

UPRAVLJANJE RADNIM KAPITALOM - ANALIZA VODEĆIH TRGOVAČKIH DRUŠTAVA U DJELATNOSTI TRGOVINE NA MALO

Kovačević, Ivona

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2022

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

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:907942>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-03-11**

Repository / Repozitorij:

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



SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

**UPRAVLJANJE RADNIM KAPITALOM –
ANALIZA VODEĆIH TRGOVAČKIH
DRUŠTAVA U DJELATNOSTI TRGOVINE NA
MALO**

Mentor:

Izv. prof. dr. sc. Sandra Pepur

Student:

Ivona Kovačević

Split, rujan 2022.

SADRŽAJ:

1. UVOD	4
1.1. Definiranje predmeta i problema istraživanja	4
1.2. Ciljevi rada	4
1.3. Metode rada	5
1.4. Struktura rada	6
2. VAŽNOST UPRAVLJANJA RADNIM KAPITALOM.....	7
2.1. Definiranje radnog kapitala i osnovnih pojmova	7
2.1.1. Klasifikacija radnog kapitala.....	9
2.2. Upravljanje komponentama radnog kapitala	10
2.3. Politike financiranja i politike investiranja.....	14
2.4. Ciklus konverzije gotovine i poslovni ciklus	16
2.5. Ostali pokazatelji u analizi upravljanja radnim kapitalom	19
2.5.1. Pokazatelji likvidnosti	19
2.5.2. Pokazatelji aktivnosti.....	20
3. UTJECAJ PANDEMIJE NA SEKTOR TRGOVINE.....	23
3.1. Tijek pandemije	23
3.2. Promjene u gospodarstvu pod utjecajem pandemije	25
3.2.1. Utjecaj pandemije na gospodarstvo Europske Unije.....	26
3.2.2. Utjecaj pandemije na gospodarstvo Hrvatske	28
3.3. Promjene u sektoru trgovine na malo	30
3.4. Poremećaji u lancima opskrbe	33
4. FINANCIJSKA ANALIZA I USPOREDBA POKAZATELJA VODEĆIH TRGOVAČKIH DRUŠTAVA	37
4.1. Konzum plus d.o.o.....	37
4.1.2. Odabrani pokazatelji poslovanja Konzum plus d.o.o.....	38
4.2. Tommy d.o.o.....	41
4.2.1. Odabrani pokazatelji poslovanja Tommy d.o.o.....	42
4.3. Lidl Hrvatska d.o.o. k.d.	44
4.3.1. Odabrani pokazatelji poslovanja Lidl Hrvatska d.o.o. k.d.	45
4.4. Spar Hrvatska d.o.o.	47
4.4.1. Odabrani pokazatelji poslovanja Spar Hrvatska d.o.o.	48

5. ZAKLJUČAK.....	54
SAŽETAK.....	56
SUMMARY.....	56
LITERATURA.....	57
POPIS SLIKA.....	60
POPIS GRAFIKONA.....	60
POPIS TABLICA.....	60

1. UVOD

1.1. Definiranje predmeta i problema istraživanja

Upravljanje radnim kapitalom važna je komponenta financijskog menadžmenta poduzeća i odnosi se na financiranje, ulaganje i kontrolu kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Kod većine poduzeća, udio kratkotrajne imovine u ukupnoj te kratkoročnih obveza u ukupnim izvorima financiranje je značajan, iz čega proizlazi važnost dobrog upravljanja radnim kapitalom odnosno likvidnošću. Loše upravljanje radnim kapitalom može se negativno odraziti na profitabilnost poduzeća, rizik i konkurentnost.

Efikasan menadžment radnog kapitala podrazumijeva osiguranje uspješnog rada poduzeća uz minimalni iznos sredstava vezan u kratkotrajnoj imovini, zbog čega je ključno donositi odluke o koristima i troškovima za različite razine investiranja u pojedine elemente kratkotrajne imovine. Dva su osnovna pitanja na koja trebaju odgovoriti menadžeri obrtnog kapitala: kolika su potrebna ulaganja u kratkotrajnu imovinu i kakve su karakteristike kratkoročnih izvora financiranja.¹ Svako poduzeće da bi moglo obavljati djelatnost mora ulagati u kratkotrajnu imovinu, međutim nije za svako poduzeće potrebna jednaka visina ulaganja. Primjerice, trgovine na malo nemaju potrebe za visokim razinama ulaganja u radni kapital, dok poduzeća koja se bave prodajom specijaliziranih proizvoda ili usluga iziskuju veće razine radnog kapitala.

Predmet istraživanja je važnost upravljanja radnim kapitalom u poslovanju poduzeća te prikaz i analiza pokazatelja koji se koriste prilikom ocjenjivanja kvalitete upravljanja radnim kapitalom. Prethodno navedeno bit će predstavljeno i analizirano na primjeru četiri trgovačka poduzeća tijekom dvije godine.

1.2. Ciljevi rada

Ciljevi rada su višestruki: definirati pojam radnog kapitala i pripadajućih politika, analizirati kretanja u djelatnosti trgovine na malo s posebnim naglaskom na razdoblje pandemije, izračunati adekvatne financijske pokazatelje kroz više godina i pomoću njih analizirati i

¹ Vidučić, Lj., Pepur, S., Šimić Šarić, M., (2018.) : Financijski menadžment, RRiF plus, Zagreb, str. 343

usporediti upravljanje radnim kapitalom. Analiza će se provesti na više vodećih trgovačkih poduzeća u Hrvatskoj.

1.3. Metode rada

Metode koje će se koristiti u radu su: metode analize i sinteze, indukcije i dedukcije, metode komparacije i metoda kompilacije².

Metoda analize predstavlja postupak znanstvenog istraživanja raščlanjivanjem složene cjeline na sastavne elemente, posebice radi proučavanja.³

Metoda sinteze je postupak znanstvenog istraživanja u kojem se razlučene pojedinosti udružuju u jedinstvenu cjelinu. Suprotan je postupak od metode analize.⁴

Metode indukcije predstavlja način zaključivanja gdje se na temelju pojedinačnih činjenica dolazi do zaključka o općem sudu.⁵

Metoda dedukcije je suprotna od indukcije, odnosno od općih sudova se izvode posebni i pojedinačni zaključci.⁶

Metoda komparacije je metoda uz pomoć koje se među pojavama, događajima ili predmetima pokušavaju uočiti sličnosti i istaknuti zajedničke karakteristike.⁷

Metoda kompilacije pretpostavlja postupak preuzimanja tuđih rezultata znanstveno-istraživačkog rada, tuđih opažanja, stavova i zaključaka.⁸

Rezultati će se prikazati tablično i grafički.

² Hrvatska enciklopedija, dostupno na : <https://www.enciklopedija.hr/Natuknica.aspx?ID=2464>. Pristupljeno: [3.4.2022.]

³ Ibid

⁴ Ibid

⁵ Metode znanstvenih istraživanja, dostupno na: http://www.unizd.hr/portals/4/nastavni_mat/1_godina/metodologija/metode_znanstvenih_istrazivanja.pdf. Pristupljeno: [3.4.2022.]

⁶ Ibid

⁷ Ibid

⁸ Ibid

1.4. Struktura rada

Završni rad podijeljen je u pet dijelova.

Prvi, uvodni, dio prikazuje problem i predmet rada, ciljeve, korištene metode te strukturu samog rada.

Drugi dio je teorijske prirode, te definira pojam radnog kapitala i važnost upravljanja radnim kapitalom kao ključnim segmentom uspješnosti poduzeća.

Treći dio je također teorijski te pobliže donosi informacije o utjecaju pandemije na gospodarstvo i na sektor trgovine te lance opskrbe kroz odabrano razdoblje promatranja.

Četvrti dio je empirijski, te se odnosi na financijsku analizu i usporedbu poslovanja vodećih trgovačkih društava kroz nekoliko godina. Analizirat će se pokazatelji usko povezani uz menadžmentom radnog kapitala, ukupno poslovanje i uspješnost u upravljanju radnim kapitalom odabranih trgovačkih društava.

U petom dijelu će se izvesti zaključak nakon provedene analize različitih poduzeća.

Na kraju rada je popis korištene literature te popis tablica i grafikona.

2. VAŽNOST UPRAVLJANJA RADNIM KAPITALOM

2.1. Definiranje radnog kapitala i osnovnih pojmova

Radni kapital se odnosi na set aktivnosti korištenih od strane poduzeća kako bi se osigurali dovoljni resursi za svakodnevne operativne aktivnosti i kako bi se iskoristili na najproduktivniji način.⁹ Menadžment radnog kapitala je menadžment kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Razlikuje se (bruto) radni kapital, koji se odnosi na kratkotrajnu imovinu, te neto radni kapital koji predstavlja višak kratkotrajne imovine nad kratkoročnim obvezama.

Kratkotrajna imovina poduzeća je imovina čiji je vijek trajanja kraći od 12 mjeseci i uključuje gotovinu, utržive vrijednosnice, potraživanja i zalihe. Važan dio kratkotrajne imovine čine potraživanja od kupaca, koja nastaju jer je u poslovanju uobičajeno odgođeno plaćanje koje predstavlja vrijednu imovinu za poduzeće koje očekuje pretvaranje potraživanja u novac u bliskoj budućnosti. Dio potraživanja mogu biti i potraživanja prema drugim poduzećima što se naziva i trgovački kredit, dok ostatak predstavlja prodaju krajnjim kupcima (potrošački kredit).¹⁰

Zalihe su drugi važan dio kratkotrajne imovine, mogu se sastojati od sirovina i materijala, nedovršenih proizvoda i gotovih proizvoda koju čekaju na prodaju ili isporuku.

Preostali dio kratkotrajne imovine sastoje se od novca i utrživih vrijednosnica. Novac, odnosno gotovina uglavnom je u obliku bankovnih depozita, među kojima se razlikuju depoziti po viđenju što je zapravo novac na računima koji se može odmah isplatiti, te oročeni depoziti koji su novac na štednim računima te se mogu isplatiti nakon određenog vremenskog perioda. Ključna utrživa vrijednosnica je komercijalni zapis koji je kratkoročna neosigurana dužnička vrijednosnica. Osim njih razlikuju se i trezorski zapisi, kratkoročne dužničke vrijednosnice koje izdaju država ili lokalna vlast. Ključno pitanje kod upravljanja novcem je držanje velike količine novca koji može smanjiti rizik nelikvidnosti dok s druge strane postoji oportunitetni trošak držanja novca koji bi se mogao uložiti te ostvariti veći prinos.¹¹

⁹ <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/working-capital-management/>,
Pristupljeno: [3.4.2022.]

¹⁰ Brealey, R., A., Myers, S., C., Marcus, A., J., (2007.) : Osnove korporativnih financija, Mate d.o.o., Zagreb, str. 513

¹¹ Ibid, str. 514

Kratkoročne obveze poduzeća obveze koje dospijevaju u roku od 12 mjeseci te predstavljaju glavni vanjski izvor financiranja malih tvrtki i među njih spadaju – spontano financiranje, osigurani i neosigurani kratkoročni krediti, emisija komercijalnih zapisa te ostali izvori financiranja¹².

Spontano financiranje važan je dio kratkoročnih obveza te obuhvaća trgovački kredit i vremenska razgraničenja. Trgovački kredit je kratkoročni robni kredit koji dobavljač odobrava kupcu za kupnju proizvoda ili usluga. Obveze prema dobavljačima nastaju gotovo svakodnevno temeljem kupnje robe ili usluga. Ovi se krediti mogu koristiti na temelju opće sposobnosti poduzeća bez potpisivanja ugovora o kreditu ili pak izdavanjem mjenice od strane kupca ili trgovačkog akcepta kojim se kupac obvezuje na plaćanje kupljene robe na određeni datum u budućnosti. U ovisnosti o vrsti poduzeća kupca i dobavljača te karakteristikama industrije u kojima se nalaze definiraju se i uvjeti za odobravanje trgovačkog kredita. Do financiranja vremenskim razgraničenjima dolazi neprestanim odvijanjem poslovanja, odnosno, poslovanje se svakodnevno odvija dok se obveze plaćaju u određenim vremenskim intervalima. Ključni primjeri vremenskog razgraničenja su plaće i razgraničeni porezi. Plaće zaposlenicima se isplaćuju najčešće mjesečno dok ih zaposlenici svakodnevno zarađuju, zarađena plaća je trošak poduzeću, međutim on nije plaćen i poduzeću predstavlja izvor financiranja. Poduzeće korištenjem ovakvog načina financiranja, posebice ako je razdoblje isplata plaća rjeđe, može osigurati bolju solventnost, smanjiti troškove financiranja i povećati rentabilnost te bolje koristiti gotovinu za druge namjene. Razgraničeni porezi mogu se na sličan način definirati, porez je trošak koji svako poduzeće ima, dakle on postoji, ali nije plaćen. Porez poduzeće može platiti polugodišnje, kvartalno ili mjesečno.¹³

Kratkoročno kreditiranje je pozajmljivanje određene količine novca, robe ili prava, na rok do godine dana, gdje se dužnik obvezuje platiti posuđeni iznos uvećan za kamate. Razlikujemo osigurane ili neosigurane kratkoročne kredite. Neosigurani krediti su oni koji se poduzeću izdaju na temelju kreditne sposobnosti poduzeća te takvi krediti nemaju pokrića. Među njima spadaju krediti na temelju tekućeg računa, revolving kredit, kreditna linija i transakcijski kredit. Osigurani krediti se odobravaju uz određeno pokriće, u obliku jamstva ili kolaterala od dužnika. Najčešće korišteni su krediti na temelju zaloge vrijednosnica, kredit na temelju zaloge potraživanja, faktoring i kredit na temelju zaliha.¹⁴

¹² Vidučić, Lj., Pepur S., Šimić Šarić M., (2018): Financijski menadžment, RRI plus, Zagreb, str. 350

¹³ Ibid, str. 351

¹⁴ Ibid, str. 354

Komercijalni zapisi su kratkoročni vrijednosni papiri koje mogu emitirati samo renomirane tvrtke s visokim rejtingom, a uspješnost plasmana ovisi o kreditnom položaju poduzeća koje ih je izdalo. Ostale izvore financiranja čine sredstva amortizacije, dugoročna rezerviranja za buduće rizike i troškove.¹⁵

2.1.1. Klasifikacija radnog kapitala

Radni kapital se može klasificirati kao fiksni radni kapital i varijabilni radni kapital. Fiksni radni kapital predstavlja onaj dio kapitala koji se stalno zadržava u poslovanju te se može definirati kao¹⁶:

- a) Redovni radni kapital - predstavlja iznos radnog kapitala koji je potreban za kontinuirano poslovanje. Ovaj se dio odnosi na višak kratkotrajne imovine u odnosu na kratkoročne obveze. Kako bi se poslovanje moglo odvijati bez poteškoća, svako poduzeće mora osigurati minimalne zalihe sirovina, gotovih proizvoda te gotovine.
- b) Rezervna obrtna sredstva - višak iznad potrebnog iznosa za redovito poslovanje, primjerice za neočekivane situacija, kao što su štrajkovi, iznenadni rast cijena, krize u gospodarstvu.

Varijabilni radni kapital se mijenja u ovisnosti o posebnim aktivnostima, faktorima koji mogu bit predviđeni i izvjesni, ali i ne moraju ili u ovisnosti o sezonskim aktivnostima te se može klasificirati kao:

- a) Sezonski radni kapital, koji je potreban u ovisnosti o sezonskim potrebama; primjerice trgovci prije i za vrijeme Božićnih blagdana imaju potrebe za zalihama božićnih ukrasa. Dakle, prema potrebama u određenom razdoblju u godini, poduzeća moraju imati određene zalihe proizvoda koji su u tom razdoblju traženi.
- b) Kapital potreban za specijalnu svrhu ili aktivnosti, koji se odnosi na onaj dio radnog kapitala koji je potreban za točno određenu svrhu, kao na primjer puštanje u prodaju novog proizvoda, istraživanje tržišta ili marketinške kampanje.

¹⁵ Šimić Šarić, M. : Izvori financiranja, materijali s predavanja iz kolegija Alternativni izvori financiranja, akademska godina 2020./2021.

¹⁶ Gupta, R. K., Gupta, H., (2015.): Working Capital Management & Finance, "A Handbook for Bankers and Finance Managers", Notion Press, str. 34. Dostupno na: <https://www.scribd.com/read/268706880/Working-Capital-Management-and-Finance>. Pristupljeno: [15.4.2022.]

Svako poduzeće bi trebalo osigurati određeni iznos kapitala koji je potreban za posebne situacije, dok količina kapitala koja je potrebna ovisi o vrsti poduzeća i uslugama ili proizvodima koje nude.

2.2. Upravljanje komponentama radnog kapitala

U prethodnom dijelu ukratko su definirane komponente radnog kapitala – kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. U ovom potpoglavlju opširnije će se opisati važnost i obuhvat upravljanja komponentama radnog kapitala tj. menadžment gotovine, menadžment potraživanja i menadžment zaliha.

Menadžment gotovine ima za cilj održati ulaganje u gotovinu na minimalnoj razini, zbog toga što se držanjem gotovine ne ostvaruje prinos, a nosi visoki oportunitetni trošak, istodobno je potrebno osigurati efikasno poslovanje poduzeća. Pod pojmom gotovine podrazumijeva se novac koji se drži u blagajni i na računima po viđenju kod banaka. Osim gotovine, poduzeća imaju i likvidnu imovinu koji u kratkom roku mogu pretvoriti u gotovinu ako je potrebno što uključuje gotovinske ekvivalente i utržive vrijednosnice. Svako poduzeće mora raspolagati određenom količinom gotovine. Razlozi držanja gotovine su transakcijski, opreznosni i spekulativni.

Transakcijski razlozi vezani su uz potrebe poduzeća za plaćanjem redovnih obveza – plaća, kamata, poreza i plaćanja dobavljača. Kako primici od prodaje i naplate potraživanja od kupaca, a ni gotovinski izdaci nisu u potpunosti poznati, poduzeće mora imati određeni višak gotovine u slučaju iznenadnih potreba i taj višak predstavlja opreznosni razlog tražnje. Zadnji razlog držanja gotovine je spekulativni i podrazumijeva želju poduzeća da osigura određenu fleksibilnost te za korištenje eventualnih budućih investicija s pozitivnom sadašnjom vrijednošću bilo stjecanjem drugih tvrtki ili interno generiranim investicijama što se realizira držanjem visoko likvidnih vrijednosnica.¹⁷

Menadžment gotovine sastoji se od¹⁸:

- Utvrđivanja optimalnog salda gotovine

¹⁷ Vidučić, Lj., Pepur, S., Šimić Šarić, M., (2018.): Financijski menadžment, RRIF plus, Zagreb, str.359

¹⁸ Ibid, str. 360

Poduzeće za novac koji drži u na računu po viđenju u bankama ne dobiva kamatu što znači da snosi oportunitetni trošak u visini kamatne stope koju bi moglo realizirati da novac uloži primjerice u visoko likvidne utržive vrijednosnice poput trezorskih zapisa. Međutim, držanjem sredstava na računu u banci poduzeće osigurava likvidnost i jednostavan pristup gotovini ako je potrebna. Optimalni saldo gotovine može se definirati kao saldo pri kojem se minimiziraju ukupni troškovi, a u njegovom utvrđivanju pomažu modeli kao što su Baumolov i Miller-Orr model.

- Menadžment gotovinskih primitaka i izdataka

Cilj menadžmenta primitaka i izdataka je ubrzanje naplate i usporavanje plaćanja. Obzirom da se većina plaćanja odvija putem banaka u kojima poduzeća imaju otvorene tekuće račune, obveze plaćanja se odvijaju uz pomoć čekova ili mjenica, a i potraživanja se naplaćuju čekovima koji su ispostavljeni od strane njihovih kupaca. U slučaju da transfer sredstava nije elektronski doći će do vremenskog raskoraka između izdavanja i isplate čeka te između prijema čeka do prezentiranja kod banke dužnika, tako da će stanje gotovine na računima kod banke i u internom računovodstvu odstupati. Kada financijski menadžer donosi odluku, ona se mora temeljiti na temelju gotovinskog salda u banci, a ne u računovodstvenim podacima jer se u njima nalazi gotovina na ime deponiranih, a još ne naplaćenih čekova. Tehnike koje financijski menadžer mora koristiti je ubrzanje naplate i usporavanje plaćanja što vodi maksimalizaciji raspoložive gotovine i nižim troškovima. Pravilo za kontrolu isplata je podmirivanje obveza na dan dospijeca ili nekoliko dana nakon njega, pazeći da se ne narušavaju odnosi s dobavljačima.

- Investiranja suviška gotovine

Menadžer bi trebao višak sredstava iznad utvrđenog gotovinskog salda ulagati u utržive vrijednosnice. Razlikuju se utržive vrijednosnice obzirom na likvidnost i rok dospijeca na: visoko likvidne kojima je rok dospijeca do tri mjeseca ili gotovinske ekvivalente, te ostale s rokom dospijeca do godine dana ili kratkoročna financijska ulaganja. Veća poduzeća mogu samostalno ulagati u utržive vrijednosnice, a ostala mogu ulagati uz pomoć brokera, banaka, fondova za ulaganje na novčanom tržištu. U ovisnosti od stava menadžera prema riziku, menadžeri koji provode agresivnu politiku češće će se koristiti bankarskim kreditom nego ulaganjem u utržive vrijednosnice, isto tako neki će se menadžeri odlučiti na ulaganje u državne vrijednosnice koje nose nizak rizik, dok će drugi izabrati vrijednosnice s visokim kamatama.

Menadžment potraživanja podrazumijeva upravljanje potraživanjima koja su rezultat prodaje robe na kredit što je uobičajeno u suvremenim poslovnim odnosima. Dužina kreditnog

razdoblja ovisi o poslovnoj praksi u zemljama ili pak unutar zemalja u različitim industrijama, ali i veličini poduzeća. Na kreditno razdoblje utjecat će vrsta proizvoda, stupanj konkurentnosti i sezonski čimbenici, politika cijena, veličina poduzeća i tržišna pozicija. Manja poduzeća imaju viša potraživanja u odnosu na velika, velika proizvodna poduzeća imaju manja potraživanja, male proizvodne i maloprodajne viša, a najviša imaju veleprodajna poduzeća. Dužina kreditnog razdoblja ne ovisi samo o razdoblju u kojem će poduzeće naplatiti fakturu već je povezana i s rizikom. To može biti rizik nepravovremene naplate, rizik da se potraživanja neće naplatiti u cijelosti, te u slučaju međunarodne trgovine - ako je cijena izražena u stranoj valuti da će strana valuta izgubiti na vrijednosti. Kod donošenja odluka odgovorni su i financijski menadžer i menadžer prodaje koji imaju različite ciljeve. Menadžeri prodaje zainteresirani su za veće razine potraživanja koja su rezultat više prodaje, dok financijski menadžeri naginju prema minimalnim ulaganjima u potraživanja jer se oslobođena sredstva mogu uložiti u dugoročna ulaganja s višim stopama povrata, ostvariti uštede na kamatama prilikom pribavljanja dodatnih sredstava i u konačnici umanjiti troškove vezane uz nenaplativa potraživanja. Ključni elementi menadžmenta potraživanja su kreditna politika koja obuhvaća definiranje uvjeta prodaje i definiranje kreditnih standarda te analizu kreditne sposobnosti.¹⁹

Poduzeća proizvode mogu prodavati na dva načina, plaćanjem unaprijed, što se obično odvija kod proizvodnje po specifikaciji kupca s dugim rokovima proizvodnje, ili plaćanjem pri isporuci kod povremenih ili kupovina koje se odvijaju prvi put kada se govori o gotovinskom plaćanju, ali je moguće i plaćanje uz odgodu odnosno plaćanje na kredit. Ako se poduzeće odluči na prodaju na kredit, mora procijeniti troškove i koristi takvog načina plaćanja obzirom da je cilj povećanje profitabilnosti radi povećanja bogatstva dioničara. Odluku o promjeni kreditne politike financijski menadžer će donijeti samo ako procijeni da će koristiti od dodatne prodaje biti viši od dodatnih troškova.

Uvjeti prodaje obuhvaćaju određivanje: kreditnog razdoblja, gotovinskih popusta i kreditnih instrumenata. Utvrđivanje kreditnog standarda podrazumijeva minimalnu kreditnu sposobnost koju trebaju zadovoljiti kupci kako bi im se odobrila prodaja na kredit, dok kreditna sposobnost podrazumijeva sposobnost kupca da izvrši preuzete obveze, dakle plati kupljenu robu. Kod procjene kreditne sposobnosti potrebno je provjeriti: karakter kredita, kapacitet, pokriće, kapital

¹⁹ Vidučić, Lj., Pepur, S., Šimić Šarić, M.,(2018.): op.cit., str.367

i konjunkturu fazu (tzv. 5K kredita). Također se mogu koristiti i sustavi bodovanja kao što su: višestruka diskriminatorna analiza, model Millera i Relkina te Altmanov Z model.²⁰

Politika naplate obuhvaća analizu potraživanja i odluku o postupcima naplate nenaplaćenih potraživanja. Politika naplate važan je element ukupne poslovne politike, jer se njena učinkovitost odražava u razdoblju naplate potraživanja, gubicima zbog loših kredita i razini ukupnog prihoda. Ključno je odrediti kojom metodom će se analizirati potraživanja od kupaca kako bi se na vrijeme uočio trend naplate potraživanja i identificirali problematični kupci. Analiza potraživanja može se provoditi: analizom razdoblja naplate potraživanja, shemama starenja potraživanja, shemama starenja potraživanja prema kupcima i shemama nenaplaćenih potraživanja. Postupci naplate potraživanja koje menadžeri moraju provoditi razlikuje se u ovisnosti o broju dana prekoračenja, uzroku prekoračenja i značaju kupca, a postupci koji se mogu poduzimati su: osobni posjeti, telefonski pozivi, prodaja potraživanja i utuživanje.²¹

Menadžment zaliha upravlja zalihama koje su važan dio kratkotrajnih ulaganja svakog poduzeća, a vrsta i količina zaliha ovisi o vrsti poduzeća i industriji u kojoj posluje te o čimbenicima koji određuju koristi i troškove za različite razine ulaganja. Menadžment zaliha uključuje sve aktivnosti kojima poduzeće nadzire zalihe i tehnike usmjerene na ostvarenje efikasne proizvodnje uz minimiziranje troškova zaliha. Obzirom na vrstu poduzeća razlikuju se i vrste zaliha koje pojedino poduzeće koristi, primjerice proizvodna poduzeća većinski drže zalihe sirovina i materijala, poluproizvoda i gotovih proizvoda, dok u trgovačkim poduzećima najveći udio čine zalihe trgovačke robe. Držanje zaliha poduzećima omogućuju odvajanje procesa nabave od proizvodnog procesa i odvajanje procesa proizvodnje od procesa prodaje, što poduzećima donosi određene koristi, ali i troškove. Koristi koje poduzeća imaju od držanja zaliha su: mogućnost korištenja količinskog diskonta prilikom nabave, marketinške prednosti vezane za mogućnost ponude cijelog asortimana i ispunjavanja svih narudžbi kupaca te porast profitabilnosti zbog špekulativnog ulaganja u zalihe u uvjetima kada se očekuje porast cijena zaliha. Troškovi držanja zaliha obuhvaćaju zavisne troškove kao što su oportunitetni trošak kapitala koji je vezan u suvišnim zalihama, trošak držanja zaliha na skladištu, porez, osiguranje te eventualno kvarenje i zastarijevanje zaliha, troškovi narudžbe te troškovi iscrpljivanja zaliha koje mogu dovesti do gubitaka kupaca ili prekida u proizvodnom ciklusu. Upravljanje zalihama područje je preklapanja više poslovnih funkcija u poduzeću - primarni je posao proizvodnog

²⁰ Vidučić, Lj., Pepur, S., Šimić Šarić, M.,(2018.): op.cit., str.368-375

²¹ Vidučić, Lj., Pepur, S., Šimić Šarić, M.,(2018.): op.cit., str.376-380

menadžera, a dio nadležnosti pripada i menadžeru marketinga i financijskom menadžeru. Nekoliko je tehnika koje se koriste za smanjivanje troškova zaliha:

- Model ekonomične veličine narudžbe (EOQ model)

Cilj modela ekonomične veličine narudžbe je utvrđivanje optimalne veličine narudžbe uz minimiziranje troškova zaliha do čega se dolazi izborom između zavisnih troškova i troškova narudžbe.

- Just-in-time (JIT) metoda

Metoda koja se temelji na koordinaciji menadžmenta zaliha s menadžmentom proizvodnje i nabave osiguravajući minimalni nivo ili nulte zalihe. Ova metoda prvi put se pojavila u Japanu čije su tvrtke danas jedni od lidera u njenoj primjeni. U slučaju korištenja ove metode, zalihe moraju biti dostupne u točno onom trenutku kada su potrebne, što dovodi do potrebe za visoko kvalitetnim zalihama, blizinu dobavljača i sofisticirani menadžment sustav kako bi se proizvodnja mogla nesmetano nastaviti. Ključna je visoka fleksibilnost proizvodnje jer se proizvodnja odvija prema narudžbama, a ne oslanja se na zalihe gotovih proizvoda.

- ABC metoda i metoda crvene linije

Ove dvije metode su jednostavne metode kojima se mogu kontrolirati složenije metode kao što su EOQ i Just-in-time modeli. Kod ABC metode zalihe su podijeljene u tri grupe: A – elementi se strogo kontroliraju te se razina mijenja u skladu s nastalim promjenama, B – elementi se rjeđe kontroliraju i C – elementi se sporadično kontroliraju. Elementi zaliha se razvrstavaju na temelju vremena, zavisnih troškova, učestalosti upotrebe. Metoda crvene linije je jednostavna metoda kod koje se povlači crvena linija unutar spremnika u kojima se drže zalihe i kada zalihe padnu na razinu linije potrebna je nova narudžba.²²

2.3. Politike financiranja i politike investiranja

U ovom poglavlju definirat će se politike financiranja i investiranja, a kojima se menadžment može koristiti u upravljanju radnim kapitalom. Kratkotrajna imovina može se financirati iz različitih izvora koji su navedeni u prethodnom poglavlju, a u upravljanju kratkoročnim

²² Vidučić, Lj., Pepur, S., Šimić Šarić, M.,(2018.): op.cit., str.382-389

izvorima poduzeća koriste različite politike financiranja. Osnovne politike menadžmenta radnog kapitala su:

- Agresivna,
- Konzervativna,
- Umjerena.

Agresivna politika angažira kratkoročne obveze za financiranje varijabilne kratkotrajne imovine, ali i jednog dijela ili cjelokupne permanentne kratkotrajne imovine. Korištenje agresivne politike povećava rizik nelikvidnosti jer poduzeće stalno mora financirati svoje kratkoročne kredite uz nepredvidive kamatne stope. Politika agresivnog upravljanja rezultira višom razinom tekućih obveza, kraćim ciklusom gotovine, nižim troškovima kamata, višim rizicima, ali i očekivanim visokim povratima.²³ Ekstremno agresivna politika bila bi financiranje dijela dugotrajne imovine, kratkoročnim kreditima.²⁴

Konzervativna politika žrtvuje profitabilnost da bi poduzeće imalo neupitnu raspoloživost gotovine za podmirivanje obveza.²⁵ Ipak, značajno smanjuje rizik nelikvidnosti, smanjuje izloženost poduzeća promjenjivim kamatnim stopama, ima više troškove financiranja i manje je profitabilna.

Umjerena politika nalazi se između agresivne i konzervativne politike. Cilj menadžmenta radnog kapitala je usklađivanje vijeka imovine i dospjeća obveza.²⁶

Profitabilnost i likvidnost ključni su ciljevi menadžmenta poduzeća. Niske razine likvidnosti negativno utječu na sigurnost poduzeća, dok previsoke razine likvidnosti nepovoljno utječu na profitabilnost poduzeća. Ključno je da menadžment poduzeća uravnoteži potrebe za likvidnošću da se poduzeće zaštiti od stečaja ili likvidacije, a s druge strane osiguravanje profitabilnog poslovanja kako bi poduzeće nastavilo poslovati na tržištu s dobiti.

Politike investiranja u kratkotrajnu imovinu mogu se podijeliti na²⁷:

- liberalnu,
- restriktivnu,

²³ Kontuš, E., (2011.): Kratkoročno financiranje i njegove implikacije na solventnost i profitabilnost poduzeća, dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/112281>, pristupljeno: [20.5.2022]

²⁴ Vidučić, Lj.: Upravljanje neto radnim kapitalom, materijali s predavanja, Osnove financijskog menadžmenta, Akademska godina 2018./2019.

²⁵ Ibid

²⁶ Ibid

²⁷ Ibid

- umjerenu.

Liberalna politika investiranja u kratkotrajnu imovinu provodi se držanjem velikih iznosa novca, utrživih vrijednosnica i potraživanja s ciljem poticanja prodaje liberalnom kreditnom politikom. Kada se govori o restriktivnoj politici ulaganja, naglasak je na smanjenju pratećih troškova i ulaganja se minimaliziraju, prednost se daje profitu, ali je i rizik najveći. Ova politika pretpostavlja držanje minimalnih zaliha i gotovine. Umjerena politika ulaganja nalazi se između dviju prethodno navedenih politika.

2.4. Ciklus konverzije gotovine i poslovni ciklus

U praćenju menadžmenta radnog kapitala, važan pokazatelj je ciklus konverzije gotovine ili ciklus gotovine. On mjeri koliko dugo je jedna uložena novčana jedinica vezana u procesu proizvodnje i prodaje, prije nego se pretvori u gotovinu. Pomaže poduzeću odrediti koliko vremena je potrebno da poduzeće proda svoje zalihe, naplati potraživanja i podmiri obveze. Poduzeća obično kupuju zalihe od dobavljača putem kredita, dakle ne plaćaju zalihe odmah pri kupnji. Nakon kupnje zaliha, bilo da su to gotova dobra koja se mogu odmah prodati ili su sirovine koje se koriste za proizvodnju, zalihe mogu određeno vrijeme stajati na skladištu, odnosno ne stavljaju se odmah u prodaju, što znači da poduzeće ne ostvaruje zaradu. Razdoblje zaliha obuhvaća vrijeme potrebno za narudžbu, proizvodnju i prodaju proizvoda, dok je razdoblje potraživanja vrijeme od prodaje proizvoda do naplate potraživanja. Ciklus konverzije gotovine mjeri koliko dugo će poduzeće biti lišeno gotovine ako poveća ulaganje u zalihe da bi povećalo prodaju proizvoda. Kratki ciklus konverzije gotovine znači da je naplata potraživanja brza, a plaćanje dobavljačima sporo te je to povezano s pozitivnim financijskim učincima i efikasnijim korištenjem radnog kapitala.²⁸ Iako postoji negativna povezanost između ciklusa konverzije gotovine i profitabilnosti, menadžeri moraju napraviti kompromis između profitabilnosti i likvidnosti u upravljanju radnim kapitalom.²⁹

²⁸ Enqvist, Julius, Graham, M., i Nikkinen, J., (2014.): The impact of working capital management on firm profitability in different bussines cycles: Evidence from Finland. *Research in International Bussiness and Finance* 32: 36-49. Dostupno na: <https://ideas.repec.org/a/eee/riibaf/v32y2014icp36-49.html>. Pristupljeno: [25.7.2022.]

²⁹ Zimon, Grzegorz, Tarighi, Hossein (2021.): Effects of the Covid-19 global crisis on the working capital management policy: Evidence from Poland, *Journal of Risk and Financial Management*, Basel, 14. izdanje, str. 1-17. Dostupno na: <http://dx.doi.org/10.3390/jrfm14040169>. Pristupljeno: [25.7.2022.]

Kao što je već istaknuto, ciklus gotovine poduzeća je vrijeme između plaćanja inicijalne kupnje zaliha i ostvarivanja gotovine od prodaje proizvoda ili usluga.³⁰ Formula za izračun ciklusa konverzije gotovine može se prikazati na sljedeći način:³¹

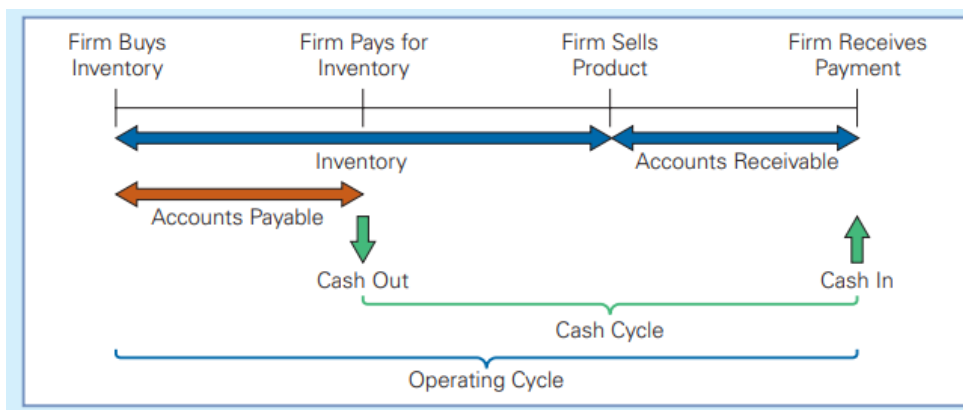
Ciklus konverzije novca = (dani vezivanja zaliha + dani naplate potraživanja) – dani plaćanja dobavljačima

Dani vezivanja zaliha = prosječne zalihe/ (godišnji trošak prodanih zaliha/365)

Dani naplate potraživanja= prosječna vrijednost potraživanja od kupaca/ (godišnji prihod/365)

Dani plaćanja dobavljačima = prosječna vrijednost obveza prema dobavljačima/(godišnji troškovi prodanih proizvoda/365)

Slika 1. prikazuje poslovni ciklus i ciklus konverzije gotovine. Poslovni (operativni) ciklus traje od trenutka nabave zaliha pa do trenutka kada poduzeće naplati potraživanja. Ciklus konverzije gotovine traje od trenutka kada poduzeće plati obveze prema dobavljačima dok ne naplati potraživanja.



Slika 1. Ciklus gotovine i poslovni ciklus

Izvor: Berk, J., DeMarzo P.: Corporate Finance, str. 887, dostupno na: <http://livre21.com/LIVREF/F9/F009043.pdf>

³⁰ DeMarzo, P., Berk, J.,(2013.): Corporate Finance, Pearson Education, str. 887. Dostupno na: <http://livre21.com/LIVREF/F9/F009043.pdf>. Pristupljeno [20.5.2022]

³¹ Brealey, R.,A., Myers, S.,C., Marcus, A.,J., (2007.): Osnove korporativnih financija, Mate d.o.o., Zagreb, str. 515

Poslovni ciklus poduzeća je prosječno vrijeme od trenutka kada poduzeće kupi zalihe i kada primi novac od prodaje kupljenih proizvoda. Ako poduzeće gotovinom plaća zalihe onda je poslovni ciklus poduzeća jednak gotovinskom ciklusu, međutim najčešće poduzeća zalihe kupuju uz odgodu plaćanja što smanjuje vrijeme između ulaganja novca i vraćanja novca iz ulaganja.³² Dužina poslovnog ciklusa jednaka je zbroju dana vezivanja zaliha (tj. razdoblja držanja robe na zalihama) i dana naplate potraživanja.

Poslovni ciklus = razdoblje držanja robe na zalihama + razdoblje naplate potraživanja
(u danima) (u danima) (u danima)

Karakteristike poduzeća i industrija utječu na potrebe za radnim kapitalom. Primjerice, trgovine, restorani brze hrane većinski prodaju proizvode za gotovinu te imaju vrlo nizak broj dana naplate potraživanja.³³

U ovisnosti o dužini proizvodnog procesa ovisi i količina novca koju poduzeće mora imati vezanog u zalihama. Primjerice, duži proizvodni proces zahtjeva od poduzeća i veću količinu novca vezanog u zalihama, ali i duži period naplate potraživanja od kupaca znači i veću vrijednost potraživanja. Kraći ciklus konverzije znači da je novac poduzeća vezan u imovini kraće vremena, dakle poduzeće može u manje vremena nabaviti zalihe, prodati ih i naplatiti potraživanja.³⁴ Općenito, radni kapital mora biti pozitivan, međutim u ovisnosti o prirodi posla razlikuje se i radni kapital. Tipičan primjer je sektor maloprodaje, u kojem se radni kapital obično negativan. Iako je radni kapital negativan, menadžment radnog kapitala nekih maloprodajnih trgovina je ipak efikasan. Razlog tomu je kreditna politika, poduzeća iz sektora maloprodaje proizvode prodaju za gotovinu, a zalihe kupuju uz pomoć kredita.³⁵

Ciklus konverzije gotovine nije uvijek isti, poduzeće može njime upravljati te je cilj skraćivanje ciklusa gotovine, što smanjuje potrebe i troškove financiranja i dovode do rasta dobiti. Skraćivanje ciklusa gotovine može se postići na sljedeće načine³⁶:

³² DeMarzo, P., Berk, J., (2013.): Corporate Finance, Pearson Education, str. 888. Dostupno na: <http://livre21.com/LIVREF/F9/F009043.pdf>. Pristupljeno [20.5.2022]

³³ Ibid

³⁴ Alpha Capitalis, dostupno na: <https://alphacapitalis.com/glossary/ciklus-konverzije-novca/> Pristupljeno [13.5.2022]

³⁵ Petropoulos, Delis, F., (2020.): Working Capital and the supermarket sector. Dostupno na: <https://www.linkedin.com/pulse/working-capital-supermarket-sector-fotios-petropoulos-delis>. Pristupljeno: [27.7.2022.]

³⁶ Vidučić, Lj., Pepur, S., Šimić Šarić, M., (2018.): Financijski menadžment, RRIF plus, Zagreb, str. 344

1. Skraćenim držanjem robe na zalihama, bržim procesiranjem i prodajom robe,
2. Skraćivanjem razdoblja naplate potraživanja, uvođenjem strože kreditne politike i bolje politike naplate od kupaca,
3. Produženjem razdoblja podmirenja obveza prema dobavljačima.

Može se zaključiti da ciklus konverzije gotovine prikazuje učinkovitost cjelokupnog procesa prodaje, tj. pokazuje koliko poduzeće brzo i učinkovito može kupiti, prodati i naplatiti svoje zalihe.

2.5. Ostali pokazatelji u analizi upravljanja radnim kapitalom

Pojam radnog kapitala usko se veže uz pitanje likvidnosti poduzeća. Stoga se u analizi radnog kapitala, pored sveobuhvatne mjere kao što je prethodno objašnjen ciklus konverzije gotovine, često koriste i pokazatelji likvidnosti te pokazatelji aktivnosti i profitabilnosti koji sveobuhvatno analizirani mogu dati potpuniju sliku o kvaliteti upravljanja radnim kapitalom u poduzeću. U nastavku ovog poglavlja predstaviti će se upravo ovi pokazatelji koji će se koristiti i u analizi poduzeća u četvrtom poglavlju

2.5.1. Pokazatelji likvidnosti

Likvidnost je svojstvo imovine da ju se može pretvoriti u gotov novac, što brže i uz što manji gubitak na vrijednosti. Najlikvidnija imovina je novac/gotovina, osim njih devize i vrijednosnice kojima se aktivno trguje na burzi, tzv. visoko likvidne vrijednosnice. Likvidnost je ključna za poduzeće da bi moglo ispuniti svoje obveze bez zaduživanja ili prodaje dijela svoje imovine. Razlikuju se pokazatelji³⁷ :

- tekuće likvidnosti
- ubrzane likvidnosti
- trenutne likvidnosti i
- financijske stabilnosti.

³⁷ Prša, D., (2019.): Utjecaj upravljanja obrtnim kapitalom na profitabilnost malih i srednjih poduzeća u post-tranzicijskom gospodarstvu, disertacija, Rijeka, str.106, dostupno na: <https://www.unirepository.svkri.uniri.hr/islandora/object/efri%3A1716/datastream/PDF/view> . Pristupljeno [23.5.2022]

Pokazatelj tekuće likvidnosti ukazuje na sposobnost poduzeća da tekućom imovinom podmiri svoje tekuće obveze. Ovaj pokazatelj bi se trebao nalaziti u intervalu između 1.5 i 2. Izračunava se stavljanjem u omjer kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza.

$$\text{Tekuća likvidnost} = \frac{\text{kratkotrajna imovina}}{\text{kratkoročne obveze}}$$

Pokazatelj ubrzane likvidnosti mjeri ima li poduzeće dovoljno kratkotrajne imovine za podmirivanje kratkoročnih obveza bez prodaje zaliha. Vrijednost ovog pokazatelja trebala bi biti oko 1, te ne bi trebala značajno odstupati od prosjeka industrije u kojoj se poduzeće nalazi.

$$\text{Ubrzana likvidnost} = \frac{\text{kratkotrajna imovina} - \text{zalihe}}{\text{kratkoročne obveze}}$$

Ili

$$\text{Ubrzana likvidnost} = \frac{\text{novac} + \text{potraživanja}}{\text{kratkoročne obveze}}$$

Pokazatelj trenutne likvidnosti sposobnost je poduzeća da iz svoje najlikvidnije imovine - novca, podmiri kratkoročne obveze. Trebao bi biti manje od 0,1.

$$\text{Trenutna likvidnost} = \frac{\text{novac}}{\text{kratkoročne obveze}}$$

Pokazatelj financijske stabilnosti prikazuje u kojoj se mjeri obrtni kapital financira iz dugoročnih izvora. Ako je pokazatelj manji od 1, znači da je dugotrajna imovina poduzeća manja od dugoročnih izvora, odnosno da se dio dugoročnih izvora koristi za financiranje radnog kapitala. Ako je pokazatelj veći od 1, znači da se dio dugotrajne imovine financira iz kratkoročnih izvora što nije poželjno za poduzeće.

$$\text{Financijska stabilnost} = \frac{\text{dugotrajna imovina}}{(\text{kapital} + \text{dugoročne obveze})}$$

2.5.2. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti nazivaju se još i pokazateljima upravljanja (menadžmenta) imovine te stoga mogu biti korisni u analizi dijela imovine koja se odnosi na kratkotrajnu imovinu. U odnos stavljanju promet i imovinu čime pokazuju koliko brzo i efikasno poduzeće upravlja svojim

resursima i aktivnostima imovine. Postoje brojni pokazatelji aktivnosti, vezani uz različite komponente imovine, ali ako se promatraju u kontekstu upravljanja radnim kapitalom, najznačajniji su ovi koji će biti predstavljeni u nastavku i koji će se koristiti u analizi.³⁸

- pokazatelj obrtaja tekuće imovine,
- pokazatelj obrtaja potraživanja,
- dani naplate potraživanja,
- pokazatelj obrtaja zaliha,
- dani vezivanja zaliha,
- pokazatelj obrtaja obveza prema dobavljačima,
- dani plaćanja obveza prema dobavljačima.

Kod pokazatelja obrtaja zaliha promet se iskazuje prema trošku nabave, dok se kod svih ostalih iskazuje po neto prodajnim cijenama. Rezultati se interpretiraju u odnosu na prethodne godine ili slična poduzeća.

Pokazatelj obrtaja tekuće imovine pokazuje koliko se puta tekuća imovina obrne tijekom godine, odnosno koliko efikasno poduzeće koristi svoju tekuću imovinu u stvaranju prihoda. Pokazatelj bi trebao biti što veći.

$$\text{Pokazatelj obrtaja tekuće imovine} = \frac{\text{prihod od prodaje}}{\text{prosječna tekuća imovina}}$$

Pokazatelj obrtaja potraživanja pokazuje koliko puta poduzeće naplati svoja potraživanja u toku jedne godine. Što je pokazatelj veći, naplata potraživanja je brža.

$$\text{Pokazatelj obrtaja potraživanja} = \frac{\text{prihodi od prodaje}}{\text{prosječno stanje potraživanja}}$$

Dani naplate potraživanja predstavljaju prosječno vrijeme potrebno za naplatu potraživanja od kupaca, svakom poduzeću je cilj da ovaj pokazatelj bude što niži, što znači da će poduzeće imati više sredstava za obrtanje radi stvaranja veće prodaje pa će u konačnici biti i profitabilnije.

³⁸ Prša, D., (2019.): Utjecaj upravljanja obrtnim kapitalom na profitabilnost malih i srednjih poduzeća u post-tranzicijskom gospodarstvu, disertacija, Rijeka, str.106, dostupno na: <https://www.unirepository.svkri.uniri.hr/islandora/object/efri%3A1716/datastream/PDF/view> . Pristupljeno [23.5.2022.]

$$\text{Dani naplate potraživanja} = \frac{\text{broj dana u godini}}{\text{obrtaj potraživanja}}$$

Pokazatelj obrtaja zaliha prikazuje koliko puta je zalihe prodaju tijekom jedne godine, što je pokazatelj veći zadržavanje zaliha na skladištu je manji.

$$\text{Pokazatelj obrtaja zaliha} = \frac{\text{troškovi nabave prodane robe}}{\text{prosječne zalihe}}$$

Dani vezivanja zaliha pokazuju koliko vremena se zalihe zadržavaju na skladištu od trenutna nabave do trenutka prodaje, dakle prosječno vrijeme potrebno za nabavu i prodaju zaliha. Što je pokazatelj niži to je bolje za poduzeće.

$$\text{Dani vezivanja zaliha} = \frac{\text{broj dana u godini}}{\text{obrtaj zaliha}}$$

Pokazatelj obrtaja obveza prema dobavljačima pokazuje koliko puta poduzeće plati svoje obveze prema dobavljačima tijekom jedne godine. Poduzeća često koriste mogućnost odgode plaćanja obveza vodeći računa o tome da to ne ugrozi odnose s dobavljačima.

$$\begin{aligned} \text{Pokazatelj obrtaja obveza prema dobavljačima} \\ = \frac{\text{troškovi nabave prodane robe}}{\text{prosječno stanje obveza prema dobavljačima}} \end{aligned}$$

Dani plaćanja obveza prema dobavljačima predstavlja broj dana koji je potreban poduzeću da plati nabavljene zalihe, odnosno podmiri obveze prema dobavljačima.

$$\text{Dani plaćanja obveza prema dobavljačima} = \frac{\text{broj dana u godini}}{\text{obrtaj obveza prema dobavljačima}}$$

U pokazatelje aktivnosti mogu se svrstati i operativni ciklus i ciklus konverzije gotovine budući da se oni računaju koristeći pokazatelje aktivnosti. Obzirom da su obrađeni u prethodnom dijelu rada, njihovo objašnjenje će se ovdje izostaviti.

3. UTJECAJ PANDEMIJE NA SEKTOR TRGOVINE

3.1. Tijek pandemije

Budući da razdoblje promatranja odabranih poduzeća uključuje i vrijeme neposredno nakon najintenzivnijeg razdoblja pandemije, važno je prikazati promjene koje su njome izazvane i koje su se odrazile na poslovanje poduzeća u sektoru trgovine.

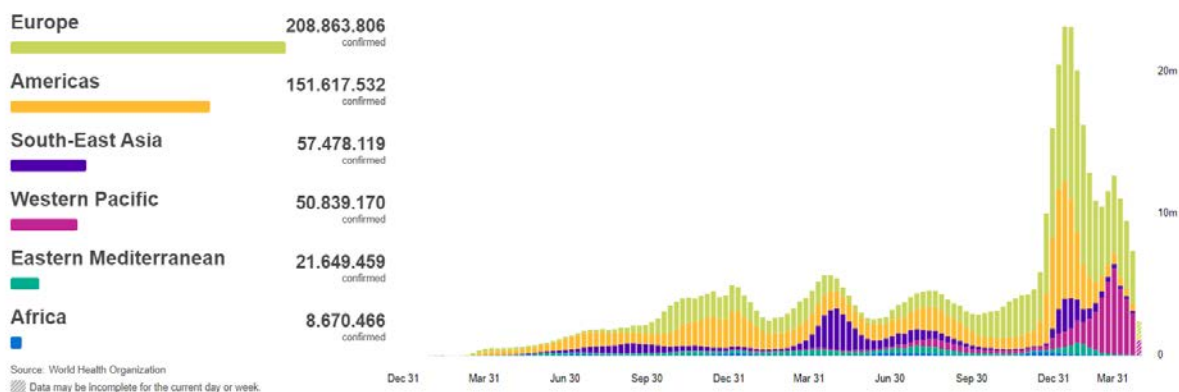
U prosincu 2019. godine, došlo je do izbijanja zaraze novim korona virusom u kineskom gradu Wuhanu, koji se u kratkom vremenu proširio i u druge kineske pokrajine, ali i po svijetu. U Hrvatskoj, prvi slučaj je otkriven krajem veljače 2020. godine. Ukupan broj oboljelih od 25. veljače 2020. do 20. lipnja 2022. pandemije u Hrvatskoj je preko 1.110.000, dok je preminulih preko 16.000.³⁹

Nedugo nakon otkrivanja prvog slučaja zaraze, donesene su mnoge mjere sprječavanja širenja virusa. Svjetska zdravstvena organizacija, 30. siječnja 2020, proglasila je Covid-19 javno-zdravstvenom izvanrednom situacijom, a 11. ožujka 2020. pandemijom.⁴⁰ Pandemija predstavlja širenje neke bolesti na više država, cijeli kontinent ili cijeli svijet, što je bio slučaj s Covid-19. Restrikcije su započete proglašavanjem pandemije te su gotovo svugdje u svijetu bile slične ili iste. Zatvaranje vrtića, škola, fakulteta prvo na period od 2 tjedna, koji se nakon toga produžio. Zatvaranje granica, zabrane putovanja, *lockdown* i druge mjere dovele se do smanjenja gospodarskih aktivnosti, utjecale na kvalitetu života i tržište rada te posljedično i ekonomsku krizu u cijelom svijetu. Mjere su se produživale te je gospodarska situacija postajala sve teža, međutim ekonomija se trebala nastaviti razvijati, zdravstveni sustav trebao je nastaviti djelovati i za druge bolesti. Broj oboljelih i umrlih rastao je u cijelom svijetu.

³⁹ Dostupno na: <https://github.com/CSSEGISandData/COVID-19>. Pristupljeno [13.5.2022.]

⁴⁰ Dostupno na : <https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020>. Pristupljeno [13.5.2022]

Situation by WHO Region

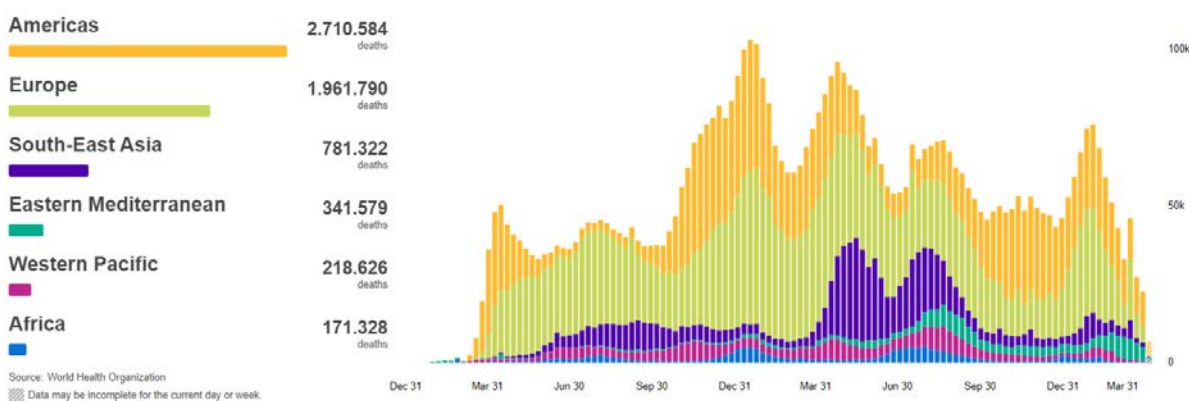


Slika 2. Slučajevi oboljenja po regijama od početka pandemije do ožujka 2022.

Izvor: WHO, dostupno na: <https://covid19.who.int/>

Na slici 2., su prikazani svi slučajevi oboljenja Covid-19 u navedenim regijama svijeta od početka pandemije do kraja ožujka 2022. Primjećujemo da u početku, broj oboljelih nije značajan, dok su restrikcije bile najoštrije, nakon čega se broj oboljelih gotovo u svim regijama povećavao, a vrhunac pandemije je bio od prosinca 2021. do veljače 2022. posebice u Europi. Gledajući sliku 3., umrlih od Covid-19, situacija je malo drugačija te Amerika predvodi u broju umrlih sa preko 2 710 584 umrlih, Europa slijedi sa 1 961 790, dok najmanje umrlih ima Afrika 171 328.

Situation by WHO Region

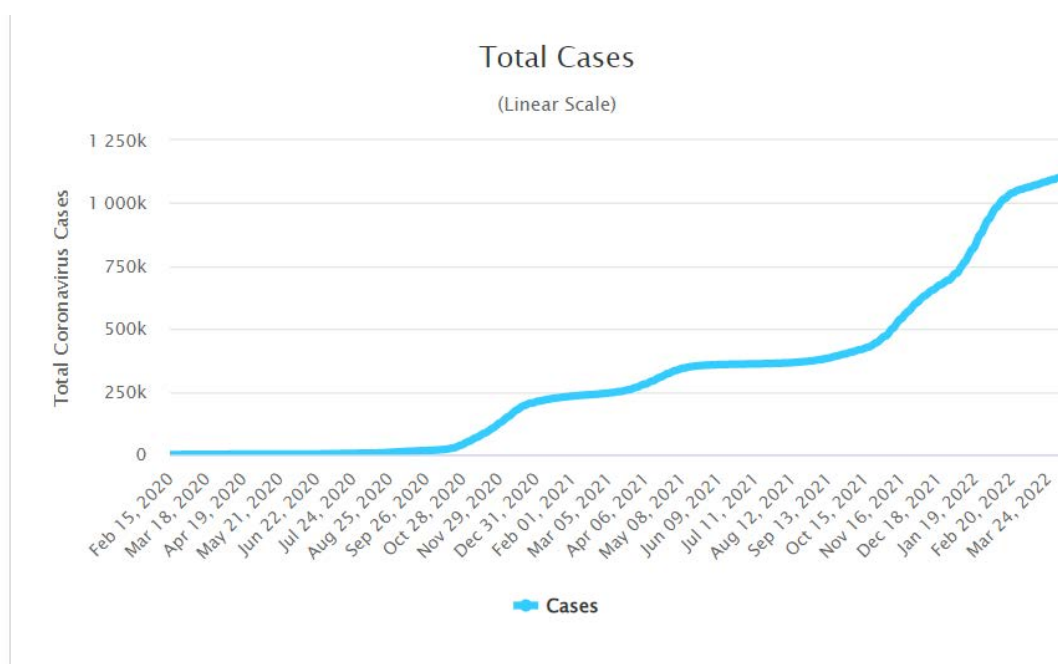


Slika 3. Prikaz preminulih od COVID-19 od početka pandemije do ožujka 2022.

Izvor : WHO, dostupno na: <https://covid19.who.int/> (14.4.2022.)

Krajem 2020. i početkom 2021. godine, započela je nabava cjepiva u Europske Unije, pa tako i u Hrvatskoj od strane Europske komisije te cjepivo postaju dostupno u Hrvatskoj u isto vrijeme kao u drugim zemljama Europske Unije. Do kraja 2021. godine očekivalo se preko 5.500.000 doza cjepiva, od strane pet proizvođača, gdje se njih četiri primjenjuje u dvije doze. Prvenstveno su cijepljeni zdravstveni djelatnici i osobe starije životne dobi, a kasnije 2021. godine započelo je i cijepljenje djece mlađe od 18 godina.⁴¹ Nabavkom cjepiva i početkom cijepljenja građana restrikcije su smanjene te se započelo s popuštanjem mjera i ponovnim otvaranjem ugostiteljskih objekata, povećanjem broja kupaca u dućanima, mjere na granicama su popuštene, te su se povećale i druge gospodarske aktivnosti te se i svakodnevni život počeo vraćati na staro.

Slika 4. Prikazuje ukupan broj oboljelih od Covid-19 virusa od 15. veljače 2020. do 24. ožujka 2022. godine u Republici Hrvatskoj.



Slika 4. Ukupan broj slučajeva oboljelih od COVID-19 u Hrvatskoj

Izvor: Worldometer, dostupno na: <https://www.worldometers.info/coronavirus/country/croatia/>

3.2. Promjene u gospodarstvu pod utjecajem pandemije

Kriza je nastala vrlo brzo i neočekivano, niti jedna zemlja svijeta nije bila spremna za posljedice i promjene koje su se dogodile. Naravno, države koje su ekonomski stabilnije lakše su podnijele

⁴¹ Dostupno na: <https://www.hzjz.hr/sluzba-epidemiologija-zarazne-bolesti/cijepljenje-protiv-covid-19-organizacija-i-primjena/>. Pristupljeno [23.4.2022.]

iznenadnu krizu za razliku od zemalja u razvoju koje je ova kriza još više pogodila i dovela u nepovoljan položaj. U početku se nije znalo koliko će dugo trajati pandemija, a samim time i kriza izazvana istom, međutim nakon razvoja cjepiva i procjepljivanjem stanovništva situacija se polako počela popravljati, iako je kriza i dalje vidljiva u gotovo svim sektorima. Pod utjecajem krize izazvane pandemijom Covid-19, poslovanje u različitim gospodarskim sektorima suočava se s katastrofalnim gubicima koji predstavljaju ugrozu na njihovo djelovanje i solventnost, posebice za male poslodavce. Preko 80% radnika širom svijeta osjeća negativne posljedice, u pogledu smanjenja ili gubitka prihoda ili otkaza. Sektori koji su najviše izloženi krizi su trgovina na malo i veliko, prijevoz, skladištenje, djelatnosti pružanja smještaja, priprema i usluživanje hrane, prerađivačka industrija, umjetnost, zabava i rekreacija te poslovanje s nekretninama.⁴²

3.2.1. Utjecaj pandemije na gospodarstvo Europske Unije

Europska unije djeluje kao jedinstveno tržište s 27 zemalja članica. Ukupna vrijednost sve proizvedene robe i usluga, odnosno BDP-a u 2019. godini iznosila je 16,4 bilijuna eura, dok je Ujedinjena Kraljevina još bila članica.⁴³ U nastavku ovog dijela, prikazat će se utjecaj krize izazvane Covid-19 virusom na gospodarstvo Europske unije, a u sljedećem dijelu utjecaj krize na gospodarstvo Republike Hrvatske.

Izbijanjem pandemije koronavirusa u Europi došlo je do obolijevanja stanovništva i gubitka velikog broja ljudskih života, ograničenja kretanja te snažnog usporavanja rasta gospodarstva. Tijekom 2020. godine doneseno je preko 1350 mjera za ublažavanje krize te gotovo 400 odluka o državnim potporama koje su pomogle u opstanku europskih poduzeća. U prvim tjednima od izbijanja pandemije ojačani su nacionalni, regionalni i lokalni zdravstveni sustavi, a brojne bolnice diljem Europske unije primale su pacijente iz drugih zemalja. Osim toga došlo je i do nestašice medicinske opreme koji se ublažio Mehanizmom za razmjenu medicinske opreme osnovan od strane Europske Komisije. Europska Unija i države članice osigurali su 4,2 bilijuna eura što čini više od 30% BDP-a Europske Unije kako bi se ublažio negativan utjecaj krize.⁴⁴

⁴² Bilić, A., Mokrović, D., (2021.): Očuvanje radnih mjesta u vrijeme krize izazvane pandemijom Covid-a 19, Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu, Vol. 58, No.2, str. 525-552, dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/257324>. Pristupljeno: [23.4.2022.]

⁴³ Dostupno na: https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/key-facts-and-figures/economy_hr. Pristupljeno: [23.4.2022.]

⁴⁴ Dostupno na : <https://op.europa.eu/webpub/com/general-report-2020/hr/>. Pristupljeno:[23.4.2022.]



Slika 5. Prikaz uložениh sredstava od strane Europske Unije tijekom pandemije

Izvor: EU 2020. – OPĆE IZVJEŠĆE O AKTIVNOSTIMA EUROPSKE UNIJE. Dostupno na: <https://op.europa.eu/webpub/com/general-report-2020/hr/>

Predviđanja Europske Komisije u jesen 2020. godine očekivala su pad gospodarstva EU od 7,4%, te oporavka gospodarstva koji bi uslijedio u 2021. od 4,1% i 2022. od 3%. Kriza uzrokovana koronavirusom negativno je utjecala na sve države članice, ali se posljedice i brzina oporavka razlikuju među regijama. Očekivanja o nezaposlenosti su rasla, prognozirao se rast nezaposlenosti od 6,7% u 2019. godini na 7,7% u 2020. godini, u 2021. stopa nezaposlenosti je bila 7,1%, dok se za 2022. i 2023. godini očekuje pad na 6,7% odnosno 6,5%, isto tako nezaposlenost je puno više pogodila žene, mlade, niskokvalificirane radnike te radnike na određeno vrijeme. Krajem 2021. godine, više od 2,8 milijuna mladih ispod 25 godina bilo je nezaposleno, stopa nezaposlenosti žena bila je 6,8% dok je ona nešto niža za muškarce i iznosi 6,3% što potvrđuje prethodnu izjavu da je kriza više utjecala na određene skupine radnika unutar Europske Unije.⁴⁵ Unatoč velikoj nesigurnosti, gospodarstvo Europske Unije se ipak oporavilo u 2021. godini, u čemu je pomogao razvoj cjepiva i početak cijepljenja građana što je gospodarske aktivnosti, ali i svakodnevni život počeo vraćati u stanje prije Covid-19. Prema Europskoj ekonomskoj prognozi u jesen 2021., predviđen je rast BDP-a za 5% u 2021., te 4,3%

⁴⁵ European Commission, Directorate-General for Communication, (2021) *EU 2020.: opće izvješće o aktivnostima Europske unije*. Publications Office, dostupno na: <https://data.europa.eu/doi/10.2775/364638>. Pristupljeno: [12.5.2022.]

u 2022. u Europskoj uniji. Iako se rast gospodarstava članica razlikuje, očekivanja su da će se do kraja 2023. godini dosegnuti gospodarska razina iz razdoblja prije nastanka krize.

Kada se govori o radnim mjestima koja su bila ugrožena tijekom pandemije, očekuje se da će tijekom 2022. i u 2023. godini otvoriti 3,4 milijuna novih radnih mjesta čime će se stopa nezaposlenosti smanjiti na 6,5% u 2023. godini. Pomoć očuvanju radnih mjesta pridonio je *Instrument za potporu radi smanjenja rizika od nezaposlenosti u izvanrednoj situaciji* (SURE), koji je uveden u 2020. godini radi zaštite radnih mjesta, potpore obiteljima pogođenim pandemijom, kojim je Europska Komisija od listopada 2020. do svibnja 2021. osigurala preko 89 milijardi eura koji su odobreni za 19 država članica u obliku zajmova. U 2022. godini odobrena je i dodatna potpora od 4,62 milijarde eura te članice i dalje mogu podnositi zahtjeve za potporu. Dakle, putem instrumenta SURE odobreno je preko 94 milijarde eura, pružena je potpora gotovo za 31 milijun ljudi te je između 1,5 milijuna i 2,5 milijuna poduzeća uspješno zadržani radnika za vrijeme krize.⁴⁶

3.2.2. Utjecaj pandemije na gospodarstvo Hrvatske

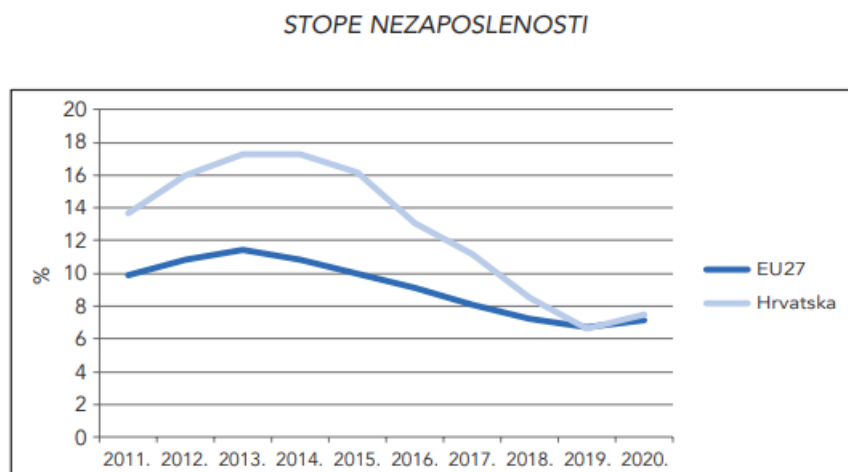
Kriza uzrokovana korona virusom negativno je utjecala i na hrvatsko gospodarstvo. Pandemija je imala snažan negativan utjecaj na protok roba i usluga, potražnju, prekid lanaca opskrbe te smanjenu potrošnju, što je zajedno utjecalo na pad proizvodnje i razmjene roba i usluga.

Hrvatska je bila jedna od najviše pogođenih članica Europske unije kada se govori o padu BDP-a koji je iznosio 8%, čemu pridonosi orijentiranost hrvatskog gospodarstva turizmu koji je bio izuzetno pogođen zbog pandemije. Osim naglog pada BDP-a, Hrvatska je pogođena i prekidom niza pozitivnih trendova, umjerenog rasta i stabilnim stopama BDP-a, oporavkom industrijske proizvodnje, trgovine, rast robnog izvoza, ali i turističkih ostvarenja te povećanjem investicija koje se odvijalo u razdoblju od 2014. do 2019. godine. Sve prethodno navedeno negativno je utjecalo na državne financije i kretanje javnog duga, međutim sličan scenarij bio je i među drugim članicama Europske Unije. Najveći negativan utjecaj na smanjivanje stope BDP-a imale su djelatnosti trgovine na veliko i malo, prijevoz, skladištenje, pružanje usluga smještaja te pripremu i usluživanje hrane na što su utjecale restrikcije radi sprječavanja širenja korona virusa. S druge strane neke su djelatnosti rasle u 2020. godini, kao što su građevinarstvo, komunikacije i informacije. Kraj 2021. godine obilježio je rast stope BDP-a od 15,8%, na što

⁴⁶ European Commission, Directorate-General for Communication, (2022) *EU 2021. : Opće izvješće o aktivnostima Europske unije*. Dostupno na: <https://data.europa.eu/doi/10.2775/484887>. Pristupljeno: [12.5.2022.]

je najviše utjecala uspješna turistička sezona, odnosno izvoz usluga koji je bio za 71,6% veći nego u istom razdoblju 2020. godine te osobna potrošnja, dok je pad zabilježen kod potrošnje države što je bilo i očekivano obzirom da je tijekom 2020. godine, država održavala gospodarsku aktivnost kroz niz donesenih mjera pomoći.

Prema očekivanjima Europske komisije Hrvatska bi trebala u 2022. i 2023. godini biti jedna od uspješnijih članica kada se govori o brzini rasta, iako je pretrpjela nagli pad tijekom 2020. godine. Iako je pad gospodarske aktivnosti tijekom 2020. godine bio visok, zbog mjera očuvanja radnih mjesta u Hrvatskoj i Europskoj Uniji, nije zabilježen nagli poremećaj na tržištu rada, kao što je bilo predviđano. Od samog početka pandemije, Vlada Republike Hrvatske donijela je mjere za subvencioniranje plaća te su se iste produživale do kraja godine i nastavila u 2021. godini. Od početka objave mjera do svibnja, broj zaposlenih koji je bio uključen iznosio je oko 500.000, do kraja godine smanjen je na nešto više od 150.000 zaposlenih obzirom na popuštanje mjera i početak gospodarskih aktivnosti, sve donesene mjere ublažile su krizu na tržištu rada. Međutim, došlo je smanjenja potražnje za radom za preko 25% u odnosu na 2019. godinu, no popuštanjem mjera taj rezultat se smanjio na oko 15% krajem godine. Isti sektori koji su bilježili rast tijekom 2020. godine, bilježili su i rast zaposlenosti, dok je turistički sektor zabilježio najveći pad zaposlenosti.



Slika 6. Usporedni prikaz stopa nezaposlenosti u Hrvatskoj i Europskoj uniji

Izvor: HGK, dostupno na: <https://hgk.hr/documents/hrvatsko-gospodarstvo-2020-web6107a81e2f243.pdf>

Stopa nezaposlenosti u Hrvatskoj, bila je nešto viša nego u drugim članicama Europske Unije i iznosila je 0,4 postotna boda iznad prosjeka EU-a. Krajem 2021. godine, broj nezaposlenih je iznosio 125,7 tisuća, dok je broj nezaposlenih padao od travnja te je u studenom 2021. godine

bio za gotovo 20% manji nego u isto razdoblju 2020. godine.⁴⁷ U Hrvatskoj, kao i u cijeloj Europskoj Uniji veća je stopa nezaposlenosti žena u odnosu na muškarce, te u zadnjem kvartalu 2021. godine iznosi 6,5%, dok je nezaposlenost muškaraca na razini od 6%. Ista je statistika i za nezaposlenost mladih do 25 godine života te iznosi 16,5% u 2021. godini, iako je smanjena u odnosu na 2020. godinu kada je iznosila visokih 23%. Ovi podaci potvrđuju da su žene i mladi više pogođeni utjecajem krize.⁴⁸

Posljedice krize se i dalje osjete i u Hrvatskoj i Europskoj Uniji, iako je najavljen oporavak gospodarstva tijekom 2022. i 2023. godine, međutim početak 2022. godine obilježen je ratom u Ukrajini koji će zasigurno ostaviti veliki negativan utjecaj na cjelokupno europsko i svjetsko gospodarstvo i usporiti najavljeni oporavak.

3.3. Promjene u sektoru trgovine na malo

Trgovina je važna gospodarska djelatnost koja u lancu dodane vrijednosti predstavlja posrednika i snažno utječe na proizvodnju i potrošnju. Trgovina na malo ima izuzetan utjecaj na gospodarski rast i povećanje dodatne vrijednosti. Udio trgovine u bruto dodanoj vrijednosti u 2020. godini iznosio je 16,7%, u zaposlenosti pravnih osoba 15,5% te u broju aktivnih pravnih osoba 17,0%. Trgovina je izuzetno fluidna djelatnost i podložna je utjecaju brojnih faktora. Realni promet trgovine na malo u 2020. godini zabilježio je pad od 5,5% na međugodišnjoj razini, u svim mjesecima osim siječnja i veljače, prije proglašenja pandemije. Najveće smanjenje realnog prometa bio je u travnju 2020., kada se i povećao broj zaraženih i uvedene su restriktivnije mjere, za čak 25,7% u odnosu na travanj 2019. Krajem 2020. godine usporen je pad maloprodajnog prometa, iako je pandemija bila u punom jeku, zbog prilagođavanja novonastaloj situaciji dok je najveći rast prometa imala je trgovina putem interneta ili poštom (12,6%), slijede ljekarne i prodaja medicinskih proizvoda (5,8%) te nespecializirane prodavaonice živežnim namirnicama (0,2%) što su jedine tri trgovačke struke koje su ostvarile porast prometa u odnosu na 2019. godinu. Najveći pad prometa imala je tekstilna maloprodaja, prodaja odjevnih predmeta, obuće i kožnih proizvoda (22,1%), slijedi prodaja motornih vozila i dijelova za motorna vozila. Potražnja je rasla za najosnovnije potrebe, prehrambeni proizvodi, lijekovi i medicinska oprema za zaštitu od korona virusa, a rastom broja zaraženih

⁴⁷ Hrvatsko gospodarstvo 2020. godine, Hrvatska gospodarska komora. Dostupno na: <https://hgk.hr/documents/hrvatsko-gospodarstvo-2020-web6107a81e2f243.pdf>. Pristupljeno: [9.5.2022.]

⁴⁸ Analitički bilten, Hrvatski zavod za zapošljavanje (2021.) Zagreb. Dostupno na: https://www.hzz.hr/content/stats/analiticki-bilten/HZZ-Analiticki_bilten2021_4.pdf. Pristupljeno: [9.5.2022.]

sve se više potrošača okreće internetskoj kupovini.⁴⁹ Kraj 2021. obilježio je rast realnog prometa trgovine na malo, pri čemu je promet od trgovine na malo prehrambenim proizvodima pao za 0,2% dok je promet od trgovine na malo neprehrambenim proizvodima rastao za 13,5%. Za razliku od prethodne 2020. godine, tekstilna maloprodaje je ostvarila rast prometa od preko 40%.⁵⁰

Pandemija Covid-19, dovela je do velikih socijalnih poremećaja u svim zemljama svijeta, čime je utjecala na zapošljavanje, putovanje, obrazovanje i poslovanje. Zabilježen je negativan utjecaj pandemije na sektor trgovine. U prvoj polovici 2020. godine, primjetan je znatni pad podaje raznih dobara, a posebice onih trajnih. Izmijenjeni su kriteriji izdataka kućanstva za hranu, naglasak je na smanjenju korištenja ugostiteljskih usluga, a povećanju korištenja usluga maloprodaje hrane, osim toga veliki utjecaj je bila i online prodaja, obzirom na restriktivne mjere i smanjene mogućnosti kretanja. Iz tih razloga trgovine na veliko koje su opskrbljivale ugostiteljske objekte imale su problema s prilagođavanjem za prodaju na malo i njihove usluge su se manje koristile, s obzirom da su njihova pakiranja veća pa kućanstva nemaju potrebe za tolikim količinama namirnica. Rad i studiranje od kuće i smanjeno kretanje doprinijele su većem korištenju Internet kupovine čak i kod onih osoba koji se dosada nisu susretali s takvim načinom kupovine. Digitalna tehnologija se i prije pandemije sve više koristila u takve svrhe, međutim u doba pandemije je doživjela svoj vrhunac. Prije se bila više korištena od strane mlađe populacije, ali u restriktivnom okruženju njezine blagodati koristile su i starije generacije koje su i više izložene samom virusu. Povećalo se korištenje opcije "*Buy Online Pick-up In Store*", odnosno naručivanje potrebnih namirnica putem Web stranica određene trgovine i jednostavno prikupljanje istih u odgovarajućem trenutku kako bi se smanjio broj ljudi u trgovinama i izvan njih, ali je kapacitet takvog načina bio nedovoljno razvijen da bi doveo do željenog rezultata.⁵¹

Prema istraživanju Državnog zavoda za statistiku velika većina poduzeća iz djelatnosti trgovine ima pristup internetu (97%) i ima vlastitu internetsku stranicu (72%), međutim opseg e-trgovine i dalje je poprilično nizak uspoređujući je s konvencionalnim načinom kupnje, svega 15% prometa se ostvarilo putem interneta u 2020. godini. Također, povećao se broj samposlužnih

⁴⁹ Sektorske analize, travanj 2021., br.85., godina 10. Dostupno na: https://www.eizg.hr/userdocsimages//publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/SA_trgovina%20na%20malo_travanj_2021.pdf. Pristupljeno: [12.5.2022.]

⁵⁰ Državni zavod za statistiku. Dostupno na: <https://podaci.dzs.hr/2021/hr/10165>. Pristupljeno: [12.5.2022.]

⁵¹ ABeam Consulting, The impact of Covid-19 on the retail industry and the next actions to be taken. Dostupno na : https://www.abeam.com/vn/en/topics/insights/covid19_retail. Pristupljeno: [10.5.2022]

blagajni i korištenja beskontaktnog plaćanja kako bi se smanjio doticaj između zaposlenika i kupaca.⁵²

Primijećena je razlika u dobrima koja su se kupovala, cjenovno prihvatljivija i trajnija dobra su se češće nalazila u košaricama kupaca.⁵³ Uobičajene količine i kategorije proizvoda koje su se nudili prije pandemije, sada je smanjena jer se kupci fokusiraju na točno određene osnovne proizvode te su iz tih razloga lanci opskrbe opterećeni.⁵⁴

Zbog mjera koje su donesene, ograničavajući broj mogućih kupaca u određenom trenutku, promijenjen je i način kupovanja namirnica, kupovale su se veće količine određenih osnovnih namirnica te je dolazilo do manjka tih namirnica za građane. Primjerice, moglo se primijetiti nedostatak kruha, kvasca, brašna, mesa i sličnih namirnica, koje su se rasprodale u kratkom vremenu zbog panike koja je u tim trenucima bila stvorena. Iz tih razloga, uvedeno je ograničenje kupnje samo određene količine tih proizvoda po kupcu kako bi se smanjila mogućnost nestašice za druge kupce obzirom da trgovine nisu mogle primati stabilne zalihe proizvoda od strane dobavljača i poslovnih partnera.

Sve ove promjene i restrikcije unijele su novosti u samom poslovanju, izgledu trgovina, novim oznakama i pravilima. Prema odluci civilne zaštite Republike Hrvatske iz 19. ožujka 2020. trgovine su trebale osigurati da se prilikom ulaska u prodavaonice i objekte ne stvaraju gužve, sva rasuta roba trebala se prodavati zapakirano, primjenjivanje pojačane mjere higijene i svakodnevnog čišćenja svih prostora, organizirati rad tako da bude osigurana što veća međusobna udaljenost radnika, redovito provjetravati prostore, osigurati punktove s dezinfekcijskim sredstvima za ruke, na vidljivim mjestima istaknuti upute i preporuke za pridržavanje općih pravila o higijeni. Osim tih prvobitno donesenih preporuka, radno vrijeme trgovina je određeno od 8 do 17 sati. Mjere su se svakih nekoliko dana nadopunjavale i produživale što je utjecalo na poslovanje s obzirom da su se vlasnici, ali i zaposlenici u kratkom roku morali prilagođavati novim odlukama, neke mjere su dovele i do viših troškova, kao što je odvajanje prostora između kupaca i blagajnika na blagajni uz pomoć pregrada, korištenje

⁵² Sektorske analize, travanj 2021., br.85., godina 10. Dostupno na: https://www.eizg.hr/userdocsimages//publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/SA_trgovina%20na%20malo_travanj_2021.pdf. Pristupljeno: [10.5.2022.]

⁵³ Ellison, B., McFadden, B., Rickard B., J., Wilson N., L., W., (2020.): Examining Food Purchase Behavior and Food Values During the COVID-19 Pandemic. 43. izdanje, br.1, str. 58-72 Dostupno na: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/aapp.13118> . Pristupljeno: [14.5.2022.]

⁵⁴ Dostupno na: <https://www.washingtonpost.com/business/2020/04/14/grocery-stores-empty-shelves-shortage/>. Pristupljeno [14.5.2022.]

zaštitnih maski, rukavica i dezinficijensa. Početkom turističke sezone 2020. godine neke od prethodnih mjera su ukinute, primjerice radno vrijeme, dok su se ostale zadržale i nastavile primjenjivati do daljnjeg. Krajem 2020. i početkom 2021. mjere o ograničenjima broja kupaca u trgovinama je ublažen, nastavljeno je obvezno nošenje zaštitnih maski i korištenje dezinficijensa za ruke. Iste mjere su nastavljene kroz cijelu 2021. godinu te početak 2022. godine, obzirom da je cijepljenje bilo relativno uspješno, te je procijepljeno oko 55% ukupnog stanovništva Hrvatske, u travnju 2022., dvije godine nakon početka pandemije gotovo sve mjere su ukinute u svim djelatnostima pa tako i u trgovačkim.⁵⁵ Slijedi vidjeti na koji će se način i koliko brzo oporaviti sektor trgovine na malo.

3.4. Poremećaji u lancima opskrbe

Pandemija je utjecala na gotovo sve djelatnosti, ostavila veliki negativan utjecaj na svjetsko gospodarstvo, dovela do naglih promjena u načinu života. Negativan utjecaj ostavila je i na lance opskrbe u cijelom svijetu. Opskrbni lanac predstavlja skup aktivnosti, objekata i sredstava distribucije koji su neophodni za provođenje cjelokupnog procesa prodaje proizvoda. Sastoji se od potrage za sirovinama, transformacije, proizvodnje, transporta i isporuke krajnjem potrošaču.⁵⁶ Neupitno je da je pandemija uzrokovala neočekivanu situaciju za lance opskrbe, istovremene utječući na poljoprivrednu proizvodnju, preradu hrane, transport i logistiku i naravno krajnju potražnju. Nisu svi sektori i proizvodi bili jednako pogođeni, te su različiti proizvodi doživjeli poremećaje u različitim fazama lanca opskrbe. Iz raznih razloga dobavljači nisu mogli ispuniti svoje narudžbe, bilo iz nedostatka radne snage, slabije povezanosti među državama ili zatvorenih granica, nedostatka vozača. Obzirom na mjere koje su bile uvedene u tom razdoblju, ograničio je prijevoz iz jedne države u drugu, ali i primjerice iz županije u županiju tj. unutar jedne zemlje. Također, avioprijevoznici su sveli letove na minimum. Dostava je bila sporija ili čak nepostojeća, a to je dovelo do nestašice zaliha, manjka proizvoda na policama dućana, povećanja troškova i cijena.

Poljoprivredna proizvodnja se susrela sa problemima vezanim uz radnu snagu. Različite vrste poljoprivredne proizvodnje imale su više problema, kao što je voćarstvo gdje je potrebno puno više radne snage, nego kod proizvodnje žitarica gdje je radna snaga manje potrebna i više se

⁵⁵ Odluke stožera civilne zaštite RH za sprječavanje širenja zaraze koronavirusom. Dostupno na: <https://civilna-zastita.gov.hr/odluke-stozera-civilne-zastite-rh-za-spreccavanje-sirenja-zaraze-koronavirusom/2304>.

Pristupljeno [12.5.2022.]

⁵⁶ Dostupno na: <https://hr.economy-pedia.com/11035429-supply-chain>. Pristupljeno [18.5.2022.]

koriste strojevi. Smanjenje kretanja, nemogućnost prelaska granice smanjilo je i broj sezonskih radnika u voćarstvu u mnogim državama. Osim problema s radnom snagom, drugi inputi koji su bili problematični su sjeme, pesticidi, energija i gnojivo. Sjeme se najčešće prevozi avioprijevozom koji je doživio i najveći negativni utjecaj tijekom pandemije. Poljoprivredni i drugi prehrambeni proizvodi transportiraju su na tri načina, rasuti teret brodovima, kontejneri brodovima, željeznicom ili kamionima i drugim cestovnim prijevozom te zračnim transportom. Kvarljivi proizvodi s visokom vrijednošću u odnosu na težinu se prevoze avionima. Kao što je već navedeno, zračni prijevoz imao je najviše problema u prvim mjesecima od proglašenja pandemije. Globalni kapacitet zračnog tereta je u tjednu od 10. do 16. ožujka 2020. godine je bio 26% manji nego u istom razdoblju prošle godine. Poremećaj je najvećim dijelom bio pod utjecajem naglog pada putničkih letova koji zapravo čine i najveći dio zračnog tereta. Cestovni prijevoz, kamionima i kontejnerima je smanjen za oko 8%, zbog ograničenja promjene posade, karantena i smanjene potražnje. Transport i logistika, ali i sporije kontrole na granicama najviše su utjecale na kvarljive namirnice visoke vrijednosti kao što je voće i povrće. Osim prijevoza, probleme je stvarao i porast broja zaraženih, dugotrajne i česte karantene u početku pandemije, smanjile su broj zaposlenika na svojim radnim mjestima, mjere kojih su se poslodavci trebali pridržavati kao što je dovoljna fizička udaljenost svakako je utjecala na proizvodnju. Veliki utjecaj je osjetila i mesna industrija, koja je bez obzira na pandemiju vrlo osjetljiva djelatnost, zbog nužnih striktnih higijenskih uvjeta, u pandemiji je osjetila nedostatak zaposlenika koje je smanjeno za čak 30% u francuskim pogonima za preradu mesa u regijama na koje je Covid-19 imao najviše utjecaja.⁵⁷ Dakle, kako je već na početku navedeno različite djelatnosti i proizvodi nisu na isti način niti u isto vrijeme doživjele negativan utjecaj pandemije. Neke su odmah na početku imale više problema, dok su druge u kasnijim razdobljima.

Ako se promatra potražnja kupaca za hranom u trgovinama, koja je porasla posebno u prvim tjednima, a drastična se razlika može primijetiti u velikoj potražnji za smrznutom i pakiranom hranom koja je u drugoj polovici ožujka doživjela vrhunac, tjedna prodaja smrznute hrane je porasla za 63% u Francuskoj, ali slični rezultat je vidljiv i u drugim državama.⁵⁸

U prethodnom dijelu već je spominjan problem veleprodaje, zbog restrikcija hoteli, restorani i drugi ugostiteljski objekti nisu imali potrebe za velikim količinama hrane, a građani za osobne

⁵⁷ Food Supply Chains and Covid-19: Impacts and Policy Lessons, OECD. Dostupno na: https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=134_134305-ybqvdf0kg9&title=Food-Supply-Chains-and-COVID-19-Impacts-and-policy-lessons. Pristupljeno [12.4.2022]

⁵⁸ Ibid

potrebe isto tako nemaju tolike zahtjeve za velikim količinama, veleprodaje su se našle u problemu te su zadržavali veće količine proizvoda u svojim skladištima te su se njihovi troškovi povećavali. Nakon nekoliko mjeseci od početka pandemije, restorani su mogli nuditi hranu za van pa je i potražnja za veleprodajnim proizvodima povećana.

Važnost Covid-19 za prehrambene opskrbe lance manje proizlazi iz primarne proizvodnje i potražnje, koliko je ključan negativan utjecaj pandemije na složenu mrežu sudionika od proizvodnje do krajnjeg kupca. Poremećaji u proizvodnji, mogu dovesti do nepovezanosti između ponude i potražnje, kreirajući viškove za proizvođače, a manjkove za potrošače no ne za sve proizvode. Primjerice, smanjena je potražnja za mlijekom za proizvodnju sira. Promatra li se problematika sada, može se reći da rizik za sigurnost hrane ne proizlazi samo iz poremećaja u lancima opskrbe, veliki utjecaj ima i smanjena kvaliteta života zbog gubitka posla ili smanjenja plaća i dohodaka, manjih mogućnosti za pronalazak novog posla. Posebno je to vidljivo kod zemalja u razvoju u kojima su mreže socijalne sigurnosti lošije razvijene. Covid-19 zasigurno će povećati siromaštvo i glad u svijetu posebno kod starijih, kroničnih bolesnika i siromašnijih kućanstava te će povećati već postojeće praznine u sustavima socijalne zaštite. U razvijenim zemljama koje su itekako doživjele nagle promjene ipak su lanci opskrbe pokazali određenu razinu otpora bez obzira na prvotno naglo kupovanje ogromnih količina hrane, higijenskih potrepština, police trgovina su se redovito nadopunjavale nakon nagle potražnje.

Proizvođači su se trebali prilagoditi novim uvjetima, prvo su produžili radno vrijeme u tvornicama i zaposlili dodatnu radnu snagu. Drugo, smanjili su raznovrsnost proizvoda i bazirali se na one najprodavanije što je smanjilo troškove i vrijeme proizvodnje. Treće, pronašli su druge izvore sirovina kada je došlo do poremećaja, ako prethodni dobavljači nisu imali dovoljne količine. Naravno, neka su proizvodna poduzeća bolje reagirala na promjene, primjerice tvrtke koje su ulagale u veću vidljivost u svom lancu opskrbe i ona koja su se već susretala sa sličnim poremećajima. Ključno je da poduzeća imaju dobro organiziran opskrbeni lanac koji će se brže i lakše prilagoditi novim uvjetima, te su to zasigurno mnoga poduzeća i menadžeri spoznali u ovoj iznenadnoj krizi.⁵⁹

⁵⁹ Food Supply Chains and Covid-19: Impacts and Policy Lessons, OECD. Dostupno na: https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=134_134305-ybqvdf0kg9&title=Food-Supply-Chains-and-COVID-19-Impacts-and-policy-lessons. Pristupljeno: [18.4.2022.]

Prema analitičarima, postoji nekoliko koraka koji će pomoći u kreiranju ili transformaciji lanca opskrbe koji će omogućiti što bolje prilagođavanje eventualnim budućim poremećajima.⁶⁰

1. Procjena i strategija – potrebno je testirati lanac opskrbe u cijelosti, odnosno od početne do završne faze, kako bi se identificirali kritični dijelovi i pronašla odgovarajuća rješenja za njih.
2. Izgradnja sposobnosti – nužno je ulaganje u ključne mogućnosti lanca opskrbe kao što su vidljivost i nadzor, alternativne poslovne modele i strategije nabave te fleksibilnost mreže.
3. Pametno praćenje – koristiti alate za praćenje i izvještavanje o potencijalnim rizicima, sustave ranog upozoravanja na moguće poslovne poremećaje kako bi se pravovremeno reagiralo na rizike.
4. Poslovni procesi – potrebno je imati i dodatni plan u slučaju pojave događaja koji će obuhvaćati operativne postupke i odgovore na unaprijed definirane izazove prekida lanca opskrbe, primjerice prirodne katastrofe ili terorističkog napada. Jasno definirati ovlasti i donositelje odluka u poduzeću te razvijati internu i eksternu komunikaciju.
5. Upravljanje velikim krizama – pripremiti se za upravljanje velikim krizama u kojima unaprijed definirani odgovori neće biti dovoljno dobri. Nužan je plan izvanrednog upravljanja i standardizacija načina radi u nepredvidljivim situacijama.

Kriza uzrokovana pandemijom podsjetila je tvrtke na nužno planiranje poslovanja, kreiranje modela za upravljanje izvanrednim situacijama i samu osviještenost da rizik od razornih događaja postoji te da se potrebno prilagoditi što bolje i brže kako bi se i dalje omogućila ponuda proizvoda i usluga krajnjim potrošačima.

⁶⁰ Covid-19 – Kako iskovati lanac opskrbe otporan na velike udare, Ernst&Young Global Limited. Dostupno na: https://www.ey.com/hr_hr/consulting/how-to-forge-a-supply-chain-that-withstands-severe-shocks.
Pristupljeno: [18.4.2022]

4. FINANCIJSKA ANALIZA I USPOREDBA POKAZATELJA VODEĆIH TRGOVAČKIH DRUŠTAVA

U ovom poglavlju analizirat će se upravljanje radnim kapitalom četiri vodeća trgovačka društva u Hrvatskoj, kroz financijske pokazatelje likvidnosti, upravljanja imovinom i ciklus konverzije gotovine tijekom dvije godine, predpandemijsku 2019. te pandemijsku 2020. Analizirat će se četiri vodeća trgovačka lanca u Hrvatskoj: Konzum, Plodine, Spar i Lidl te na kraju izvršiti međusobna usporedbu tijekom navedene dvije godine. Koristit će se pokazatelji upravljanja radnim kapitalom koji su definirani u prvom poglavlju.

4.1. Konzum plus d.o.o.

Konzum je vodeći maloprodajni trgovački lanac u Hrvatskoj s preko 600 prodavaonica smještenih diljem Hrvatske. Trgovački lanac kontinuirano posluje već 65 godina i nalaze se na liderskoj poziciji na tržištu.⁶¹ Poslovanje tijekom 2019. godine na domaćem tržištu obilježeno je povoljnim makroekonomskim uvjetima te je sektor maloprodaje bio stabilan i konsolidiran. Ukupni prihodi poduzeća su bili stabilni tijekom cijele godine. Ukupni operativni prihodi bili su 7.654.996 tisuća kuna, dok su operativni rashodi bili 7.550.623 tisuća kuna, što je rezultiralo u operativnoj dobiti od 104.373 tisuća kuna. Povoljan rezultat je ostvaren boljom turističkom sezonom i višim profitnim maržama, dok je neto rezultat poslovanja ipak bio negativan u visini od 114.841 tisuća kuna zbog troškova zaduživanja i poreza. Tijekom 2019. godine nastavilo se s uvođenjem samoposlužnih blagajni, predstavljena je nova web stranica koja ujedno i Internet prodavaonica te se vidljiv značajan napredak u digitalnoj transformaciji. U lancu opskrbe uveden je novi sustav za planiranje i upravljanje dolascima robe na skladište kojim je omogućeno olakšano upravljanje resursima i skraćivanje prosječnog vremena istovara.⁶²

Poslovanje tijekom 2020. godine obilježeno je novim izazovima izbijanjem pandemije Covid-19 bolesti. U travnju 2019. godine, poslovna cjelina Konzum d.d. je prenesena na Konzum plus d.o.o., pa treba uzeti u obzir da financijski izvještaji društva za 2019. godinu ne sadrže prihode i rashode koji su ostvareni u društvu Konzum d.d. u prvom kvartalu te godine. Također, u siječnju 2020. godine došlo je do poslovnog spajanja s Velpro – centrom plus d.o.o. te se

⁶¹ Dostupno na: <https://tvrka.konzum.hr/>. Pristupljeno: [20.5.2022.]

⁶² Godišnje izvješće za 2019. godinu i izvješće neovisnog revizora. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>. Pristupljeno: [28.5.2022.]

društvo steklo novi veleprodajni segment, te se treba uzeti u obzir da poslovni rezultati u 2019. nisu u potpunosti usporedivi s rezultatima u 2020. godini. Ukupni poslovni prihodi su bili 100.028.184 tisuća kuna, a poslovni rashodi 9.961.991 tisuća kuna te je to rezultiralo poslovnom dobiti iz poslovanja od 66.193 tisuće kuna. Na prihode od prodaje utjecala je kriza zbog pandemije, lošija turistička sezona. Društvo je ostvarilo uštede na troškovima prodaje, općim i administrativnim troškovima i troškovima zakupa u sklopu mjera koje su provedene da bi se smanjio utjecaj krize. Neto financijski rashodi iznosili su 344.777 tisuća kuna, te se na kraju godine ostvaren negativan neto rezultat poslovanja od 253.474 tisuća kuna. U ožujku 2020. godine s početkom pandemije, došlo je do promjena u načinu kupovanja, promet je bio veći za 16,79% u odnosu na 2019. godinu iako je bilo 21,44% manje kupaca u tom razdoblju. Zbog mjera za suzbijanje pandemije, onemogućen je normalan protok robe, broj raspoloživih vozača je bio smanjen međutim snažna vlastita distribucija i strateško opredjeljenje upravljanju zalihama omogućile su nabavu proizvoda i zadovoljavanje potreba kupaca. Dobra suradnja i koordinacija između prodaje, nabave i logistike dovelo je do izuzetne pokrivenosti asortimanom i pozitivnih pokazatelja obrtaja zaliha i minimalnim ostacima neprodane sezone robe.⁶³

4.1.2. Odabrani pokazatelji poslovanja Konzum plus d.o.o.

Tablica 1. Pokazatelji likvidnosti

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	2019.	2020.
TRENTNA LIKVIDNOST	0,10	0,10
TEKUĆA LIKVIDNOST	0,45	0,40
UBRZANA LIKVIDNOSTI	0,24	0,22

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima

Prema prikazanim podacima u tablici 1., može se vidjeti da je koeficijent trenutne likvidnosti, koji prikazuje sposobnost poduzeća da podmiri svoje tekuće obveze iz najlikvidnije imovine, u 2019. i u 2020. godini iznosi 0,10. Pokazatelj ne bi trebao biti manji od 0,10 što i je granična

⁶³ Godišnje izvješće za 2020. godinu i izvješće neovisnog revizora. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do> . Pristupljeno: [28.5.2022.]

vrijednost u ovom slučaju. Međutim, za bolji prikaz stanja likvidnosti, uz ovaj pokazatelj uputno je izračunati i ostala dva pokazatelja likvidnosti.

Pokazatelj tekuće likvidnosti u 2019. godini iznosi 0,45 dok je u 2020. godini nešto manji i iznosi 0,40. Ovaj pokazatelj mjeri sposobnost poduzeća da tekućom imovinom podmiri tekuće obveze te ne bi trebao biti manji od 2. Međutim, kao što je prikazano u obje mjerene godine pokazatelj je manji što znači da poduzeće ima više tekućih obveza nego tekuće imovine kojima bi ih trebao podmiriti.

Koeficijent ubrzane likvidnosti trebao bi iznositi oko 1, dok je u prikazanom poduzeću u obje godine on manji odnosno prenizak. Poduzeće bi trebalo imati brzo unovčive imovine minimalno koliko ima kratkoročnih obveza da bi održavalo potrebnu razinu likvidnosti. Obzirom da je 2020. godina bila obilježena pandemijom i promjenama, prema podacima u tablici može se zaključiti da velike razlike nisu uočljive u odnosu na 2019. koja je u mnogočemu bila uspješnija godina.

Tablica 2. Pokazatelji upravljanja imovinom i ciklus konverzije gotovine

POKAZATELJI UPRAVLJANJA IMOVINOM I CIKLUS GOTOVINE	2019.	2020.
KOEFICIJENT OBRTA ZALIHA	11,53	14,80
KOEFICIJENT OBRTA POTRAŽIVANJA	23,28	24,85
DANI VEZIVANJA ZALIHA	31,66	24,66
DANI NAPLATE POTRAŽIVANJA	15,68	14,69
DANI PLAĆANJA DOBAVLJAČIMA	88,25	90,30
CIKLUS KONVERZIJE GOTOVINE	-40,91	-50,96

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima

Koeficijent obrta zaliha prikazuje koliko su se puta prosječne zalihe prodale tijekom određenog vremenskog perioda, u ovom slučaju tijekom jedne godine. U 2019. godini prosječne zalihe su se prodale 11,53 puta što je za 3,27 puta manje nego u 2020. godini kada su se prodale 14,80 puta. Niski pokazatelj značio bi da poduzeće ima zastarjele ili nekvalitetne zalihe. Dok pokazatelj dana vezivanja zaliha prikazuje za koliko dana poduzeće ima zaliha, u 2019. godini poduzeće je imalo zaliha za 31,66 dana, dok je u 2020. godini imalo za 24,66 dana.

Koeficijent obrta potraživanja pokazuje koliko se puta tijekom jedne godine potraživanja obrnu i stvaraju prihode od prodaje. Ovaj koeficijent je također nešto veći u 2020. godini za 1,57. Pokazatelj trajanja naplate potraživanja je u 2020. godini 14,69 dana, odnosno za jedan dan manje nego u 2019. te je za poduzeće bolje da je rezultat manji.

Dani plaćanja dobavljačima predstavljaju broj dana potreban za plaćanje obveza poduzeća prema dobavljačima. U 2020. godini, broj dana koji je potreban za plaćanje dobavljačima je smanjen za 20,79 dana što je pozitivan trend.

Ciklus konverzije gotovine u oba slučaja je negativan. Poduzeća koja imaju manji ili opadajući ciklus konverzije gotovine su poželjna, što znači da poduzeće brže prodaje zalihe, brže se naplaćuje, ali sporije plaća obveze prema dobavljačima odnosno dulje zadržava novac. U navedenom slučaju, negativan rezultat znači da se poduzeće financira novcem kojeg nije platio svojim dobavljačima, odnosno Konzum plus d.o.o. ima u 2019. godini preko 88 dana od dana nabave do dana plaćanja dobavljačima, a u 2020. nešto više od 90 dana.

Tablica 3. Pokazatelji profitabilnosti

POKAZATELJI PROFITABILNOSTI	2019.	2020.
BRUTO PROFITNA MARŽA	-0,02	-0,03
NETO PROFITNA MARŽA	-0,02	-0,03
ROA (%)	-1,81	-4
ROE (%)	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima

Tablica 3. prikazuje pokazatelje profitabilnosti za poduzeće Konzum plus d.o.o. kroz 2019. i 2020. godinu. Poduzeće je u obje godine poslovalo s gubitkom tako da su sve vrijednosti negativne.

Bruto profitna marža prikazuje da poduzeće na 1 kunu ukupnih prihoda ostvaruje bruto gubitak od 0,02 kn u 2019., odnosno 0,03 kn u 2020. godini. Neto profitna marža prikazuje da poduzeće na 1 kunu ukupnih prihoda ostvaruje neto gubitak u visini od 0,02kn u 2019., i 0,03 kn u 2020. godini. Budući da poduzeće posluje s gubitkom, ne ostvaruje povrat na imovinu niti na vlastiti

kapital odnosno zapravo smanjuje vrijednost vlastitoga kapitala. U 2019. i 2020. godini poduzeće je imalo gubitak (dvostruko veći u 2019.) i u obje godine je imalo preneseni gubitak iz prethodnog razdoblja. Stoga nema smisla izračunavati povrat na dioničku glavicu.

4.2. Tommy d.o.o.

Trgovački lanac Tommy osnovan je kao trgovačko društvo 1992. godine kada je i započelo poslovanje u trgovini na veliko i malo. U potpunom je privatnom vlasništvu sa sjedištem u Splitu. Tijekom godina poslovanja, poduzeće bilježi kontinuirani rast i razvoj uz stalno ulaganje u kvalitetu, tržišnu politiku orijentiranu kupcima te predstavlja jednog od najznačajnijih i najstabilnijih poslovnih projekata u Republici Hrvatskoj. Trenutno je Tommy jedan od vodećih trgovačkih lanaca, najveća kompanija i najveći poslodavac u Dalmaciji te broji preko 200 prodajnih mjesta diljem Hrvatske, posebice u četiri dalmatinske Županije. Poduzeće danas posluje s relevantnim hrvatskim proizvođačima, te u asortimanu dominiraju domaći proizvodi. Dodatno, poduzeće je internacionaliziralo svoje poslovanje jer posluje s preko 100 internacionalnih dobavljača iz Europe.⁶⁴

Tijekom 2019. godine, društvo je ostvarilo 3,08 milijardi kuna prihoda od prodaje, što je rast od 9,84% u odnosu na 2018. godinu, a čemu je pridonio rast kupovne moći stanovništva, rast plaća i niska inflacija, uspješna turistička sezona i bolja percepcija potrošača. Procijenjeno je da krajem 2019. godine, društvo drži između 5% i 10% ukupnog tržišnog udjela i lidersku poziciju u Splitsko-dalmatinskoj županiji.⁶⁵ Godina 2020., iako obilježena je pandemijom, društvu je donijela 3,108 milijardi ukupnog poslovnog prihoda, te otvorilo 4 nove poslovnice te ostvarilo lidersku tržišnu poziciju u Zadarskog županiji. Također je uvedena obavezna edukacija zaposlenika kako bi se poboljšala kvaliteta usluge. Cilj poduzeća kroz 2020. godinu je bio učvršćivanje pozicije među 5 najvećih trgovačkih lanaca te očuvanje liderske pozicije u Dalmatinskoj regiji i osigurati dugoročnu profitabilnost i racionalizaciju poslovanja.⁶⁶

⁶⁴ Dostupno na: <http://arhiva.tommy.hr/o-nama/>. Pristupljeno: [28.5.2022.]

⁶⁵ Godišnje izvješće za godinu završenu 31. prosinca 2019. s Izvješćem neovisnog revizora. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>. Pristupljeno: [1.6.2022.]

⁶⁶ Godišnje izvješće za godinu završenu 31. prosinca 2020. s Izvješćem neovisnog revizora. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>. Pristupljeno: [1.6.2022.]

4.2.1. Odabrani pokazatelji poslovanja Tommy d.o.o.

Tablica 4. Pokazatelji likvidnosti

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	2019.	2020.
TREKUTNA LIKVIDNOST	0,02	0,02
TEKUĆA LIKVIDNOST	0,60	0,62
UBRZANA LIKVIDNOSTI	0,30	0,35

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima

Pokazatelj trenutne likvidnosti kod poduzeća Tommy d.o.o. za 2019. i 2020. godinu su jednaki. Kao što je već u prethodnom slučaju navedeno, ovaj pokazatelj ne bi trebao biti puno manji od 0,1, međutim u ovom slučaju jest što bi značilo da poduzeće ima problema s podmirivanjem svojih tekućih obveza s najlikvidnijom imovinom – gotovinom.

Rezultati pokazatelja tekuće likvidnosti također su niži nego što bi bilo poželjno za poduzeće, 0,60 u 2019 godini te minimalno povećanje od 0,02 u 2020. godini dakle poduzeće ima problem s podmirivanjem kratkoročnih obveza iz kratkotrajne imovine. Pokazatelj ubrzane likvidnosti, je također manji od preporučenog za obje prikazane godine što znači da poduzeće nema dovoljno brzo unovčive imovine za financiranje kratkoročnih obveza.

Tablica 5. Pokazatelji upravljanja imovinom i ciklus konverzije gotovine

POKAZATELJI UPRAVLJANJA IMOVINOM I CIKLUS KONVERZIJE GOTOVINE	2019.	2020.
KOEFICIJENT OBRTA ZALIHA	14,62	14,00
KOEFICIJENT OBRTA POTRAŽIVANJA	21,57	16,25
DANI VEZIVANJA ZALIHA	24,96	26,17
DANI NAPLATE POTRAŽIVANJA	16,92	22,45
DANI PLAĆANJA DOBAVLJAČIMA	70,76	73,36
CIKLUS KONVERZIJE GOTOVINE	-28,88	-24,73

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima

Tablica 4. prikazuje pokazatelje upravljanja imovinom tijekom 2019. i 2020. godine. Koeficijent obrtaja zaliha pokazuje koliko su se puta prosječne zalihe prodale tijekom jedne godine, u 2019. godini iznosio je 14,62 puta dok je u 2020. bio nešto manji. Poželjno je da je

pokazatelj viši. Dani vezivanja zaliha prikazuju broj dana za koje poduzeće ima dovoljne zalihe, u ovom slučaju tijekom 2019. godine pokazatelj je iznosio 24,96 dana, dok je u 2020. bio nešto viši - 26,17 dana.

Koeficijent obrta potraživanja u 2020. godini je smanjen u odnosu na prethodnu i iznosi 16,25. godini. Kada se broj dana u godini podijeli s ovim koeficijentom dobije se broj dana potrebnih da se potraživanja od kupaca naplate. U ovom slučaju, broj dana naplate potraživanja je porastao za 5,5 dana u 2020. godini u odnosu na prethodnu.

Dani plaćanja dobavljačima, pokazatelj je koji prikazuje koliko dana je potrebno da poduzeće plati obveze prema dobavljačima od kojih pribavlja robe ili usluge. U 2019. godini bilo je potrebno 70 dana, a u 2020. godini je uočen porast na 73 dana.

Ciklus konverzije gotovine i kod Tommy d.o.o. je negativan kao i kod prethodnog trgovačkog društva. To znači da radni kapital nije predugo vezan jer poduzeće brže proda zalihe i naplati se od kupaca nego što podmiri obveze prema dobavljačima. To de facto znači da dobavljači financiraju poduzeće, što je u slučaju trgovačkih poduzeća i očekivano.

Tablica 6. Pokazatelji profitabilnosti

POKAZATELJI PROFITABILNOSTI	2019.	2020.
BRUTO PROFITNA MARŽA	0,05	0,02
NETO PROFITNA MARŽA	0,04	0,01
ROA (%)	8	3
ROE (%)	541	70

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima

Tablica 6. prikazuje pokazatelje profitabilnosti za poduzeće Tommy d.o.o.

Bruto profitna marža prikazuje da poduzeće na 1 kunu ukupnih prihoda ostvaruje bruto dobiti u iznosu od 0,05 kn u 2019. i 0,02 kn u 2020. godini. Neto profitna marža prikazuje da poduzeće na 1 kunu ukupnih prihoda ostvaruje 0,04 kn u 2019. odnosno 0,01 kn neto dobiti u 2020. godini.

Profitabilnost mjerena pokazateljem ROA se u 2020. smanjila na 3%, razlog tome je dosta niži ostvareni neto dobitak i nešto viši iznos ukupne imovine. ROA pokazuje da je na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvarilo 0,08 kn u 2019. i 0,03 kn neto dobiti u 2020. godini.

ROE prikazuje ostvareni povrat na jedinicu uložene dioničke glavnice. Poželjno je da ovaj pokazatelj bude što viši. Ono što je utjecalo na ovakve oscilacije u vrijednosti ROE pokazatelja su veliki porast neto dobiti u 2020. (2,8 puta) i veliko smanjenje dioničke glavnice u 2020. u odnosu na 2019. godinu.

Sveukupno gledano, profitabilnost poslovanja poduzeća Tommy d.o.o. je pozitivna, ali je lošije u 2020. u odnosu na prethodnu godinu.

4.3. Lidl Hrvatska d.o.o. k.d.

Počeci poslovanja Lidla sežu u tridesete godine 20. stoljeća, poduzeće je osnovano u Njemačkoj, dok se kasnije poduzeće podijelilo na područje diskontnih trgovina prehrambenih proizvoda i područje samoposluga i trgovačkih centara. Širenje trgovina započeto je u Njemačkoj, a do današnjeg dana trgovine Lidl-a zastupljene su u gotovo svim europskim državama. Posjeduju najveću mrežu diskontnih trgovina prehrambenim proizvodima u Europi.

U Hrvatskoj posluju kao komanditno društvo za trgovinu koje je s poslovanjem započelo 2006. godine kada je otvoreno 13 trgovina, a u 2020. godini broje preko 100 trgovina.

Tijekom 2019. godine, poduzeće je ostvarilo ukupne prihode od 5.952.881 tisuća kuna, te bilježe porast od 13,29% u odnosu na 2018. godinu. Ovaj iznos rezultat je ekspanzivne politike, dobre turističke sezone i povoljne situacije na maloprodajnom tržištu. Rashodi su iznosili 5.531.936 tisuća kuna, također bilježe rast u odnosu na prethodnu godinu od 14,27%. Prihodi od prodaje u ukupnom prihodu su 5.901.539 tisuća kuna, što se većinski odnosi na prodaju trgovačke robe – hrane i pića.⁶⁷

Sljedeća je godina obilježena pandemijom, međutim društvo je ostvarilo rast ukupnih prihoda od 2,16%, odnosno 6.081.168 tisuća kuna, isto tako rashodi su povećani za 3,7% ili 5.736.602 tisuća kuna. Naravno, ovakvo kretanje se odrazilo na krajnje poslovanje društva. Prihodi od

⁶⁷ Godišnje izvješće za godinu završenu 29. veljače 2020. godine. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>. Pristupljeno: [1.6.2022.]

prodaje su iznosili 6.027.713 tisuća kuna te se većinski odnose na prehrambene namirnice. Društvo planira otvaranje tri nove trgovine i modernizaciju postojećih u skladu s realnim očekivanim porastom prometa. Društvo očekuje da pandemija neće imati negativan utjecaj na nabavu proizvoda, zapošljavanje novih zaposlenika, likvidnost ili pravovremeno izvršavanje financijskih obveza.⁶⁸

4.3.1. Odabrani pokazatelji poslovanja Lidl Hrvatska d.o.o. k.d.

Tablica 7. Pokazatelji likvidnosti

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	2019.	2020.
TREKUTNA LIKVIDNOST	0,50	0,43
TEKUĆA LIKVIDNOST	1,01	0,85
UBRZANA LIKVIDNOST	0,62	0,52

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima

Pokazatelji likvidnosti za Lidl d.o.o. su najviši od sva četiri promatrana poduzeća. Pokazatelj trenutne likvidnosti je u 2019. iznosio 0,50 te se u 2020. godini blago smanjio.

Pokazatelj tekuće likvidnosti za 2019. iznosi 1,01 što je najbliže poželjnom intervalu između 1,5 i 2 dok je u 2020. rezultat ipak manji te iznosi 0,85. Dakle kratkotrajna imovina nije dostatna za podmirivanje kratkoročnih obveza.

Pokazatelj ubrzane likvidnosti je također niže za obje godine, ali viši od prethodna dva prikazana poduzeća. U 2019. godini svi su pokazatelji bili viši nego i 2020. godini.

Tablica 8. Pokazatelji upravljanja imovinom i ciklus konverzije gotovine

POKAZATELJI UPRAVLJANJA IMOVINOM I CIKLUS KONVERZIJE GOTOVINE	2019.	2020.
KOEFICIJENT OBRTA ZALIHA	16,40	16,82
KOEFICIJENT OBRTA POTRAŽIVANJA	100,69	86,52
DANI VEZIVANJA ZALIHA	22,25	21,69

⁶⁸ Godišnje izvješće za godinu završenu 28. veljače 2021. godine. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>. Pristupljeno: [1.6.2022.]

DANI NAPLATE POTRAŽIVANJA	3,62	4,22
DANI PLAĆANJA DOBAVLJAČIMA	47,73	53,16
CIKLUS KONVERZIJE GOTOVINE	-21,85	-27,25

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima

Koeficijent obrtaja zaliha za 2019. i 2020. minimalno se razlikuju, dakle poduzeće je jednak broj puta, 16,4 odnosno 16,82, obrnulo zalihe tijekom obje godine. Dani vezivanja zaliha također se minimalno razlikuju, poduzeće je u obje godine imalo približno zaliha za nešto više od 20 dana.

Koeficijent obrta potraživanja u 2019. godini bio je 100,69 te je vidljivo njegovo smanjenje u 2020. godini na 86,52. Dani naplate potraživanja najmanji su od svih usporedivih poduzeća što je i poželjno za poslovanje poduzeća, te su u 2020. blago porasli i iznose nešto više od 4 dana.

Također, dani plaćanja dobavljačima su najmanji od svih navedenih poduzeća. U 2020. godini iznosili su 53 dana, što je porast u odnosu na 47 dana za 2019. godinu.

Ciklus konverzije gotovine je i u ovom slučaju negativan za obje prikazane godine, što je pozitivno za poduzeće jer znači da poduzeće ranije proda zalihe i naplati potraživanja od kupaca nego što je vrijeme u kojem treba platiti dobavljačima. Negativan ciklus gotovine je porastao u 2020. godini.

Tablica 9. Pokazatelji profitabilnosti

POKAZATELJI PROFITABILNOSTI	2019.	2020.
BRUTO PROFITNA MARŽA	0,07	0,06
NETO PROFITNA MARŽA	0,06	0,05
ROA (%)	8	6
ROE (%)	12,26	10

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima

Tablica 9. prikazuje pokazatelje profitabilnosti za poduzeće Lidl k.d. d.o.o. za 2019. i 2020. godinu.

Sve vrijednosti su pozitivne jer je poduzeće poslovalo s dobitkom. Bruto i neto profitna marža su se blago smanjile u 2020. godini. Profitabilnost imovine (ROA) se smanjila u 2020. godini, a to je rezultati niže realizirane neto dobiti u odnosu na 2019. godinu. Profitabilnost mjerena pokazateljem ROE također se malo se smanjila u 2020. godini. Rezultat je to niže neto dobiti, ali i niže dioničke glavnice nego u prethodnom razdoblju.

4.4. Spar Hrvatska d.o.o.

Spar Hrvatska d.o.o. osnovan je 2004. godine kao dio SPAR Austria grupe. Prvi Interspar hipermarket u Hrvatskoj otvoren je u Zadru, 2005. godine. Nakon toga uslijedila su otvorenja hipermarketa i supermarketa po cijeloj Hrvatskoj, preuzimanjem, ali i organskim rastom. Krajem 2020. godine Društvo je obavljalo djelatnost u 118 trgovina., s preko 4500 zaposlenih te se prisutan u 36 hrvatskih gradova. Danas je SPAR aktivan na četiri kontinenta i 48 država. Od samog dolaska na tržište, uz SPAR razvijali su se i brojni domaći proizvođači. Danas je SPAR treći po veličini trgovački lanac u Hrvatskoj te u ponudi ima najviše domaćih proizvoda koji su se našli i na stranim tržištima osiguravši rast, razvoj te otvaranje novih radnih mjesta. Kao i prethodno navedene trgovačke lance i SPAR je osjetio posljedice restrikcije uzrokovanih prilikom sprječavanja korona virusa. Negativni učinci osjetili su se i u poslovanju društva kroz pad prihoda od prodaje, a porastom troškova nastalih prilagođavanjem epidemiološkim mjerama – nabavom zaštitne opreme. U razdoblju od 19. ožujka do 27. travnja, društvo je poslovnim partnerima omogućilo privremeno skraćivanje ugovorenih rokova plaćanja ako je za to postojala potreba. Malim proizvođačima iz sektora poljoprivrede i cvjećarstva, ponuđen je plasman proizvoda u trgovinama SPAR-a i INTERSPAR-a te nisu zaračunate najamnine najmoprimcima objekata u vlasništvu. U 2020. godini društvo je ostvarilo neto gubitak od 24.993 tisuće kuna, dok je u 2019. godini iznosio 26.361 tisuće. Kapital na kraju 2020. godine iznosi 604.956 tisuća kuna te je manji nego u 2019. godini kada je iznosio 629.969 tisuća. Društvo je procijenilo da će moći podmiriti tekuće obveze kroz novčani tijek iz poslovnih aktivnosti te kroz povećanja temeljnog kapitala u 2021. godini. Ovom mjerom smanjit će se rizik likvidnosti i neizvjesnost. Kroz 2019. godinu društvo je zabilježilo neto gubitak u iznosu od 26.364 tisuća kuna te uprava društva procjenjuje da će društvo biti u mogućnosti podmiriti svoje tekuće obveze kroz novčani tijek od poslovnih aktivnosti i povećanje temeljnog kapitala u 2020. godini. Sljedeća, 2020. godina obilježena je neto gubitkom od 24.993 tisuća kuna te

uprava društva smatra da će svoje tekuće obveze biti ispunjene kroz novčani tijek iz poslovnih aktivnosti i povećanjem temeljnog kapitala od strane matičnog društva.⁶⁹

4.4.1. Odabrani pokazatelji poslovanja Spar Hrvatska d.o.o.

Tablica 10. Pokazatelji likvidnosti

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	2019.	2020.
TRENUTNA LIKVIDNOST	0,12	0,07
TEKUĆA LIKVIDNOST	0,71	0,74
UBRZANA LIKVIDNOSTI	0,26	0,31

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima

Pokazatelj trenutne likvidnosti za 2019. i 2020. godinu ima manja odstupanja od preporučenog koji iznosi 0,1. Poduzeće prema ovim rezultatima nema većih problema u podmirivanju kratkoročnih obveza s gotovinom.

Tekuća likvidnost je za obje godine manja od preporučenog intervala između 1,5 i 2, što znači da poduzeće ne uspijeva podmiriti kratkoročne obveze samo iz kratkotrajne imovine. Pokazatelj ubrzane likvidnosti također je manji od poželjnog koji iznosi 1. Međutim, i pokazatelj tekuće i ubrzane likvidnosti blago rastu u 2020. godini, dok je pokazatelj trenutne likvidnosti niži.

Tablica 11. Pokazatelji upravljanja imovinom i ciklus konverzije gotovine

POKAZATELJI UPRAVLJANJA IMOVINOM I CIKLUS KONVERZIJE GOTOVINE	2019.	2020.
KOEFICIJENT OBRTA ZALIHA	10,75	10,76
KOEFICIJENT OBRTA POTRAŽIVANJA	31,93	19,69
DANI VEZIVANJA ZALIHA	33,97	33,91
DANI NAPLATE POTRAŽIVANJA	11,43	18,53
DANI PLAĆANJA DOBAVLJAČIMA	72,94	68,28

⁶⁹ Godišnje izvješće i financijski izvještaji 31. prosinca 2020. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>. Pristupljeno: [4.6.2022.]

CIKLUS KONVERZIJE GOTOVINE	-27,53	-15,84
----------------------------	--------	--------

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima

Koeficijent obrta zaliha je gotovo na istoj razini u obje promatrane godine, dakle zalihe su se prodale jednak broj puta. Iz tog razloga, dani vezivanja zaliha su gotovo jednaki i iznose oko 33 dana.

Koeficijent obrta potraživanja u 2020. godini se značajno smanjio – sa 31,93 na 19,69, što znači se u 2020. godini ostvarilo 19,69 kn prodaje s jednom kunom uloženom u potraživanja, što je značajno manje u odnosu na 31,93 kn u 2019. Također, dani naplate potraživanja su porasli u 2020. na 18,53 dana u odnosu na 11,43 dana koliko u 2019. bilo potrebno da se poduzeće naplati od kupaca.

Dani plaćanja dobavljačima su se u 2020. godini smanjili za 5 dana, na 68,28 dana, u odnosu na 2019. godinu.

Ciklus konverzije gotovine je negativan za obje godine, ali je u 2020. godini skraćen i iznosi – 15,84 dana. Do tog rezultata dovelo je zajedničko djelovanje porasta dana naplate potraživanja, približno istog broja dana vezivanja zaliha i skraćenje plaćanja dobavljačima u 2020. godini.

Tablica 12. Pokazatelji profitabilnosti

POKAZATELJI PROFITABILNOSTI	2019.	2020.
BRUTO PROFITNA MARŽA	-0,006	-0,01
NETO PROFITNA MARŽA	-0,006	-0,005
ROA (%)	-0,9	-0,8
ROE (%)	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima

Tablica 12. prikazuje izračunate pokazatelje profitabilnosti za poduzeće Spar Hrvatska d.o.o.

Poduzeće Spar Hrvatska d.o.o. jedino je ostvarilo negativne rezultate u obje navedene godine za sve pokazatelje, odnosno poduzeće je poslovalo s gubitkom tijekom 2019. i 2020. godine stoga su svi pokazatelji negativni. Bruto profitna marža prikazuje da poduzeće na 1 kunu

ukupnih prihoda ostvaruje bruto gubitak od 0,006kn u 2019. godini i 0,01kn u 2020. godini. Neto profitna marža prikazuje da poduzeće na 1 kunu ukupnih prihoda ostvaruje neto gubitak od 0,006kn u 2019. godini i 0,005kn u 2020. godini.

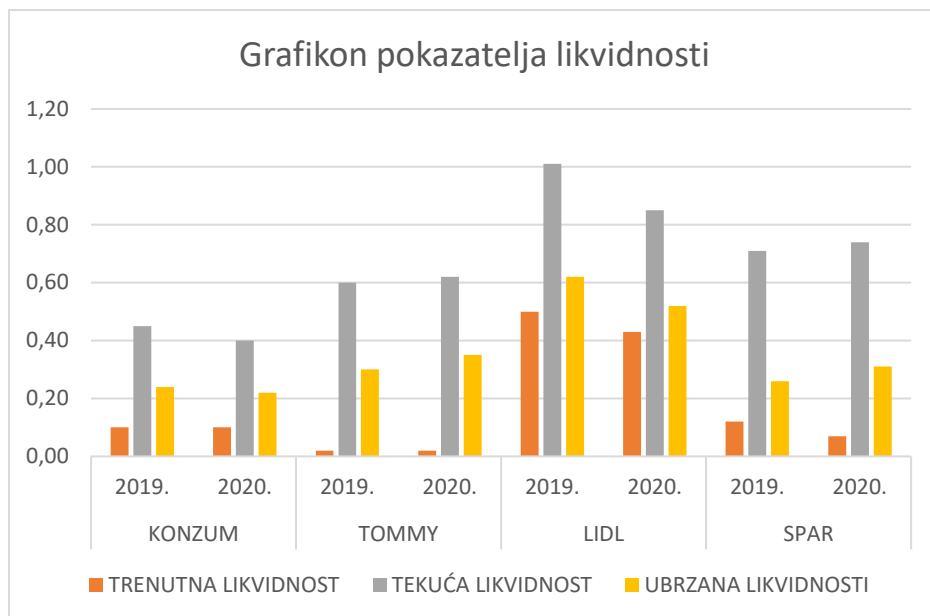
Budući da poduzeće posluje s gubitkom, ne ostvaruje povrat na imovinu niti na vlastiti kapital odnosno zapravo smanjuje vrijednost vlastitoga kapitala. U obje godine poduzeće je imalo otprilike jednak gubitak, iznos ukupne imovine i iznos dioničke glavnice.

Tablica 13. Cjelokupni prikaz odabranih pokazatelja poduzeća kroz 2019. i 2020. godinu

	KONZUM		TOMMY		LIDL		SPAR	
	2019.	2020.	2019.	2020.	2019.	2020.	2019.	2020.
TREKUTNA LIKVIDNOST	0,10	0,10	0,02	0,02	0,50	0,43	0,12	0,07
TEKUĆA LIKVIDNOST	0,45	0,40	0,60	0,62	1,01	0,85	0,71	0,74
UBRZANA LIKVIDNOSTI	0,24	0,22	0,30	0,35	0,62	0,52	0,26	0,31
KOEFICIJENT OBRTA ZALIHA	11,53	14,80	14,62	14,00	16,40	16,82	10,75	10,76
KOEFICIJENT OBRTA POTRAŽIVANJA	23,28	24,85	21,57	16,25	100,69	86,52	31,93	19,70
DANI VEZIVANJA ZALIHA	31,66	24,65	24,96	26,17	22,25	21,69	33,97	33,91
DANI NAPLATE POTRAŽIVANJA	15,68	14,69	16,92	22,46	3,62	4,22	11,43	18,53
DANI PLAĆANJA DOBAVLJAČIMA	88,25	90,30	70,76	73,36	47,73	53,16	72,94	68,28
CIKLUS KONVERZIJE GOTOVINE	-40,91	-50,96	-28,88	-24,73	-21,85	-27,25	-27,53	-15,84
BRUTO PROFITNA MARŽA	-0,02	-0,03	0,05	0,02	0,07	0,06	-0,006	-0,010
NETO PROFITNA MARŽA	-0,02	-0,03	0,04	0,01	0,06	0,05	-0,006	-0,005
ROA (%)	-1,81	-4	8	3	8	6	-0,9	-0,8
ROE (%)	-	-	541	70	12,26	10	-	-

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima

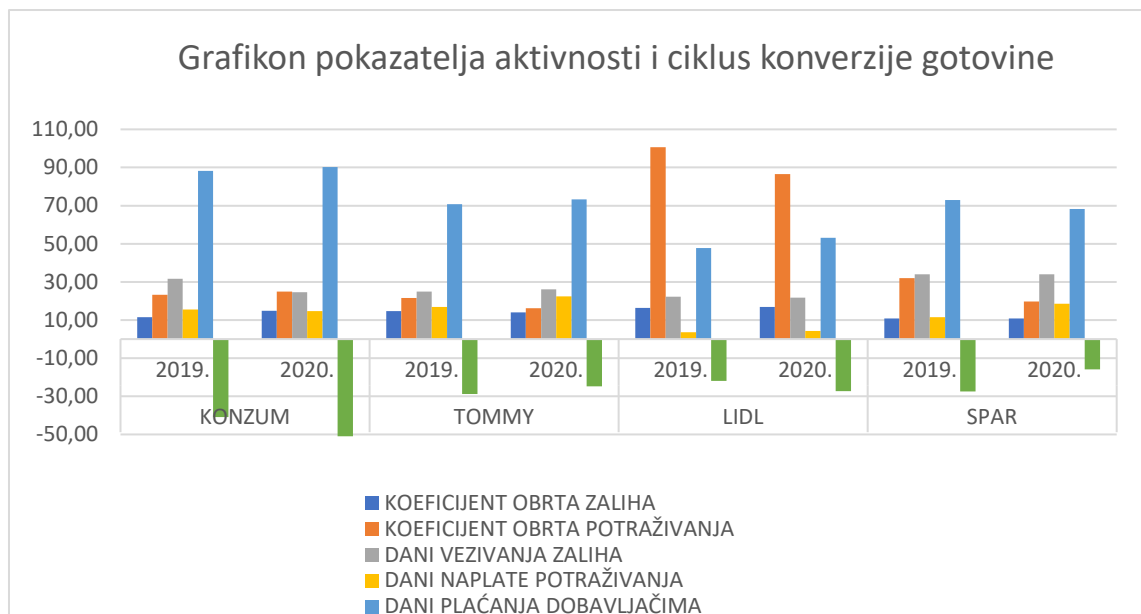
Tablica 13. prikazuje sve odabrane pokazatelje likvidnosti, aktivnosti, ciklusa konverzije gotovine i profitabilnosti kroz 2019. i 2020. godinu za odabrana trgovačka poduzeća. Svi pokazatelji su interpretirani kroz 4. poglavlje.



Grafikon 1. Prikaz pokazatelja aktivnosti za sva poduzeća kroz 2019. i 2020. godinu

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima

Grafikon 1. prikaz je pokazatelja likvidnosti za sva četiri poduzeća kroz dvije obrađene godine prema podacima iz godišnjih izvještaja. Podaci su interpretirani zasebno za svako poduzeće u 4. poglavlju.



Grafikon 2. Prikaz pokazatelja aktivnosti i ciklus konverzije gotovine za sva poduzeća kroz 2019. i 2020. godinu

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima

Grafikon 2. prikazuje pokazatelje aktivnosti i ciklus konverzije gotovine (zeleni stupac) odabranih poduzeća kroz dvije godine. Rezultati su interpretirani zasebno za svako poduzeće u 4. poglavlju.

5. ZAKLJUČAK

Upravljanje radnim kapitalom ključna je komponenta financijskog menadžmenta svakog poduzeća te se odnosi na financiranje, ulaganje i kontrolu kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Kvalitetno upravljanje radnim kapitalom, odnosno likvidnošću važno je za većinu poduzeća jer se loše upravljanje može negativno odraziti na profitabilnost poduzeća, rizik, ali i konkurentnost među drugim poduzećima.

U analizi su promatrana četiri poduzeća iz sektora maloprodaje koja svoje poslovanje obavljaju na području Republike Hrvatske. Konzum plus d.o.o. i Tommy d.o.o. kao predstavnici domaćih poduzeća te Lidl d.o.o. k.d. i Spar Hrvatska d.o.o. kao strana poduzeća. Analiza je provedena kroz pokazatelje likvidnosti, profitabilnosti te pokazatelje aktivnosti i ciklus konverzije gotovine tijekom dvije godine 2019. i 2020. godinu tijekom koje je došlo do izbijanja krize uzrokovane Covid-19 virusom kako bi se istražilo je li kriza uzrokovana Covid-19 virusom negativno utjecala na poslovanje poduzeća.

Likvidnost sva četiri promatrana poduzeća nije se bitno razlikovala u 2020. godini u odnosu na 2019. Pokazatelji tekuće i ubrzane likvidnosti kod svih su poduzeća niži od preporučenih vrijednosti te se može zaključiti da ni jedno od navedenih poduzeća nema zadovoljavajuće razine likvidnosti. Dodatnim izračunom prosjeka, primjerice pokazatelja ubrzane likvidnosti, može se uočiti da niti jedno poduzeće značajno ne odstupa od prosjeka konkurencije.

Bolju sliku o likvidnosti mogu dati pokazatelji aktivnosti koji pokazuju koliko efikasno poduzeće upravlja pojedinim komponentama imovine za generiranje dane razine prodaje. Promatramo li koeficijente obrta zaliha, najviši pokazatelj ima Lidl d.o.o. te posljedično ima i najniži broj dana vezivanja zaliha. S izrazito visokim koeficijentom obrta potraživanja od svih ostalih poduzeća odstupa Lidl d.o.o. zbog čega je su kod njega najniži dani naplate potraživanja. Također, Lidl d.o.o. ima i najkraće razdoblje plaćanja dobavljačima. Kao dinamički pokazatelj likvidnosti i sveobuhvatna mjera efikasnosti upravljanja obrtnim kapitalom izračunat je i pokazatelj ciklusa konverzije gotovine. Ciklus konverzije gotovine kod svih promatranih poduzeća je negativan što znači da poduzeća brže naplaćuju potraživanja i prodaju zalihe nego što plaćaju obveze prema dobavljačima, što se može vidjeti prema izračunima dana vezivanja zaliha, dana naplate potraživanja i dana plaćanja dobavljačima koje su tri ključne komponente za izračun ciklusa konverzije gotovine. Kraći ciklus konverzije gotovine je i bolji, a ako je negativan kao u navedenom slučaju onda se zapravo poduzeća financiraju od dobavljača.

Najdulji negativni ciklus konverzije je kod Konzum d.o.o., a na njega dominantno utječe najdulje razdoblje odgode plaćanja dobavljačima u usporedbi s ostalim poduzećima.

Što se tiče profitabilnosti, poduzeće Tommy d.o.o. i Lidl k.d. d.o.o. su poslovali s dobitkom i ostvarili povrat na imovinu i kapital, dok su gubitke u obje godine ostvarili Spar d.o.o. i Konzum Plus d.o.o.

Kada se svi rezultati uzmu u obzir, može se reći da kriza uzrokovana Covid-19 virusom nije značajno utjecala na likvidnost poduzeća mjerenu različitim pokazateljima. Ovakvi rezultati mogu s jedne strane ukazivati na određenu razinu pripremljenost poduzeća na krizu odnosno da su šokovi dijelom amortizirani kroz pozitivne poslovne rezultate prije pandemije. Poduzeća koja su uspješno poslovala u 2019. zapravo su ostala uspješna i u 2020., a isto vrijedi i za nerentabilna poduzeća. Međutim, važno je istaknuti da bi se zasigurno potpunija slika o likvidnosti i profitabilnosti poslovanja dobila uključivanjem u analizu duljeg razdoblja odnosno i 2021. godine.

SAŽETAK

Svrha rada bila je analizirati upravljanje radnim kapitalom maloprodajnih poduzeća kroz dvije godine te ustvrditi jesu li i na koji način okolnosti početka pandemije utjecale na upravljanje radnim kapitalom odabranih poduzeća. U tu svrhu analizirani su različiti pokazatelji – klasični pokazatelji likvidnosti, profitabilnosti i aktivnosti poduzeća, te ciklus konverzije kao sveobuhvatna mjera efikasnosti upravljanja radnim kapitalom i dinamički pokazatelj likvidnosti. Sva četiri promatrana poduzeća posluju na području Republike Hrvatske te su korišteni dostupni financijski izvještaji iz 2019. i 2020. godine. Prema provedenoj analizi, značajne promjene nisu zabilježene u izračunima za pandemijsku 2020. godinu, koja je bila u mnogočemu drugačija i zahtjevnija i drugačija nego 2019. godina.

Ključne riječi: upravljanje radnim kapitalom, ciklus konverzije gotovine, Covid-19.

SUMMARY

The purpose of the paper was to analyse the working capital management of retail companies over two years and to determine whether and in what way the beginning of the pandemic affected the working capital management of the selected companies. For this purpose, traditional indicators of liquidity, profitability and activity are calculated, as well as cash conversion cycle as a comprehensive measure of working capital management efficiency. All four observed companies operate on the territory of the Republic of Croatia and available financial statements for 2019 and 2020 were used. According to the analysis, no significant changes in liquidity were recorded in pandemic year 2020, which was in many ways different and more demanding than year 2019.

Key words: working capital management, cash conversion cycle, Covid-19.

LITERATURA

KNJIGE:

1. Brealey, R., A., Myers, S., C., Marcus, A., J., (2007.): Osnove korporativnih financija, Mate d.o.o., Zagreb
2. DeMarzo, P., Berk, J.,(2013.): Corporate Finance. Dostupno na: <http://livre21.com/LIVREF/F9/F009043.pdf>. Pristupljeno:[20.5.2022.]
3. Gupta, R. K., Gupta, H., (2015.): Working Capital Management&Finance, "A Handbook for Bankers and Finance Managers". Dostupno na: <https://www.scribd.com/read/268706880/Working-Capital-Management-and-Finance>. Pristupljeno: [15.4.2022.]
4. Vidučić, Lj., Pepur, S.,Šimić Šarić, M., (2018.): Financijski menadžment, X izdanje, RRiF plus, Zagreb

NASTAVNI MATERIJALI:

1. Šimić Šarić, M.: Izvori financiranja, materijali s predavanja
2. Vidučić, Lj.: Upravljanje neto radnim kapitalom, materijali s predavanja

WEB IZVORI:

Članci:

1. Bilić, A., Mokrović, D., (2021.): Očuvanje radnih mjesta u vrijeme krize izazvane pandemijom Covid-a 19, dostupno na : <https://hrcak.srce.hr/257324>. Pristupljeno: [23.4.2022.]
2. Ellison, B., McFadden, B., Rickard B., J., Wilson N., L., W., (2020.): Examining Food Purchase Behavior and Food Values During the COVID-19 Pandemic. Dostupno na: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/aepp.13118>. Pristupljeno: [14.5.2022.]
3. Enqvist, Julius, Graham, M., i Nikkinen, J., (2014.): The impact of working capital management on firm profitability in different bussines cycles: Evidence from Finland. Research in International Bussiness and Finance 32: 36-49. Dostupno na: <https://ideas.repec.org/a/eee/riibaf/v32y2014icp36-49.html>. Pristupljeno: [25.7.2022.]
4. Kontuš, E., (2011.): Kratkoročno financiranje i njegove implikacije na solventnost i profitabilnost poduzeća, dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/112281>. Pristupljeno: [20.5.2022.]
5. Zimon, Grzegorz, Tarighi, Hossein (2021.): Effects of the Covid-19 global crisis on the working capital management policy: Evidence from Poland, Journal of Risk and Financial Management, Basel, 14. izdanje, str. 1-17. Dostupno na: <http://dx.doi.org/10.3390/jrfm14040169>. Pristupljeno:[25.7.2022.]

Web stranice:

1. ABeam Consulting, The impact of Covid-19 on the retail industry and the next actions to be taken. Dostupno na : https://www.abeam.com/vn/en/topics/insights/covid19_retail. Pristupljeno:[10.5.2022.]

2. Alpha Capitalis, dostupno na: <https://alphacapitalis.com/glossary/ciklus-konverzije-novca/>. Pristupljeno: [13.5.2022.]
3. Analitički bilten, Hrvatski zavod za zapošljavanje (2021.) Zagreb. Dostupno na: https://www.hzz.hr/content/stats/analiticki-bilten/HZZ-Analiticki_bilten2021_4.pdf. Pristupljeno:[9.5.2022.]
4. Covid-19 – Kako iskovati lanac opskrbe otporan na velike udare, Ernst&Young Global Limited. Dostupno na: https://www.ey.com/hr_hr/consulting/how-to-forge-a-supply-chain-that-withstands-severe-shocks. Pristupljeno:[18.4.2022.]
5. Opće izvješće i aktivnostima Europske Unije. Dostupno na : <https://op.europa.eu/webpub/com/general-report-2020/hr/>. Pristupljeno:[23.4.2022]
6. WHO Director-General's opening remarks at the media briefing on COVID-19. Dostupno na : <https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020>. Pristupljeno:[13.5.2022.]
7. Tommy d.o.o. Dostupno na: <http://arhiva.tommy.hr/o-nama/> Pristupljeno:[28.5.2022.]
8. Činjenice i podaci o gospodarstvu Europske Unije. Dostupno na: https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/key-facts-and-figures/economy_hr. Pristupljeno:[23.4.2022.]
9. COVID-19 Data Repository by the Center for Systems Science and Engineering at Johns Hopkins University. Dostupno na: <https://github.com/CSSEGISandData/COVID-19>. Pristupljeno:[13.05.2022.]
10. Economypedia. Dostupno na: <https://hr.economy-pedia.com/11035429-supply-chain>
11. Konzum plus d.o.o. Dostupno na: <https://tvrka.konzum.hr/>. Pristupljeno:[20.5.2022.]
12. Dostupno na: <https://www.hzjz.hr/sluzba-epidemiologija-zarazne-bolesti/cijepljenje-protiv-covid-19-organizacija-i-primjena/>. Pristupljeno: [23.4.2022.]
13. Cijepljenje protiv bolesti COVID-19: organizacija i primjena. Dostupno na: <https://www.washingtonpost.com/business/2020/04/14/grocery-stores-empty-shelves-shortage/>. Pristupljeno: [14.5.2022.]
14. Državni zavod za statistiku. Dostupno na: <https://podaci.dzs.hr/2021/hr/10165>. Pristupljeno: [12.5.2022.]
15. European Commission, Directorate-General for Communication, (2021) *EU 2020. : opće izvješće o aktivnostima Europske unije*. Publications Office, dostupno na: <https://data.europa.eu/doi/10.2775/364638>. Pristupljeno: [12.5.2022.]
16. European Commission, Directorate-General for Communication, (2022) *EU 2021. : opće izvješće o aktivnostima Europske unije*. Dostupno na: <https://data.europa.eu/doi/10.2775/484887>. Pristupljeno: [12.5.2022.]
17. Food Supply Chains and Covid-19: Impacts and Policy Lessons, OECD. Dostupno na: https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=134_134305-ybqvdf0kg9&title=Food-Supply-Chains-and-COVID-19-Impacts-and-policy-lessons. Pristupljeno: [12.4.2022.]
18. Godišnje izvješće i financijski izvještaji 31. prosinca 2020. - Konzum plus d.o.o. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>. Pristupljeno: [28.5.2022.]
19. Godišnje izvješće za 2019. godinu i izvješće neovisnog revizora – Konzum plus d.o.o. Dostupno na : <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>. Pristupljeno: [28.5.2022.]
20. Godišnje izvješće za 2020. godinu i izvješće neovisnog revizora – Tommy d.o.o. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>. Pristupljeno: [1.6.2022.]
21. Godišnje izvješće za godinu završenu 28. veljače 2021. godine – Lidl d.o.o. k.d. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>. Pristupljeno: [1.6.2022.]

22. Godišnje izvješće za godinu završenu 29. veljače 2020. godine – Lidl d.o.o. k.d. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>. Pristupljeno:[1.6.2022.]
23. Godišnje izvješće za godinu završenu 31. prosinca 2019. s Izvješćem neovisnog revizora - Spar Hrvatska d.o.o Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>. Pristupljeno: [4.6.2022.]
24. Godišnje izvješće za godinu završenu 31. prosinca 2020. s Izvješćem neovisnog revizora – Spar Hrvatska d.o.o. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>. Pristupljeno: [4.6.2022.]
25. Hrvatska enciklopedija, dostupno na : <https://www.enciklopedija.hr/Natuknica.aspx?ID=2464>. Pristupljeno:[3.4.2022.]
26. Hrvatsko gospodarstvo 2020. godine, Hrvatska gospodarska komora. Dostupno na: <https://hgk.hr/documents/hrvatsko-gospodarstvo-2020-web6107a81e2f243.pdf> . Pristupljeno: [9.5.2022.]
27. Metode znanstvenih istraživanja, dostupno na: http://www.unizd.hr/portals/4/nastavni_mat/1_godina/metodologija/metode_znanstvenih_istrazivanja.pdf. Pristupljeno:[3.4.2022.]
28. Odluke stožera civilne zaštite RH za sprječavanje širenja zaraze koronavirusom. Dostupno na: <https://civilna-zastita.gov.hr/odluke-stozera-civilne-zastite-rh-za-sprecavanje-sirenja-zaraze-koronavirusom/2304>. Pristupljeno : [12.5.2022.]
29. Petropoulos, Delis, F., (2020.): Working Capital and the supermarket sector. Dostupno na: <https://www.linkedin.com/pulse/working-capital-supermarket-sector-fotios-petropoulos-delis>. Pristupljeno: [25.7.2022.]
30. Prša, D., (2019.): Disertacija, Utjecaj upravljanja obrtnim kapitalom na profitabilnost malih i srednjih poduzeća u post-tranzicijskom gospodarstvu, Rijeka, dostupno na: <https://www.unirepository.svkri.uniri.hr/islandora/object/efri%3A1716/datastream/PDF/view>. Pristupljeno: [23.5.2022.]
31. Sektorske analize, travanj 2021., br.85., godina 10. Dostupno na: https://www.eizg.hr/userdocsimages//publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/SA_trgovina%20na%20malo_travanj_2021.pdf. Pristupljeno: [10.5.2022.]
32. Working Capital Management, dostupno na : <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/working-capital-management/>. Pristupljeno: [3.4.2022.]

POPIS SLIKA

Slika 1. Ciklus gotovine i poslovni ciklus

Slika 2. Slučajevi oboljenja po regijama od početka pandemije do ožujka 2022.

Slika 3. Prikaz preminulih od COVID-19 od početka pandemije do ožujka 2022.

Slika 4. Ukupan broj slučajeva oboljelih od COVID-19 u Hrvatskoj

Slika 5. Prikaz uloženi sredstava od strane Europske Unije tijekom pandemije

Slika 6. Usporedni prikaz stopa nezaposlenosti u Hrvatskoj i Europskoj uniji

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Prikaz pokazatelja aktivnosti za sva poduzeća kroz 2019. i 2020. godinu

Grafikon 2. Prikaz pokazatelja aktivnosti i ciklus konverzije gotovine za sva poduzeća kroz 2019. i 2020. godinu

POPIS TABLICA

Tablica 1. Pokazatelji likvidnosti Konzum plus d.o.o.

Tablica 2. Pokazatelji upravljanja imovinom i ciklus konverzije gotovine Konzum plus d.o.o.

Tablica 3. Pokazatelj profitabilnosti Konzum plus d.o.o.

Tablica 4. Pokazatelji likvidnosti Tommy d.o.o.

Tablica 5. Pokazatelji upravljanja imovinom i ciklus konverzije gotovine Tommy d.o.o.

Tablica 6. Pokazatelji profitabilnosti Tommy d.o.o.

Tablica 7. Pokazatelji likvidnosti Lidl Hrvatska k.d. d.o.o.

Tablica 8. Pokazatelji upravljanja imovinom i ciklus konverzije gotovine Lidl Hrvatska k.d. d.o.o.

Tablica 9. Pokazatelji profitabilnosti Lidl Hrvatska k.d. d.o.o.

Tablica 10. Pokazatelji likvidnosti Spar Hrvatska d.o.o.

Tablica 11. Pokazatelji upravljanja imovinom i ciklus konverzije gotovine Spar Hrvatska d.o.o.

Tablica 12. Pokazatelji profitabilnosti Spar Hrvatska d.o.o.

Tablica 13. Cjelokupni prikaz odabranih pokazatelja poduzeća kroz 2019. i 2020. godinu