10.2018.)

Ledo d.d. je tvrtka koja se bavi proizvodnjom sladoleda i zamrznutih proizvoda poput tijesta, voća i povrća i ribe. Ledo je osnovan 1958. godine kada je na hrvatskom tržištu predstavio prvi industrijski sladoled Snjeguljicu. Od 1976. godine Ledo postaje samostalna radna organizacija, a od 1987. pušta se u rad nova, veća i tehnološki suvremenije opremljena

[80] Atlantic Grupa, https://www.atlantic.hr/hr/ (17.10.2018.)
[81] Podravka d.d., https://www.podravka.hr/ (18.10.2018.)

tvornica. Ledo d.d. 1994. godine postaje dio koncerna Agrokor. U godinama koje slijede Ledo d.d. kupuje mnoge tvornice za proizvodnju smrznute hrane u regiji i tako širi svoj proizvodni asortiman.[82]

4.2. Analiza likvidnosti hrvatskih kotirajućih društava

Analizirajući dostupne financijske izvještaje na web stranici Zagrebačke burze kotirajućih hrvatskih poduzeća za razdoblje od 2010. do 2016. godine, u tablicama su prikazani podaci za izračun pokazatelja likvidnosti. Na temelju potrebnih podataka izračunati su pokazatelji likvidnosti za navedeno razdoblje za svaku tvrtku ponaoso. Rezultati su također tabelarno prikazani kako bi se mogla pratiti uspješnost poduzeća u kontekstu likvidnosti za navedeno razdoblje.

Tablica 1. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke Dukat d.d. (2010-2016)

POZICIJE	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Dugotrajna imovina	893 689	931 946	898 248	1 339 367	1 307 478	1 270 401	1 200 850
Kratkotrajna imovina	876 897	852 272	904 935	1 187 789	1240 993	1 167 356	1 244 455
Zalihe	167 918	194 104	204 832	276 574	318 211	319 805	290 539
Novac	177 969	55 385	64 593	93 043	162 372	192 750	301 702
Kapital	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000
Dugoročne obveze	213 724	98 514	3 719	421 370	88 626	280 532	42 297
Kratkoročne obveze	451 853	454 911	455 675	680 405	1 010 311	588 267	686 032

Izvor: Zagrebačka burza, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

Tablica 2. Pokazatelji likvidnosti tvrtke Dukat d.d. (2010-2016)

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Tekuća likvidnost	1,94	1,87	1,98	1,74	1,23	1,98	1,81
Ubrzana likvidnost	1,57	1,45	1,54	1,38	0,91	1,44	1,39
Trenutna likvidnost	0,26	0,12	0,41	0,14	0,16	0,33	0,44
Financijska stabilnost	1,74	2,34	2,96	1,86	3,36	2,19	3,51
Neto kapital	425 044	427 361	449 260	507 380	230 628	579 089	558 423

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka sa Zagrebačke burze, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

[82] Ledo d.d., http://www.ledo.hr/hr/o-nama/povijest (18.10.2018.)

Na temelju financijskih pokazatelja koji su prikazani u Tablici 1., izračunati su pokazatelji likvidnosti za tvrtku Dukat d.d. za razdoblje od 2010. do 2016. godine. Kako je vidljivo iz Tablice 2., pokazatelj tekuće likvidnosti je zadovoljavajući u svim promatranim godinama osim što je malo niži u 2014. godini. To znači da poduzeće ima dobru likvidnost i podmiruje svoje kratkoročne obveze iz kratkoročne imovine.

Pokazatelj ubrzane likvidnosti je veći od 1 u svim godinama osim u 2014. godini, što pokazuje da poduzeće u toj godini nije u potpunosti bilo sposobno iz svoje najlikvidnije imovine podmiriti kratkoročne obveze. Kada se promatraju pokazatelji trenutne likvidnosti može se uvidjeti da nisu zadovoljavajući u samo tri godine promatranog razdoblja, 2011. (0,12), 2013. (0,14), te 2014. (0,16) s obzirom da je idealan postotak da poduzeće iz novca financira svoje kratkoročne obveze 30%. Financijska stabilnost je u svim promatranim godinama veći od 1, te ukazuje na to da je dugotrajna imovina financirana iz kratkoročnih izvora, što predstavlja negativnu tendenciju. Neto radni kapital je pozitivan u svim godinama, što ukazuje na to da je kratkotrajna imovina veća od kratkoročnih obveza, te količinu kratkoročne imovine koja se financira iz dugoročnih izvora.

Tablica 3. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke Kraš d.d. (2010-2016)

POZICIJE	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Dugotrajna imovina	636 132	741 647	702 775	689 485	649 685	662 768	667 782
Kratkotrajna imovina	482 830	564 923	505 226	460 757	508 009	522 992	537 013
Zalihe	136 643	165 954	145 460	127 486	132 269	149 531	151 559
Novac	29 682	46 508	42 691	34 626	44 716	36 673	54 619
Kapital	549 448	549 448	549 448	549 448	549 448	549 448	549 448
Dugoročne obveze	145 581	220 322	195 607	137 369	160 692	166 410	186 369
Kratkoročne obveze	318 228	411 841	362 113	364 696	370 715	395 619	378 147

Izvor: Zagrebačka burza, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

Tablica 4. Pokazatelji likvidnosti tvrtke Kraš d.d. (2010-2016)

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Tekuća likvidnost	1,52	1,37	1,39	1,26	1,37	1,32	1,42
Ubrzana likvidnost	1,09	0,97	0,99	0,87	0,96	0,94	1,02
Trenutna likvidnost	0,09	0,11	0,12	0,10	0,12	0,93	0,14
Financijska stabilnost	0,91	0,96	0,94	1	0,91	0,92	0,91
Neto kapital	164 602	153 082	143 114	96,061	137 294	127 323	158 866

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka sa Zagrebačke burze, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

Na temelju financijskih pokazatelja koji su prikazani u Tablici 3., izračunati su pokazatelji likvidnosti za tvrtku Kraš d.d. za razdoblje od 2010. do 2016. godine. Kako je vidljivo iz Tablice 4., pokazatelj tekuće likvidnosti je manji od idealnog 1,8 što znači da su tekuće obveze veće od tekuće imovine te može doći do problema u podmirivanju tih istih obveza. Pokazatelj ubrzane likvidnosti je manji od 1 u svim godinama osim u 2010. i 2016. godini, što pokazuje da je poduzeće jedino u navedenim godinama u potpunosti bilo sposobno iz svoje najlikvidnije imovine podmiriti kratkoročne obveze. Kada se promatraju pokazatelji trenutne likvidnosti možemo zaključiti da je poduzeće samo u 2015. godini bilo sposobno financirati kratkoročne obveze iz novca. Financijska stabilnost je u svim promatranim godinama manja od 1, što znači da je poduzeće u mogućnosti financieati kratkotrajnu imovinu iz kratkotočnih obveze, dok je u 2013. godini iznosio 1. Neto radni kapital je pozitivan u svim godinama, što ukazuje na to da je kratkotrajna imovina veća od kratkoročnih obveza, te količinu kratkoročne imovine koja se financira iz dugoročnih izvora.

Tablica 5. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke Zvijezda d.d. (2010-2016)

POZICIJE	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Dugotrajna imovina	715 988	803 930	803 930	787 521	772 285	738 971	743 567
Kratkotrajna imovina	336 585	525 421	525 421	550 001	558 996	592 368	692 561
Zalihe	92 548	157 881	157 881	128 310	126 061	119 953	76 056
Novac	4 172	4 522	8 671	9 213	2 641	2 386	1 961
Kapital	200 514	200 514	200 514	200 514	200 514	200 514	200 514
Dugoročne obveze	71 217	90 293	107 707	100 655	93 418	88 685	106 777
Kratkoročne obveze	176 080	225 865	337 291	320 218	320 218	319 723	600 748

Izvor: Zagrebačka burza, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

Tablica 6. Pokazatelji likvidnosti tvrtke Zvijezda d.d. (2010-2016)

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Tekuća likvidnost	1,91	1,93	1,59	1,63	1,74	1,85	1,15
Ubrzana likvidnost	1,73	1,3	1,11	1,25	1,35	1,48	1,03
Trenutna likvidnost	0,02	0,02	0,03	0,03	0,01	0,01	0,00
Financijska stabilnost	2,63	2,87	2,61	2,61	2,63	2,56	2,42
Neto kapital	160 505	209 819	194 579	212 710	238 778	272 645	91 813

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka sa Zagrebačke burze, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

Kako je vidljivo iz Tablice 6., pokazatelji tekuće likvidnosti su zadovoljavajući u svim promatranim godinama osim u 2016. godini, te je vidljiv pad u 2012. I 2013. godini. To znači da poduzeće ima dobru likvidnost i podmiruje svoje kratkoročne obveze iz kratkoročne imovine. Pokazatelj ubrzane likvidnosti je veći od 1 u svim godinama, što što je zdovoljavajuće. Kada se promatraju pokazatelji trenutne likvidnosti vidimo da poduzeće u potpunosti nije sposobno pormirivati kratkoročne obveze iz najlikvidnijih sredstava. Financijska stabilnost je u svim promatranim godinama veći od 1, te ukazuje na to da je dugotrajna imovina financirana iz kratkoročnih izvora. Neto radni kapital je pozitivan u svim godinama, što ukazuje na to da je kratkotrajna imovina veća od kratkoročnih obveza, te količinu kratkoročne imovine koja se financira iz dugoročnih izvora.

Tablica 7. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke PIK Vinkovci d.d. (2010-2016)

POZICIJE	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Dugotrajna imovina	320 514	485 303	529 056	571 242	582 280	513 718	458 301
Kratkotrajna imovina	267 436	375 236	483 723	551 669	591 695	440 719	403 794
Zalihe	171 778	234 934	320 009	403 771	399 585	190 206	208 857
Novac	1 591	4 650	3 648	451	2 088	5 705	4 067
Kapital	126 890	126 830	126 890	126 890	126 890	126 890	126 890
Dugoročne obveze	27 658	45 151	21 043	20 519	20 234	15 303	43 914
Kratkoročne obveze	402 556	561 702	736 355	845 837	891 384	1 068 414	1 182 267

Izvor: Zagrebačka burza, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

Tablica 8. Pokazatelji likvidnosti tvrtke PIK Vinkovci d.d. (2010-2016)

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Tekuća likvidnost	0,66	0,67	0,66	0,65	0,66	0,41	0,34
Ubrzana likvidnost	0,24	0,25	0,22	0,17	0,21	0,23	0,16
Trenutna likvidnost	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
Financijska stabilnost	2,07	2,82	3,58	3,87	3,96	3,61	2,68
Neto kapital	-135 120	-186 466	-252 632	-294 168	299 689	627 695	-778 473

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka sa Zagrebačke burze, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

Kako je vidljivo iz Tablice 8., pokazatelji tekuće likvidnosti ukazuju da krtkotrajna imovina nije veća od kratkotrajnih obveza kao što bi u pravilu trebalo biti. To može dovesti do problema podmirivinaj tekućih obveza. Pokazatelj ubrzane likvidnosti je manji od 1 u svim godinama, što pokazuje da poduzeće ne održava normalnu likvidnost. Kada se promatraju

pokazatelji trenutne likvidnosti vidimo da poduzeće u potpunosti nije sposobno pormirivati kratkoročne obveze iz najlikvidnijih sredstava. Financijska stabilnost je u svim promatranim godinama izrazito veći od 1, te ukazuje na to da je dugotrajna imovina financirana iz kratkoročnih izvora, što je dovelo do deficita neto radnog kapitala, koji je pozitivan u svim godinama, što ukazuje na to da je kratkotrajna imovina veća od kratkoročnih obveza, te količinu kratkoročne imovine koja se financira iz dugoročnih izvora.

Tablica 9. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke Kutjevo d.d. (2010-2016)

POZICIJE	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Dugotrajna imovina	400 786	379 802	354 438	327 616	309 541	293 096	302 259
Kratkotrajna imovina	355 988	359 834	315 310	302 727	303 075	310 005	281 718
Zalihe	230 695	235 811	195 447	190 928	191 646	194 880	190 481
Novac	1 608	580	1 573	1 361	2 363	1 973	1 224
Kapital	286 321	286 321	286 321	286 321	286 321	286 321	286 321
Dugoročne obveze	182 013	154 449	166 076	160 090	125 129	93 671	77 784
Kratkoročne obveze	225 410	232 945	194 112	154 168	168 650	150 049	128 384

Izvor: Zagrebačka burza, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

Tablica 10. Pokazatelji likvidnosti tvrtke Kutjevo d.d. (2010-2016)

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Tekuća likvidnost	1,58	1,54	1,62	1,96	1,90	2,07	2,19
Ubrzana likvidnost	0,56	0,53	0,62	0,72	0,66	0,77	0,71
Trenutna likvidnost	0,01	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Financijska stabilnost	1,50	0,86	0,78	0,74	0,95	0,77	0,83
Neto kapital	130 578	127 489	121,198	148 559	134 425	159 956	153 334

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka sa Zagrebačke burze, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

Kako je vidljivo iz Tablice 10., pokazatelji tekuće likvidnosti su u porastu u zadnje tri promatrane godine sa zadovoljavajućim koeficijentom. Pokazatelj ubrzane likvidnosti je manji od 1 u svim godinama, što je nepovoljno. Kada se promatraju pokazatelji trenutne likvidnosti vidimo da poduzeće u potpunosti nije sposobno pormirivati kratkoročne obveze iz najlikvidnijih sredstava. Financijska stabilnost je veća od 1 samo u 2010. godini, a u ostalim godinama ima pozitivan pad i mogućnost financiranja kratkotrajne imovine iz dugoročnih obveza. Neto radni kapital je pozitivan u svim godinama, što ukazuje na to da je kratkotrajna

imovina veća od kratkoročnih obveza, te količinu kratkoročne imovine koja se financira iz dugoročnih izvora.

Tablica 11. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke Zvečevo d.d. (2010-2016)

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Dugotrajna imovina	120 098	123 207	142 519	197 220	198 802	186 910	106 050
Kratkotrajna imovina	115 904	140 255	218 465	254 029	203 345	133 233	106 050
Zalihe	32 113	28 932	28 623	39 500	38 957	46 000	30 371
Novac	679	2 878	1 200	708	1 084	640	88
Kapital	61 562	61 562	61 562	61 562	76 474	76 474	76 474
Dugoročne obveze	55 126	53 150	69 108	63 169	28 228	51 020	49 727
Kratkoročne obveze	99 114	128 227	228 080	304 674	274 179	177 922	165 830

Izvor: Zagrebačka burza, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

Tablica 12. Pokazatelji likvidnosti tvrtke Zvečevo d.d. (2010-2016)

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Tekuća likvidnost	1,17	1,09	0,96	0,83	0,74	0,75	0,64
Ubrzana likvidnost	0,84	0,87	0,83	0,70	0,60	0,49	0,46
Trenutna likvidnost	0,01	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Financijska stabilnost	1,03	1,07	1,09	1,58	1,90	1,47	1,37
Neto kapital	16 790	12 028	-9 615	- 50 645	-70 834	-44 683	-59,780

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka sa Zagrebačke burze, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

Kako je vidljivo iz Tablice 12., pokazatelji tekuće likvidnosti ni u jednoj promatranoj godini ne zadovoljavaju idealan koeficijent, što također možemo primijetiti kod pokazatelja ubrzane likvidnosti. Kada se promatraju pokazatelji trenutne likvidnosti vidimo da poduzeće u potpunosti nije sposobno pormirivati kratkoročne obveze iz najlikvidnijih sredstava. Financijska stabilnost je u svim promatranim godinama veći od 1, sa rastom u zadnje četiri promatrane godine. Neto radni kapital je pozitivan u prve dvije godine, a u preostalim godinama ukazuje na nelikvidnost.

Tablica 13. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke Atlantic grupa d.d. (2010-2016)

POZICIJE	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Dugotrajna imovina	3 281 808	3 235 532	3 048 846	2 931 580	2 969 994	3 004 824	2 946 846
Kratkotrajna imovina	1 967 288	2 108 343	2 085 220	2 097 380	2 278 076	2 258 707	2 400 496
Zalihe	614 323	672 807	657 184	636 365	682 121	702 687	629 005
Novac	231 978	247 596	250 865	325 334	417 588	365 691	490 730
Kapital	133 378	133 372	133 372	133 372	133 372	133 372	133 372
Dugoročne obveze	2 262 520	2 638 539	2 436 269	2 160 204	1 966 283	1 489 789	1 601 090
Kratkoročne obveze	1 407 741	1 068 988	1 130 319	1 101 379	1 387 695	1 652 994	1 545 780

Izvor: Zagrebačka burza, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

Tablica 14. Pokazatelji likvidnosti tvrtke Atlantic grupa d.d. (2010-2016)

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Tekuća likvidnost	1,40	1,97	1,84	1,90	1,64	1,37	1,55
Ubrzana likvidnost	0,96	1,34	1,26	1,33	1,15	0,94	1,15
Trenutna likvidnost	0,16	0,23	0,22	0,29	0,30	0,22	0,32
Financijska stabilnost	1,37	1,17	1,19	1,29	1,41	1,85	1,70
Neto kapital	559 547	1 039 355	954 901	996 001	890 381	605 713	854 716

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka sa Zagrebačke burze, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

U tablici 14., vidljivo jr da je pokazatelj tekuće likvidnosti zadovoljavajući u svim promatranim godinama jer je veći od 1,8 što znači da poduzeće ima dobru likvidnost i podmiruje svoje kratkoročne obveze iz kratkoročne imovine. Pokazatelj ubrzane likvidnosti je veći od 1 u svim godinama osim 2010. i 2015. godini, što nam pokazuje da poduzeće nije u potpunosti sposobno da iz svoje najlikvidnije imovine podmiri kratkoročne obveze, kao što je vidljivo u ostalim promatranim godinama. Kada se promatraju pokazatelji trenutne likvidnosti može se uvidjeti da je zadovoljavajući u samo tri godine promatranog razdoblja, 2013. (0,29), 2014.(0,30) i 2016.(0,32) godine, s obzirom da je idealan postotak da poduzeće iz novca financira svoje kratkoročne obveze 30%. Financijska stabilnost je u svim promatranim godinama veći od 1, te ukazuje na to da je dugotrajna imovina financirana iz kratkoročnih izvora. Neto radni kapital je pozitivan u svim godinama, što ukazuje na to da je kratkotrajna imovina veća od kratkoročnih obveza, te količinu kratkoročne imovine koja se financira iz dugoročnih izvora.

Tablica 15. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke Podravka d.d. (2010-2016)

POZICIJE	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Dugotrajna imovina	2 056 625	1 845 090	1 721 144	1 517 762	1 530 841	2 498 443	2 801 247
Kratkotrajna imovina	1 933 338	1 919 463	1 881 579	1 923 620	1 964 152	2 476 586	2 468 920
Zalihe	692 094	738 432	695 533	727 970	813 596	1 007 052	958 060
Novac	152 363	145 960	118 207	179 461	220 478	291 877	337 611
Kapital	1 626 000	1 626 000	1 626 000	1 084 000	1 084 000	1 566 400	1 566 400
Dugoročne obveze	566 098	901 306	733 553	578 448	754 557	828 320	1 070 478
Kratkoročne obveze	1 682 185	1 128 674	1 106 272	1 041 986	842 173	1 184 496	1 125 024

Izvor: Zagrebačka burza, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

Tablica 16. Pokazatelji likvidnosti tvrtke Podravka d.d. (2010-2016)

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Tekuća likvidnost	1,15	1,7	1,7	1,85	2,33	2,09	2,19
Ubrzana likvidnost	0,74	1,05	1,07	1,14	1,36	1,24	1,34
Trenutna likvidnost	0,90	0,13	0,11	0,17	0,26	0,25	0,30
Financijska stabilnost	0,94	0,73	0,73	0,91	0,83	1,04	1,06
Neto kapital	251 153	790 789	975 307	831 634	1 121 979	1 292 090	1 343 896

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka sa Zagrebačke burze, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

Kako je vidljivo iz Tablice 16., pokazatelji tekuće likvidnosti za razliku od prve tri godine u ostalim godinama su u porastu, te poduzeće zadržava sposobnost podmirivanja kratkoročnih obveza po dospijeću. Pokazatelj ubrzane likvidnosti je također u porastu počevši od druge promatrane godine. Pokazatelji trenutne likvidnosti u ni jednoj godini nije manji od 0,10 što je pozitivno. Financijska stabilnost je u svim promatranim godinama, osim u zadnjr dvije, ali ne s velikim odskakanjem, manja od 1, te poduzeće može uspiješno financirati svoju kratkotrajnu imovinu iz dugotrajnih izvora. Neto radni kapital je pozitivan u svim godinama, što ukazuje na to da je kratkotrajna imovina veća od kratkoročnih obveza, te količinu kratkoročne imovine koja se financira iz dugoročnih izvora.

Tablica 17. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke Ledo d.d. (2010-2016)

POZICIJE	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Dugotrajna imovina	445 699	433 465	783 100	773 406	745 702	699 923	636 914
Kratkotrajna imovina	595 388	751 775	1 930 500	1 413 541	1 571 878	1 839 334	1 443 726
Zalihe	146 076	178 484	418 415	404 496	421 526	411 952	340 121
Novac	3 646	8 255	42 975	53549	30 878	25 915	17 998
Kapital	83 665	83 665	191 290	119 290	119 290	119 290	119 290
Dugoročne obveze	103 696	105 438	91 134	16 409	40 406	16 246	15 366
Kratkoročne obveze	197 557	213 272	1 181 119	610 099	683 570	787 330	743 415

Izvor: Zagrebačka burza, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

Tablica 18. Pokazatelji likvidnosti tvrtke Ledo d.d. (2010-2016)

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Tekuća likvidnost	3,01	3,52	1,63	2,32	2,30	2,34	1,94
Ubrzana likvidnost	2,27	2,69	1,28	1,65	1,68	1,81	1,48
Trenutna likvidnost	0,02	0,04	0,36	0,88	0,13	0,03	0,02
Financijska stabilnost	2,38	2,29	3,72	5,70	4,67	5,16	5,17
Neto kapital	397 831	538 503	749 381	803 442	888 308	1 052 004	700 311

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka sa Zagrebačke burze, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

Kako je vidljivo iz Tablice 18., pokazatelji tekuće likvidnosti su zadovoljavajući u svim promatranim godinama, te poduzeće ima dobru likvidnost i podmiruje svoje kratkoročne obveze iz kratkoročne imovine. Pokazatelj ubrzane likvidnosti je veći od 1 u svim godinama, što što je zdovoljavajuće. Kada se promatraju pokazatelji trenutne likvidnosti koeficijent zadovoljava uvjete samo u 2012., 2013. i 2014. godini. Financijska stabilnost je u svim promatranim godinama veći od 1, a neto radni kapital je pozitivan, što ukazuje na to da je kratkotrajna imovina veća od kratkoročnih obveza, te količinu kratkoročne imovine koja se financira iz dugoročnih izvora.

U kontekstu strateškog upravljanja, likvidnost predstavlja glavni upravljački problem u tvrtkama. Poslovni ciklus mora funkcionirati, jer u protivnom nema likvidnosti. Drugi izazov s kojim se tvrtke susreću je da godišnja razina prihoda bude ukupno veća od godišnje razine troškova.

Za opstanak u poslovnom okruženju i ostvarenje dobiti veliku ulogu ima promjenjivost cijena sirovina, kamatnih stopa, rizik naplate. Jedan od značajnih rizika je i rizik likvidnosti. Izuzetno je važno na vrijeme podmiriti kratkoročne obveze i naplatiti potraživanja kako bi se omogućila pravovremena opskrba poslovnog ciklusa inputima. Strateškim odlukama potrebno je manje likvidnu imovinu brzo prevesti u viši stupanj likvidnosti kako bi se obveze na vrijeme podmirile.

Na primjeru tvrtke Zvečevo d.d., koja ima lošije parametre u kontekstu pokazatelja likvidnosti, može se uvidjeti koliko sama likvidnost ima utjecaja u strateškom upravljanju tvrtkom. Loše strateško upravljanje tvrtkom dovelo je do pada prodaje, količinski i vrijednosno, na što su najviše utjecali negativni makroekonomski pokazatelji te nelikvidnost domaćeg tržišta maloprodaje. Povećanje cijena strateških sirovina na tržištu nabave uzrokovalo je nestabilnost i probleme u podmirivanju kratkoročnih obveza, što je tvrtku Zvečevo d.d. dovelo do značajnih problema u 2017. godini. Tvrtka nije bila u mogućnosti podmirivati svoje obveze prema dobavljačima, zaposlenicima, kreditorima i investitorima, te je pokrenut postupak pred stečajne nagodbe i financijskog restrukturiranja.

Pozitivan primjer utjecaja likvidnosti na strateško upravljanje može se vidjeti na primjeru tvrtke Podravka d.d. Zbog visoke likvidnosti i ostvarenih prosječnih dnevnih prometa, dionica tvrtke Podravka d.d uvrštena je u nekoliko burzovnih indeksa. Štoviše, s ciljem povećanja likvidnosti dionice, Podravka d.d. potpisala je ugovor sa specijalistima o obavljanju poslova specijalističke trgovine. Svrha specijalista je povećati likvidnost pojedinih dionica kako bi se investitori s više povjerenja mogli odlučiti za investiranje u takve vrijednosne papire. Kroz prikazanu bilancu i pokazatelje likvidnosti može se zaključiti kako tvrtka posluje uspješno kroz sva promatrana razdoblja. Dobra ocjena pokazatelja likvidnosti omogućava Podravki d.d donošenje strateških odluka koje će pomoći u osiguranju konkurentnih prednosti i nastavku uspješnog poslovanja. jedan od pozitivnog ishoda dobre likvidnosti je i porast kreditnog rejtinga koji omogućava dokapitalizaciju i nove poslovne investicije.

5. ZAKLJUČAK

Pokazatelji likvidnosti zasnovani su na podacima iz bilance poduzeća i predstavljaju jedne od mnogobrojnih pokazatelja uspješnosti poslovanja. Pokazatelji likvidnosti mogu pokazati smjer odnosno trend kretanja likvidnosti kroz određeni period ili dati dobru sliku o uspješnosti poduzeća u usporedbi sa konkurencijom. Analiza putem pokazatelja, stavljajući u odnos pozicije iz osnovnih financijskih izvještaja, ukazuje na uspješnost poslovanja i korištenje raspoložive imovine.

U ovom radu je napravljena analiza hrvatskih društava iz područja prehrambene industrije koja kotiraju na Zgrebačkoj burzi. Kroz pokazatelje likvidnosti analizirano je devet poduzeća – Dukat d.d., Kraš d.d., Zvijezda d.d., Pik d.d., Kutjevo d.d., Zvečevo d.d., Atlantic Grupa d.d., Podravka d.d. i Ledo d.d.

Prema utvrđenom istraživanju može se zaključiti kako najpoželjnije koeficijente za sve promatrane godine ima poduzeće Podravka d.d., a najnegativnije poduzeća Pik Vinkovci d.d. te Zvečevo d.d. Društvo Podravka d.d. u svim segmentima pokazuje sposobnost svoje imovine ili njezinih pojedinih dijelova u pretvaranje u gotovinu dostatnu za pokriće preuzetih obveza, što iz pokazatelja druga dva navedena poduzeća ne možemo isčitati. Već u prvoj promatranoj godini pokazatelji ukazuju na potpunu nelikvidnost, što se provlači i kroz ostale analizirane godine poslovanja.

Također, može se zaključiti kako preostala društava imaju problem i negativne tendencije sa financiranjem svojih kratkoročnih obveza iz najlikvidnije imovine ili dugotrajne imovine, odnosno pokazatelji trenutne likvidnosti te financijske stabilnosti nisu u skladu sa standardom. Kada promatramo ostale analizirane pokazatelje vidimo da su promjenjivi, od lošijih do onih prihvatljivih. Koeficijent tekuće likvidnosti poduzeća u velikom dijelu promatranog razdoblja ima zadovoljavajuću vrijednost što nam govori da je kratkoročna imovina veća od kratkoročnih obveza. U tom slučaju izbjegavaju probleme podmirivanja obveza. Takoder, većina poduzeća ima negativan koeficijent ubrzane likvidnosti, odnosno problem podmirivanja obveza u kratkom roku, koje su znatno veće od brzo unovčive imovine, što nije dobro za poduzeće i ukazuje na nelikvidnot. Kao što je već navedeno, koeficijent trenutne likvidnosti je izrazito loš kod promatranih poduzeća, varira u svim godinama, zbog

povećanja / smanjenja vrijednosti novca, te smanjenja / povećanja kratkoročnih obveza, ali ni u jednoj godini nije dostigao prihvatljivu razinu. Koeficijent financijske stabilnosti koji je također negativan dovodi u pitanje financijsku stabilnost poduzeća. Izrazito visoke vrijednosti koje su dobivene analizom smanjuju financijsku stabilnost i ugrožavaju količinu radnog kapitala koji je bitna stavka za veću sposobnost samostalnog financiranja rasta poslovanja poduzeća.

Na primjeru skraćenih bilanci možemo primijetiti kako navedena društva nemaju dostatnu količinu novca da zadovolje svoje kratkoročne obveze iz najlikvidnijih sredstava. Kratkotrajna bi se imovina trebala financirati iz kratkotrajnih obveza da bi se tekuće obveze mogle izvršavati na vrijeme, te bi se trebala regenerirati u novac u roku od jedne godine.

Dugotrajna imovina se financira iz kratkoročnih izvora što izaziva deficit neto radnog kapitala i dolazi do nesklada između vremena plaćanja, koje bi bilo u razdoblju od jedne godine, i vremena korištenja te imovine koje bi se trebalo protezati kroz više poslovnih razdoblja. Zbog toga se pojavljuju poteškoće u podmirivanju tekućih obveza i smanjiva likvidnost.

Pokazatelji likvidnosti su izuzetno važan čimbenik koji kroz brojke preslikava stanje određenog poduzeća. Navedeni pokazatelji pružaju uvid u financijsko stanje, ali nikako ne bi smjeli prihvatiti norme pokazatelja kao definitivni dokaz uspješnosti poslovanja jer vrijednosti pokazatelja ovisi o djelatnosti i poduzetničkom okruženju.

LITERATURA

1. Belak, V. (1995) Menadžersko računovodstvo. Zagreb, RRiF Plus
2. Buble, M. (2006) Osnove menadžmenta. Split: Ekonomski fakultet u Splitu
3. Bulog, I. (2014) Odnos između pristupa odlučivanju na strateškoj razini menadžmenta i organizacijskih performansi na primjeru hrvatskih poduzeća. Ekonomska misao i praksa, god XXIII., br. 1., str. 3-28
4. Čuveljak, J. (2015) Novine u stečaju prema novom Stečajnom zakonu, Financije, pravo i porezi
5. Gulin, D. et al. (2003) Računovodstvo. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika,
6. Gulin, D. et al. (2011) Upravljačko računovodstvo. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika,
7. Kadlec, Ž. (2013) Strateški menadžment vs. strateško planiranje. Zbornik radova Međimurskog veleučilišta u Čakovcu, Vol.4., br. 1., str. 49-56
8. Marković, I., Stevanović, T. (2014) Uloga strategijskog upravljačkog računovodstva u merenju i kontroli performansi multinacionalnih kompanija. Ekonomske teme, 52 (4), str. 447-470
9. Odluka o objavljivanju Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja, NN 136/2009.
10. Primjena analize financijskih izvještaja pomoću ključnih financijskih pokazatelja, http://www.scribd.com/doc/275885102/ (1.10.2018.)
11. Proklin, M., Zima, J. (2011) Utjecaj likvidnosti i solventnosti na poslovanje poduzetnika. Ekonomski vjesnik: Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues, Vol. XXIV No.1, str. 72-89
12. Rogošić, A., Perica, I. (2016) Strateško menadžersko računovodstvo - pregled metoda. Ekonomski pregled, 67 (2), str. 153-176
13. Sisek, B. (2012) Stakeholderski pristup poduzeću, Poslovna izvrsnost: znanstveni časopis za promicanje kulture kvalitete i poslovne izvrsnosti. Vol. VI., br. 1., str. 129-145
14. Sisek, B., Režek, M. (2007) Stavovi hrvatskih menadžera o utjecaju stakehotderskog pristupana poslovne rezultate. Poslovna izvrsnost Zagreb, god. 1. br. 1., str. 69-81

15. Stečajni zakon, Narodne novine br. 71/15, 104/17
16. Šecer, M. (2016) Poslovno odlučivanje temeljeno na poznavanju informacija iz mrežnog sučelja. Osijek: Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku
17. Šehić, Dž. (2002) Strateški menadžment. Mostar: Slovo
18. Vujević, K., Balen, M. (2006): Pokazatelji uspješnosti poslovanja poduzeća pomorskog prometa, Pomorstvo, god. 20, br. 2, str. 33-45
19. Vukoja, B., Primjena analize financijskih izvješća pomoću ključnih financijskih pokazatelja kao temelj donošenja poslovnih odluka, http://www.revident.ba/public/files/primjena-analize-financijskih-izvjestajapomocu-kljucnih-financijskih-pokazatelja.pdf (1.10.2018.)
20. Zakon o računovodstvu, Narodne novine, 78/2015
21. Žager, K. et al. (2008.), Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia,
22. Žager, L., Ježovita, A. (2018) Utjecaj strukture imovine poduzeća na ocjenu likvidnosti. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru, br. 23., str. 230-252

INTERNET STRANICE

Poslovni dnevnik: Likvidnost, http://www.poslovni.hr/leksikon/likvidnost-1443 (1.10.2018.)

Poslovni dnevnik, Dukat, http://www.poslovni.hr/stock/dd/dukat-dd-2487 (17.10.2018.)

Kutjevo d.d., https://www.kutjevo.com/hr/itemlist/tag/kutjevo-d.d. (17.10.2018.)

PIK Vinkovci d.d., https://www.pik-vinkovci.hr/o-nama/ (17.10.2018.)

Zagrebačka burza, http://www.zse.hr/ (17.10.2018.)

Kraš d.d., http://www.kras.hr/ (17.10.2018.)

Zvečevo d.d., http://www.zvecevo.hr/ (17.10.2018.)

Atlantic Grupa, https://www.atlantic.hr/hr/ (17.10.2018.)

Podravka d.d., https://www.podravka.hr/ (18.10.2018.)

Ledo d.d., http://www.ledo.hr/hr/o-nama/povijest (18.10.2018.)

POPIS SLIKA

Slika 1. Logo tvrtke Dukat d.d. 27

Slika 2. Logo tvrtke Kraš d.d. 27

Slika 3. Logo tvrtke Zvijezda d.d. 28

Slika 4. Logo tvrtke PIK Vinkovci d.d. 29

Slika 5. Logo tvrtke Kutjevo d.d. 29

Slika 6. Logo tvrtke Zvečevo d.d. 30

Slika 7. Logo tvrtke Atlantic Grupa 30

Slika 8. Logo tvrtke Podravka d.d. 31

Slika 9. Logo tvrtke Ledo d.d. 31

POPIS TABLICA

Tablica 1. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke Dukat d.d. (2010-2016) 32

Tablica 2. Pokazatelji likvidnosti tvrtke Dukat d.d. (2010-2016) 32

Tablica 3. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke Kraš d.d. (2010-2016) 33

Tablica 4. Pokazatelji likvidnosti tvrtke Kraš d.d. (2010-2016) 33

Tablica 5. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke Zvijezda d.d. (2010-2016) 34

Tablica 6. Pokazatelji likvidnosti tvrtke Zvijezda d.d. (2010-2016) 34

Tablica 7. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke PIK Vinkovci d.d. (2010-2016) .. 35

Tablica 8. Pokazatelji likvidnosti tvrtke PIK Vinkovci d.d. (2010-2016) 35

Tablica 9. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke Kutjevo d.d. (2010-2016) 36

Tablica 10. Pokazatelji likvidnosti tvrtke Kutjevo d.d. (2010-2016) 36

Tablica 11. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke Zvečevo d.d. (2010-2016) 37

Tablica 12. Pokazatelji likvidnosti tvrtke Zvečevo d.d. (2010-2016) 37

Tablica 13. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke Atlantic grupa d.d. (2010-2016) 38

Tablica 14. Pokazatelji likvidnosti tvrtke Atlantic grupa d.d. (2010-2016) 38

Tablica 15. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke Podravka d.d. (2010-2016) 39

Tablica 16. Pokazatelji likvidnosti tvrtke Podravka d.d. (2010-2016) 39

Tablica 17. Podaci za izračun pokazatelja likvidnosti tvrtke Ledo d.d. (2010-2016) 40

Tablica 18. Pokazatelji likvidnosti tvrtke Ledo d.d. (2010-2016) 40