

UPRAVLJANJE OBRTNIM KAPITALOM MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA

Mišković, Mia

Master's thesis / Diplomski rad

2017

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

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:311754>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-08-29**

Repository / Repozitorij:

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



**SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET**

DIPLOMSKI RAD

**UPRAVLJANJE OBRTNIM KAPITALOM
MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA**

Mentor:

doc. dr. sc. Sandra Pepur

Student:

Mia Mišković

Split, rujan 2017.

SADRŽAJ

1. UVOD	4
1.1. PROBLEM ISTRAŽIVANJA	4
1.2. PREDMET ISTRAŽIVANJA	7
1.3. CILJ ISTRAŽIVANJA I HIPOTEZE	8
1.4. METODE ISTRAŽIVANJA	9
1.5. DOPRINOSI ISTRAŽIVANJA	9
1.6. STRUKTURA RADA	10
2. OBILJEŽJA I VAŽNOST MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA	11
2.1. DEFINICIJA I KARAKTERISTIKE MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA	11
<i>2.1.1. Prednosti i nedostaci malog gospodarstva</i>	15
2.2. ZNAČAJ MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ	17
2.3. FINANCIRANJE MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA	19
3. PROBLEMATIKA UPRAVLJANJA OBRTNIM KAPITALOM	27
3.1. DEFINIRANJE OBRTNOG KAPITALA I UPRAVLJANJA OBRTNIM KAPITALOM	27
<i>3.1.1. Pojam obrtnog kapitala</i>	27
<i>3.1.2. Pojam i važnost upravljanja obrtnim kapitalom</i>	28
3.2. CILJEVI UPRAVLJANJA OBRTNIM KAPITALOM	30
3.3. POLITIKE UPRAVLJANJA OBRTNIM KAPITALOM	32
3.4. POSLOVNI CIKLUS I CIKLUS GOTOVINE	34
3.5. UPRAVLJANJE GOTOVINOM	38
<i>3.5.1. Utvrđivanje optimalnog salda gotovine</i>	39
<i>3.5.2. Gotovinske naplate i isplate</i>	41
<i>3.5.3. Investiranje suviška gotovine</i>	42
3.6. UPRAVLJANJE POTRAŽIVANJIMA	44
<i>3.6.1. Kreditna politika</i>	44
<i>3.6.2. Politika naplate</i>	47
3.7. UPRAVLJANJE ZALIHAMA	49
<i>3.7.1. Model ekonomske veličine narudžbe - EOQ model</i>	51
<i>3.7.2. Just in Time metoda - JIT</i>	52
<i>3.7.3. ABC metoda</i>	52
3.8. UPRAVLJANJE OBVEZAMA PREMA DOBAVLJAČIMA	53
4. ANALIZA UPRAVLJANJA OBRTNIM KAPITALOM U MALIM I SREDNJIH PODUZEĆIMA	56
4.1. PODACI I METODOLOGIJA	56
4.2. REZULTATI ISTRAŽIVANJA	57
4.3. OSVRT NA ISTRAŽIVAČKE HIPOTEZE	77
5. ZAKLJUČAK	79
SAŽETAK	81

SUMMARY	81
LITERATURA	82
PRILOZI.....	85

1. UVOD

1.1. Problem istraživanja

Malo gospodarstvo u smislu Zakona o poticanju razvoja malog gospodarstva¹ čine subjekti koji:

1. zapošljavaju prosječno godišnje manje od 250 radnika
2. u poslovanju su neovisni
3. ostvaruju godišnji poslovni prihod u iznosu protuvrijednosti do 50.000.000,00 eura, ili imaju ukupnu aktivu ako su obveznici poreza na dobit, odnosno imaju dugotrajnu imovinu ako su obveznici poreza na dohodak, u iznosu protuvrijednosti do 43.000.000,00 eura.

Prema veličini razlikuju se mikro (do 10 radnika), mali (do 50 radnika) i srednji (do 250 radnika) subjekti malog gospodarstva.

Mala i srednja poduzeća izuzetno su značajna za svako gospodarstvo, pa tako i za hrvatsko. Njihov značaj se očituje u njihovom broju zaposlenih, ostvarenom prihodu te doprinosu bruto domaćem proizvodu i izvozu. Prema Izvješću o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj koje izdaje CEPOR² u 2014. godini u Hrvatskoj je poslovalo 104.116 mikro, malih i srednjih poduzeća, koja ostvaruju udio od 53% u ukupnom prihodu, 68,4% u zaposlenosti i 48,5% u izvozu Hrvatske.

Međutim, mala i srednja poduzeća su u nepovoljnijem položaju u odnosu na velika poduzeća. Razlog tome su kapitalna ograničenja, asimetrične informacije, nedostatak znanja te problemi u pristupu izvorima financiranja. Ali, najveći problem malog gospodarstva u Hrvatskoj je nelikvidnost, do koje dolazi velikim dijelom zbog problema s naplatom potraživanja. Potraživanja od kupaca su rezultat prodaje robe na kredit što je uobičajeno u suvremenim poslovnim odnosima.³ Međutim, naplata robe prodane na kredit povezana je s određenim rizicima. Postoji rizik da se potraživanje neće naplatiti ili da će naplata potraživanja kasniti, te postoji mogućnost da će strana valuta izgubiti na svojoj vrijednosti ukoliko je potraživanje izraženo u stranoj valuti. Ukoliko naplata od kupaca, isplata plaća i plaćanje dobavljačima ne funkcionira nikakva strategija za održavanje likvidnosti neće biti dovoljna.

¹ Narodne novine (2013): Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva, Narodne novine d.d. Zagreb, broj 56

² Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva; prvi think-tank u Hrvatskoj koji se bavi problematikom malih i srednjih poduzeća i poduzetništva.

³ Vidučić, L.J. (2003): Upravljanje potraživanjima, Suvremeno poduzetništvo 9, str. 15.

Općepoznato je da je u Hrvatskoj između gospodarskih subjekata neispunjavanje novčanih dospjelih obveza doseglo zabrinjavajuće razmjere. Nepravodobnim plaćanjima trgovačkim se društvima i obrtnicima otežava podmirivanje međusobnih novčanih obveza, a što je za samu državu nepovoljno jer se ne podmiruju ni obveze poreznih obveznika. Stvara se zatvoreni krug neplaćanja, odnosno kašnjenja s plaćanjem koji se već proteže na šest mjeseci i više.

Istraživanje iz 2015. godine je pokazalo da, iako je u 2013. godini zabilježeno blago poboljšanje likvidnosti, naplate i plaćanja, naplata je i dalje veliki problem zbog čega je izuzetno ugrožena likvidnost malih i srednjih poduzetnika.⁴

Jedan od najvažnijih čimbenika koji utječu na likvidnost poslovanja je upravljanje obrtnim kapitalom. **Neto obrtni kapital** odnosi se samo na dio kratkotrajne imovine i na način njezina financiranja. Uobičajeno se definira kao kratkotrajna imovina umanjena za kratkoročne obveze⁵. Kratkotrajna imovina (posebno potraživanja od kupaca i zalihe) predstavlja značajan dio ukupne imovine hrvatskih poduzeća, dok kratkoročne obveze predstavljaju glavni izvor financiranja, pogotovo kod malih i srednjih poduzeća⁶. S obzirom da mala i srednja poduzeća teže dolaze do kredita i ostalih izvora financiranja, upravljanje obrtnim kapitalom za njih je izrazito bitno. Način na koji se njime upravlja ima značajan utjecaj kako na likvidnost tako i na profitabilnost poduzeća, pri čemu poduzeće mora održavati ravnotežu između dvostrukih i često oprečnih ciljeva menadžmenta obrtnog kapitala - likvidnosti i profitabilnosti.

Učinkovito upravljanje obrtnim kapitalom podrazumijeva osiguranje uspješnog poslovanja poduzeća bez ugrožavanja njegove likvidnosti. Drugim riječima, povećanu profitabilnost nužno je postići u uvjetima istodobnog minimiziranja rizika likvidnosti odnosno osiguranja dostatne likvidnosti za podmirenje kratkoročnih obveza o njihovom dospjeću.⁷

Upravljanje obrtnim kapitalom važno je zbog nekoliko razloga. Jedan je taj da kratkotrajna imovina tipičnog proizvodnog poduzeća čini više od polovine njegove ukupne imovine. U trgovini je taj udio još i veći. Prekomjerna razina kratkotrajne imovine može lako rezultirati ispodprosječnim prinosom na ulaganje. No, poduzeća koja imaju premalo kratkotrajne imovine mogu doživjeti nestašice i poteškoće u održavanju redovnog poslovanja.

⁴ Tvrtka Bisnode, koja je dio međunarodne grupe Bisnode AB, najvećeg europskog ponuđača poslovnih i bonitetnih informacija, provela je istraživanje i došla do navedenih zaključaka.

⁵ Orsag, S.(2015): Poslovne financije, Avantis, Zagreb, str. 596.

⁶ Pepur S, Rimac Smiljanić A, Žanetić I. (2012): Menadžment radnog kapitala i uspješnost poslovanja malih i srednjih poduzeća u uvjetima financijske krize, Mala i srednja poduzeća: Financijska politika i ekonomsko-financijski okvir podrške, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str 165.

⁷ Pepur S, Rimac Smiljanić A, Žanetić I. (2012): op. cit., str. 165

Osim problema s naplatom potraživanja mali i srednji poduzetnici se suočavaju sa problemima u upravljanju zalihama. Svrha zaliha je zaštita od nesigurnosti nabavnih tržišta, omogućava ekonomičniju proizvodnju i nabavu te usklađuje ponudu s neravnomjernosti potražnje. Međutim, mnoga poduzeća se susreću s problemima koji otežavaju pronalaženje optimalne politike upravljanja zalihama. Veoma je bitno da poduzeća nemaju prevelike ili premale količine zaliha. Dakle, potrebno je utvrditi optimalnu količinu zaliha jer prevelika količina zaliha uvjetuje nepotrebne troškove držanja zaliha, a premala probleme u kontinuitetu proizvodnje, odnosno prodaje.⁸

Neefikasno upravljanje obrtnim kapitalom nedvojbeno utječe na lošiji financijski rezultat. Loš menadžment obrtnog kapitala može dovesti do povećane zaduženosti i troškova financiranja, uz prijetnju financijskih neprilika, čak i tvrtkama koje bilježe profitabilno poslovanje. Stoga upravljanje obrtnim kapitalom postaje iznimno važno jer njegova primarna zadaća podrazumijeva osiguranje uspješnog rada poduzeća uz minimalni iznos sredstava vezan u kratkotrajnoj imovini⁹, dok je osnovna svrha ostvarenje likvidnosti i profitabilnosti.

Kao mjera učinkovitog upravljanja obrtnim kapitalom najčešće se koristi **ciklus gotovine** (engl. cash conversion cycle, CCC). Ciklus gotovine definira se kao razdoblje (u danima) koje protekne od plaćanja materijala do naplate potraživanja, odnosno vrijeme od isplate do naplate gotovine¹⁰. Dakle, ciklus gotovine je vrijeme tijekom kojega je novac poduzeća vezan u obrtnom kapitalu sve dok se taj novac ne vrati u poduzeće kada kupci plate njima prodanu robu ili pružene usluge. Analitičari u poduzeću moraju izračunavati, pratiti i analizirati ciklus gotovine. Dobiveni podaci mogu poslužiti menadžmentu poduzeća za poboljšanje solventnosti i profitabilnosti poduzeća.

Za poduzeće je povoljnije da ima kraći ciklus gotovine. Ako želi skratiti ciklus gotovine poduzeće mora smanjiti razdoblje pretvorbe zaliha i razdoblje naplate potraživanja od kupaca. Manji broj dana vezivanja zaliha znači da poduzeće u kraćem vremenu uspijeva prodati nabavljenu robu i tako ostvariti prihod, dok nizak broj dana vezivanja u potraživanjima od kupaca znači da je poduzeću potrebno manje dana za njihovu naplatu. Ciklus gotovine ovisi i

⁸ [http://e-student.fpz.hr/Predmeti/U/Upravljanje_zalihama_\(1\)/Materijali/Predavanje_DBozic.pdf](http://e-student.fpz.hr/Predmeti/U/Upravljanje_zalihama_(1)/Materijali/Predavanje_DBozic.pdf)

⁹ Vidučić, Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF - plus, Zagreb

¹⁰ Pepur S, Rimac Smiljanić A, Žanetić I. (2012): op. cit., str. 167

o vremenu potrebnom za plaćanje obveza prema dobavljačima. Poduzeće je uspješnije što ima duže razdoblje plaćanja obveza prema dobavljačima.¹¹

Kraći ciklus gotovine znači brži obrtaj novca i time veću profitabilnost za poduzeće. Dakle, bolje upravljanje obrtnim kapitalom očituje se u kraćem ciklusu gotovine. To su dokazale Lončar i Ćurak (2008.) u svojem istraživanju koje su provele na hrvatskim poduzećima za razdoblje od 2000. do 2005. godine. Rezultati njihovog empirijskog istraživanja potvrđuju da učinkovitije upravljanje obrtnim kapitalom, koje se manifestira u kraćem ciklusu gotovine, povećava profitabilnost poduzeća.

Također su to dokazale Pepur, Smiljanić i Žanetić (2012.) u svojem istraživanju na uzorku od 50 malih i 50 srednjih poduzeća na području Splitsko-dalmatinske županije. Istraživanje je provedeno za razdoblje od 2007. do 2010. godine. Cilj istraživanja je bio analiza utjecaja pojedinačnih komponenti ciklusa gotovine - razdoblje potraživanja od kupaca, razdoblje zaliha i razdoblje obveza prema dobavljačima, na profitabilnost poduzeća.

U ovom radu će se putem anketnog upitnika nastojati prikupiti podaci o tome na koji način mala i srednja poduzeća, u praksi, upravljaju obrtnim kapitalom i njegovim komponentama.

Pored već spomenutih komponenti obrtnog kapitala, upravljanje potraživanjima i upravljanje zalihama, u ovom radu će se istraživati i ostale komponente koje čine obrtni kapital te su također veoma bitne za likvidnost i profitabilnost malih i srednjih poduzeća. Riječ je o upravljanju gotovinom i upravljanju obvezama prema dobavljačima.

1.2. Predmet istraživanja

Temeljem prethodnog prikazanog problema, predmet istraživanja ovog rada je način na koji mala i srednja poduzeća u Hrvatskoj upravljaju pojedinim komponentama obrtnog kapitala.

Dva glavna cilja upravljanja obrtnim kapitalom su povećanje profitabilnosti poduzeća i osiguravanje likvidnosti kako bi se zadovoljile kratkoročne dospjele obveze, te bi poduzeće trebalo upravljati obrtnim kapitalom radeći kompromise između likvidnosti i profitabilnosti.

¹¹ Karić M, Karić M.: Upravljanje obrtnim kapitalom u lancu opskrbe, Ekonomski fakultet u Osijeku. Preuzeto sa: <http://www.efos.unios.hr/repec/osi/bulimm/PDF/BusinessLogisticsinModernManagement12/blimm1209.pdf>

Također će se istražiti da li poduzeća različito upravljaju gotovinom, zalihama i potraživanjima s obzirom na svoju veličinu i djelatnost. Kako je ranije navedeno, analiza će se provesti na temelju prikupljenih podataka iz anketnog upitnika.

U teorijskom dijelu istraživanja sistematizirati će se i analizirati temeljni pojmovi bitni za razumijevanje koncepta kojim se ovaj rad bavi, dok će se empirijski dio istraživanja provesti anketiranjem na uzorku malih i srednjih poduzeća koja posluju u Hrvatskoj.

1.3. Cilj istraživanja i hipoteze

Na temelju prethodno navedenog problema i predmeta istraživanja, izveden je i cilj istraživanja. Cilj ovog istraživačkog rada je ukazati na važnost efikasnog upravljanja obrtnim kapitalom za mala i srednja poduzeća.

Anketiranje malih i srednjih poduzeća bi trebalo pružiti podatke o presjeku stanja tih poduzeća i primjenjenim, odnosno odabranim politikama i tehnikama u upravljanju gotovinom, potraživanjima, zalihama te obvezama.

Nastavljajući na definirani problem i predmet istraživanja, istraživački ciljevi ostvareni su potvrđivanjem ili opovrgavanjem sljedećih hipoteza:.

H1. Mala i srednja poduzeća različito upravljaju obrtnim kapitalom.

H2. Poduzeća različitih djelatnosti različito upravljaju obrtnim kapitalom.

1.4. Metode istraživanja

U skladu s opisanim problemom i ciljevima istraživanja, u ovom radu će se koristiti različite znanstvene metode istraživanja kako bi se došlo do što kvalitetnijih rezultata i zaključaka.

Rad će biti podijeljen na teorijski i empirijski dio. Osnovne metode koje će se primjenjivati u teorijskom dijelu rada jesu: induktivna i deduktivna metoda, metode analize i sinteze, metoda deskripcije, metoda komparacije te metoda kompilacije. U praktičnom dijelu istraživanja primijeniti će se metoda anketiranja. Anketni upitnik odaslat će se e-mailom. Djelatnost poduzeća u uzorku može biti industrijska, trgovačka ili uslužna. Anketirati će se mala i srednja poduzeća koja posluju na području Republike Hrvatske.

1.5. Doprinosi istraživanja

Ovo istraživanje bi trebalo doprinijeti boljem shvaćanju problematike u poslovanju malih i srednjih poduzeća, odnosno načinu njihovog upravljanja obrtnim kapitalom. Obrtni kapital je relativno zanemareno područje usprkos činjenici da je visoki udio poslovnih neuspjeha rezultat loših odluka vezanih za obrtni kapital. Ovim radom će se dati slika postojećeg stanja i ukazati na smjernice za buduća istraživanja.

1.6. Struktura rada

Diplomski rad će se sastojati od pet poglavlja..

U **Uvodnom** dijelu rada opisan je problem i predmet istraživanja, postavljene su hipoteze te određeni svrha i cilj istraživanja. Nadalje, navedene su znanstvene metode koje su u radu korištene te je obrazložena struktura rada.

Drugo poglavlje, **Obilježja i važnost malih i srednjih poduzeća**, odnositi će se na definiranje pojma malih i srednjih poduzeća i njihovog značaja za gospodarstvo. Opisati će se izvori financiranja koji im stoje na raspolaganju.

Problematika upravljanja obrtnim kapitalom posvetiti će se definiranju samog pojma obrtnog kapitala. Definirati će se poslovni ciklus i ciklus gotovine. Navest će se i opisati politike upravljanja obrtnog kapitala. Također će se predstaviti pojedine komponente obrtnog kapitala.

Četvrto poglavlje, **Analiza upravljanja obrtnim kapitalom u malim i srednjim poduzećima**, će se baviti empirijskom analizom na uzorku malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj koja će se provesti anketom. Dobivenim rezultatima će se potvrditi ili opovrgnuti postavljene hipoteze.

U petom dijelu, **Zaključku**, sustavno su izložene sve relevantne činjenice i spoznaje koji su proistekli iz teorijskog i empirijskog istraživanja.

2. OBILJEŽJA I VAŽNOST MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA

2.1. Definicija i karakteristike malih i srednjih poduzeća

Mala i srednja poduzeća (engl. Small and Medium Enterprises, SME) zbog svojih specifičnosti posebno se izučavaju i istražuju u odnosu na velika poduzeća. U vrijeme brzih gospodarskih promjena, globalizacije i nužnosti razvitka konkurentnosti kako gospodarskih subjekata tako i samih država, posebna pažnja poklanja se sektoru SME, i šire, sektoru malog gospodarstva.¹²

Definicije malog gospodarstva su blago različite od zemlje do zemlje, a definiranje malog gospodarstva prvenstveno ovisi o Zakonima pojedinih zemalja. U Hrvatskoj klasifikacija malih i srednjih poduzeća vrši se na temelju Zakona o računovodstvu (NN 109/07) i Zakona o poticanju razvoja malog gospodarstva (NN 63/07).¹³

Poduzetnici (poduzeća) se u smislu **Zakona o računovodstvu** razvrstavaju na male, srednje i velike ovisno o iznosu ukupne aktive, iznosu prihoda te prosječnom broju radnika tijekom poslovne godine.

Mali poduzetnici su oni koji ne prelaze dva od sljedećih uvjeta:

- ukupna aktiva 32.500.000,00 kuna
- prihod 65.000.000,00 kuna
- prosječan broj radnika tijekom poslovne godine: 50.

Srednji poduzetnici su oni koji prelaze barem dva od tri uvjeta za male poduzetnike, ali ne prelaze dva od sljedećih uvjeta:

- ukupna aktiva 130.000.000,00 kuna
- prihod 260.000.000,00 kuna
- prosječan broj radnika tijekom poslovne godine: 250.

Veliki poduzetnici su oni koji prelaze dva uvjeta iz definicije srednjih poduzetnika.

¹² Vidučić, Lj. ur. (2005.): Mala i srednja poduzeća; Financijski, računovodstveni i pravni aspekti osnivanja i poslovanja, Ekonomski fakultet u Splitu, str. 5

¹³ Vidučić, Lj. (2015.): Financijski menadžment, RRiF - plus, Zagreb, str.483

Prema **Zakonu o poticanju razvoja malog gospodarstva** sektor malog i srednjeg gospodarstva čine fizičke i pravne osobe koje samostalno i trajno obavljaju dopuštene djelatnosti radi ostvarivanja dobiti odnosno dohotka na tržištu.

U smislu ovog Zakona malo gospodarstvo čine subjekti koji:

- prosječno godišnje zapošljavaju manje od 250 radnika
- su neovisni u poslovanju¹⁴
- ostvaruju godišnji poslovni prihod u iznosu protuvrijednosti do 50.000.000,00 EUR, ili imaju ukupnu aktivu ako su obveznici poreza na dobit, odnosno imaju dugotrajnu imovinu ako su obveznici poreza na dohodak, u iznosu protuvrijednosti do 43.000.000,00 EUR.

Prema veličini, Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva razlikuje mikro, male i srednje subjekte malog gospodarstva:

- **mikro subjekti** su fizičke i pravne osobe¹⁵ koje prosječno godišnje zapošljavaju manje od 10 radnika; ostvaruju ukupni godišnji prihod u protuvrijednosti do 2.000.000,00 EUR, odnosno imaju vrijednost dugotrajne imovine u protuvrijednosti do 2.000.000,00 EUR.
- **mali subjekti** su fizičke i pravne osobe koje prosječno godišnje zapošljavaju manje od 50 radnika; ostvaruju ukupni godišnji prihod u protuvrijednosti do 10.000.000,00 EUR ili imaju zbroj bilance ako su obveznici poreza na dobit, odnosno imaju dugotrajnu imovinu ako su obveznici poreza na dohodak, u protuvrijednosti do 10.000.000,00 EUR.
- **srednji subjekti** su fizičke i pravne osobe koje prosječno godišnje zapošljavaju između 50 i 249 radnika; ostvaruju ukupni godišnji prihod u protuvrijednosti od 10.000.000,00 EUR do 50.000.000,00 EUR ili imaju zbroj bilance ako su obveznici poreza na dobit, odnosno imaju dugotrajnu imovinu ako su obveznici poreza na dohodak, u protuvrijednosti od 10.000.000,00 EUR do 43.000.000,00 EUR.

¹⁴ Neovisnost u poslovanju znači da druge fizičke ili pravne osobe pojedinačno ili zajednički nisu vlasnici više od 25% udjela u vlasništvu ili pravu odlučivanja u subjektu malog gospodarstva.

¹⁵ Pravna osoba je društvena tvorevina kojoj je pravni poredak priznao pravnu sposobnost. Kroz cijelu povijest pravne osobe sporno je pitanje u kojem trenutku stječe društvena tvorevina ili društvena organizacija pravni subjektivitet. Fizička osoba je naziv za život čovjeka kao subjekta prava. Pravna sposobnost, tj. sposobnost biti nositeljem prava i obveza, nije čovjekovo prirodeno, već je njegovo društveno svojstvo koje pravni poredak može, ali i ne mora priznati svakom čovjeku.

U tablici 1 sumirana je usporedba kriterija razvrstavanja poduzeća po veličini prema prethodno navedenim Zakonima.

Tablica 1. Usporedba kriterija Zakona o računovodstvu i Zakona o poticanju razvoja malog gospodarstva

Zakon o računovodstvu		Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva	
VELIČINA PODUZEĆA	KRITERIJI	VELIČINA PODUZEĆA	KRITERIJI
MALA PODUZEĆA	Ukupna aktiva < 32.500.000 kn	MIKRO PODUZEĆA	Dugotrajna imovina < 2.000.000 EUR
	Ukupan prihod < 65.000.000 kn		Ukupan prihod < 2.000.000 EUR
	Broj zaposlenih < 50		Broj zaposlenih < 10
SREDNJA PODUZEĆA	Ukupna aktiva <130.000.000kn	MALA PODUZEĆA	Dugotrajna imovina < 10.000.000 EUR
	Ukupan prihod < 260.000.000 kn		Ukupan prihod < 10.000.000 EUR
	Broj zaposlenih < 250		Broj zaposlenih < 50
VELIKA PODUZEĆA	Prelaze dva uvjeta iz definicije srednjih poduzeća	SREDNJA PODUZEĆA	Dugotrajna imovina < 43.000.000 EUR
			Ukupan prihod < 50.000.000 EUR
			Broj zaposlenih < 250

Izvor: obrada autorice

Zakon o računovodstvu i Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva i dalje nemaju usuglašen kriterij veličine prihoda i ukupne aktive za razvrstavanje malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj.¹⁶

¹⁶ Cepor (2016): Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj - 2015., Gradska tiskara Osijek d.d., Osijek

Temeljne karakteristike malih i srednjih poduzeća:¹⁷

- Lakše prilagođavanje tržištu zbog fleksibilnosti, što omogućava vrlo elastičnu ponudu i brzu prilagodbu kretanjima potražnje na tržištu, te brzu i agilnu prilagodbu novonastalim uvjetima
- Mala poduzeća zadovoljavaju onaj dio potražnje za robom i uslugama koje velika poduzeća teško mogu podmiriti. Mala poduzeća nadopunjavaju prazan tržišni prostor u podmirivanju raznovrsnih želja
- Mala poduzeća traže relativno univerzalni tip djelatnika i opreme koji mogu obavljati raznovrsne poslove u procesu proizvodnje, U tim poduzećima pojedini djelatnici obavljaju više poslova odjednom, a takve je djelatnike teško naći
- Tehnološki proces u malim poduzećima obilježava relativno visok stupanj zamjenjivosti radnog resursa i opreme. Zamjena stare tehnologije novom brža se i lakše odvija
- Malo je poduzeće privlačnije za individualni stručni rad u cilju mogućih inovacija. Ono pruža šire mogućnosti inovativnosti, te uvođenje novih tehnoloških rješenja i bržu primjenu novih znanja i poslovnih modela u svakodnevnom poslovanju
- Visoki stupanj učinkovitosti i konkurentnost u odnosu na velika poduzeća, te su mala i srednja poduzeća često kooperanti velikim poduzećima
- Da bi se malo poduzeće osnovalo potrebna su relativno mala ulaganja
- Ekonomska samostalnost i spremnost na prihvaćanje rizika potiče mala poduzeća na elastično povezivanje i umrežavanje radi ostvarivanja uspješnijeg zajedničkog poslovanja
- Veliki broj malih poduzeća omogućava vitalnost i snagu čitavog nacionalnog gospodarstva

Nakon što su navedene definicije i karakteristike malih i srednjih poduzeća, u narednim poglavljima predstaviti će se prednosti i nedostaci koji su karakteristični za malo gospodarstvo, kao i izvori financiranja koji im stoje na raspolaganju.

¹⁷ Crnković -Stumpf B.: Ekonomika poduzetništva. Preuzeto sa: <http://oliver.efri.hr/~jana/ep-predavanja.pdf>

2.1.1. Prednosti i nedostaci malog gospodarstva

Jedna od važnijih informacija za svakog vlasnika malog i srednjeg poduzeća je koje su prednosti koje ima na tržištu, ali i koji su nedostaci na koje mora posebno pripaziti. Malo gospodarstvo najveći je pokretač gospodarskog razvitka svake zemlje. Njegova velika važnost očituje se i u brojnoj literaturi koja ističe sljedeće prednosti tog sektora:¹⁸

- Neovisnost – pokretanje malog poduzeća poduzetnicima omogućava gotovo u potpunosti autonomno djelovanje, što prati veliku odgovornost za uspješno djelovanje
- Tržišna prilagodljivost – zbog svoje veličine mala se poduzeća lakše prilagođavaju tržišnim promjenama i novonastalim prilikama, te bez većih potresa mogu svoju djelatnost preusmjeriti sukladno zahtjevima tržišta
- Stvaranje novih radnih mjesta – mnogo se više novih radnih mjesta javlja u malim u odnosu na velika poduzeća
- Sigurnost posla – poduzetniku je zajamčen posao dok on pozitivno posluje. Poduzetnik je i vlasnik i menadžer, te sam odlučuje kada će, koliko i do kada raditi
- Mogućnost ostvarenja financijskog uspjeha - jedan od važnijih razloga pokretanja vlastitog posla je mogućnost veće zarade u odnosu na djelatnika u velikom poduzeću
- Obiteljsko zapošljavanje – mogućnost zapošljavanja članova vlastite obitelji uz međusobno razumijevanje i poštovanje
- Izazov – osjećaj samostalnog razvoja i odgovornosti za uspjeh ili neuspjeh. Ta spoznaja pruža veliko stimulativno i psihološko zadovoljstvo
- Ovisnost velikog poduzeća o malom – velika se poduzeća oslobađaju tzv. netemeljnih djelatnosti, te proizvode i usluge tih djelatnosti nabavljaju od malih ili srednjih poduzeća.

¹⁸ Garača N.: Pojam, obilježja i klasifikacija malog poduzeća. Preuzeto sa: <file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/3.%20POJAM%20I%20OBILJEZJA.pdf>

S druge strane mala poduzeća karakterizira visok stupanj rizika, neizvjesnost, često nedovoljna stručnost i iskustvo zaposlenika, te manja raspoloživost kapitalnih i financijskih sredstava. Kroz naredne redove istaknuti su i ukratko objašnjeni neki od glavnih nedostataka poslovanja kao SME:

- Financijska slabost – najveći nedostatak. Kreditori su vrlo oprezni u kreditiranju kako početnog tako i razvojnog malog poduzetništva, te je ono podložnije financijskim krizama
- Porast odgovornosti – širok raspon odlučivanja u velikoj mjeri povećava odgovornost za poslovni uspjeh. Poduzetnik često istodobno obnaša ulogu ulagača, menadžera, knjigovođe, prodavača, marketinškog stručnjaka i dr.
- Mogućnost neuspjeha – rizik propadanja malih poduzetnika zbog oskudnih financijskih i kapitalnih resursa, što sužava mogućnost ublažavanja neuspjelih poslovnih poteza
- Podložnost fluktuacijama na tržištu – mala poduzeća puno teže podnose sezonske ili druge oscilacije u prodaji
- Ovisnost o konkurenciji – uspjeh malog poduzetnika puno jače narušava pojava konkurencije u okružju, u odnosu na velike
- Nedostatak znanja i stručnosti – zbog ograničenih financijskih mogućnosti mala poduzeća obično oskudijevaju kvalitetnim stručnjacima specijaliziranim za pojedine poduzetničke funkcije
- Nerazvijenost pravne regulative – za poticanje poduzetništva vrlo je bitna kvalitetna zakonska regulativa za uspješno funkcioniranje malih i srednjih poduzeća
- Niže plaće djelatnika – zbog nemogućnosti napredovanja u statusu djelatnika
- Nedostatak planiranja – usredotočeni na kratkoročno planiranje i proživljavanje, nema previše prostora dugoročnom planiranju

2.2. Značaj malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj

Kako je istaknuto u uvodu, glavni pokretač razvoja svakog suvremenog gospodarstva je malo i srednje poduzeće. Republika Hrvatska nije iznimka jer su mala poduzeća u Republici Hrvatskoj najperspektivniji dio gospodarstva. Mala i srednja poduzeća značajan su segment cjelokupnog gospodarstva kojemu bi svaka zemlja morala dati posebno mjesto u razvoju poduzetništva. Upravo mala i srednja poduzeća otvaraju većinu radnih mjesta i predstavljaju jedan od mogućih generatora zapošljavanja i ekonomskog te gospodarskog razvoja. Mala i nova poduzeća potiču inovacije, popunjavaju tržišne niše, povećavaju konkurentske pritiske, te na taj način promoviraju ekonomsku efikasnost. Bistričić, Agatić i Kuzman¹⁹ u istraživanju sektora malog gospodarstva zaključuju da ga prilagodljivost i sposobnost brzog odgovora na promjene gospodarskih prilika čini dragocjenim segmentom gospodarstva.

U svom radu Kersan-Škabić i Banković²⁰ zaključuju da je zbog rješavanja ratnih, tranzicijskih i privatizacijskih problema, Hrvatska relativno dugo zanemarivala potrebe sektora maloga gospodarstva. Postavši svjesna njegova značenja u suvremenim, svjetskim okvirima, a time i u Hrvatskoj, tek je 2002. godine pristupila donošenju zakonske regulative u kojoj će mala i srednja poduzeća nalaziti svoje uporište. Ključni korak bio je donošenje Zakona o poticanju razvoja malog gospodarstva. Tim su se Zakonom uredile osnove za primjenu poticajnih mjera gospodarske politike usmjerenih razvoju, restrukturiranju i tržišnom prilagođavanju maloga gospodarstva, te osnivanje Hrvatske agencije za malo gospodarstvo.

Kao što je ranije navedeno, mala i srednja poduzeća imaju važnu ulogu u svakom gospodarstvu, pa tako i u hrvatskom. Važan su generator novog zapošljavanja i kreiranja dodane vrijednosti svakog nacionalnog gospodarstva. Njihovu važnost u Republici Hrvatskoj najbolje pokazuju ovi podaci za 2014. godinu²¹: 99,7 % svih poduzeća u Republici Hrvatskoj su mikro, mala i srednja poduzeća, zapošljavaju 68,4 % svih zaposlenih, sudjeluju u 48,5 % ukupnog izvoza te ostvaruju udio od 53% u ukupnom prihodu.

¹⁹ Bistričić A, Agatić A, Kuzman Z.(2011): Značaj poslovanja malih i srednjih poduzeća u gospodarstvu Republike Hrvatske i gospodarstvima zemalja Europske Unije, Pomorstvo (Scientific Journal of Maritime Research) 25/1(2011) str. 146

²⁰ Kersan-Škabić I., Banković M. (2008): Malo gospodarstvo u Hrvatskoj i ulazak u Europsku Uniju, Ekonomska misao i praksa dbk. god XVII. (2008) Br. 1 str. 59

²¹ Ceper (2016): Izješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj - 2015., Gradska tiskara Osijek d.d., Osijek

Da su mala i srednja poduzeća vrlo bitan segment hrvatskog gospodarstva govori činjenica da se i u godinama u kojima Hrvatska ima negativnu stopu rasta BDP-a, jedino zapošljavanje događa u malim poduzećima. Tako je u 2014. godini u odnosu na 2013. godinu porast zaposlenosti zabilježen jedino u segmentu malih poduzeća. Podaci Fine i Cepor-a govore da je riječ o porastu za 1 postotni poen, odnosno porastu sa 49.9% na 50,9%.²²

U 2014. godini raste ukupni broj poslovnih subjekata u Hrvatskoj u odnosu na 2013. godinu i to za 3,2%. Međutim gospodarstvo Hrvatske i dalje ima istu strukturu, u kojoj 99,7% poslovnih subjekata dolazi iz sektora malih i srednjih poduzeća, a tek 0,3% čine velika poduzeća. Kao i u prethodnoj godini, u 2014. godini zabilježen je porast broja malih poduzeća (3,3%), pad broja srednjih poduzeća (3,7%), te rast broja velikih poduzeća za 1,1%.²³ Navedeni podaci prikazani su u tablici 2.

Tablica 2. Struktura poduzeća s obzirom na veličinu za 2013. i 2014. godinu

	2013.		2014.	
	Broj subjekata	%	Broj subjekata	%
Sektor malih i srednjih poduzeća	100.841	99.7	104.116	99.7
Mala poduzeća	99.573		102.895	
Srednja poduzeća	1.268		1.221	
Velika poduzeća	350	0.3	354	0.3
UKUPNO	101.191	100	104.470	100

Izvor: obrada autorice prema podacima Cepor-a

²² Cepor (2016): Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj - 2015., Gradska tiskara Osijek d.d., Osijek

²³ Cepor (2016): Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj - 2015., Gradska tiskara Osijek d.d., Osijek

2.3. Financiranje malih i srednjih poduzeća

Financiranje je aktivnost pribavljanja i korištenja kapitala, pa i njegovog obnavljanja, potrebnog za pokretanje i kontinuirano poslovanje poduzeća. Da bi poduzeće pribavilo potreban kapital koristi razne izvore i način financiranja. Pitanje izvora sredstava postavlja se ne samo pri osnivanju poduzeća već i kasnije jer poduzeće tijekom poslovanja i dalje pribavlja sredstva iz raznih izvora. Tako se razlikuju eksterni i interni izvori sredstava, izvori prema namjeni te trajni izvori i izvori sredstava s obvezom vraćanja.²⁴ Interni izvori za financiranje poslovanja su vlastiti izvori iz poslovanja, amortizacije i ostvarenih prihoda. U praksi je mali broj poduzeća koja raspolažu dovoljnom količinom vlastitih sredstava za poslovanje, a sva ostala su prisiljena koristiti se tuđim sredstvima. Eksterni izvori financiranja odnose se na bankarske kredite, trgovačke kredite, državne fondove i sl.

U Hrvatskoj, vlasnicima malih i srednjih poduzeća dostupni su tradicionalni izvori financiranja koje predstavljaju banke i kreditne unije te Vladini programi poticaja i subvencioniranih kreditnih linija. Ponuda fondova rizičnog kapitala i neformalnih oblika financiranja (poslovni anđeli) vrlo je ograničena na hrvatskom tržištu. Mala i srednja poduzeća imaju probleme u pristupu određenim izvorima financiranja zbog svoje veličine.

GEM istraživanje²⁵ ocjenjuje dostupnost financijskih sredstava u Hrvatskoj ocjenama nižim od 3, na skali ocjena od 1 do 5, što ukazuje na to da je dostupnost financijskih sredstava više prepreka nego poticaj za razvoj poduzetničke aktivnosti. U tablici 3 prikazane su percepcije o raspoloživosti netradicionalnih izvora financiranja u 2013. i 2014. godini. U 2014. godini percepcija je ipak neznatno bolja u odnosu na prethodnu godinu (2,32 u 2014. u odnosu na 2,29 u 2013. godini). Percepcija o raspoloživosti netradicionalnih izvora financiranja u Hrvatskoj je ocijenjena ispod prosjeka zemalja uključenih u GEM istraživanje.

²⁴ Jelavić A, Ravlić P, Stračević A, Šamanović J.(1993): Ekonomika poduzeća, Mikrorad d.o.o. str. 121-122

²⁵ Global Entrepreneurship Monitor (GEM) je najveće svjetsko istraživanje poduzetničke aktivnosti, koje je 1999. godine pokrenulo deset najrazvijenijih zemalja. Rezultate GEM istraživanja koriste međunarodne institucije i vlade u oblikovanju svojih politika prema poduzetništvu. GEM istraživanje za Hrvatsku postalo je nezaobilazni izvor informacija nositeljima politika na nacionalnoj razini i brojnim međunarodnim institucijama u oblikovanju politika, programa i instrumenata kojima interveniraju u stvaranju stimulirajuće poduzetničke okoline.

Tablica 3. Percepcija o raspoloživosti netradicionalnih izvora financiranja u 2013. i 2014. godini

	Ocjena 5 pokazuje	2013.		2014.	
		GEM prosjek	Hrvatska	GEM prosjek	Hrvatska
Financijska podrška	Postoji dovoljno dioničkih fondova, financiranja dugova, vladinih subvencija, privatnih investitora, fondova rizičnog kapitala; dostupnost inicijalne javne ponude dionica (IPO)	2,55	2,29	2,46	2,32

Izvor: GEM Hrvatska, CEPOR – Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva, 2015.

U nastavku će se objasniti sljedeći izvori financiranja:

- trgovački krediti
- faktoring
- bankarski krediti
- leasing
- financiranje vanjskim vlastitim kapitalom

Trgovački krediti i faktoring pripadaju kratkoročnim izvorima financiranja. Upravljanje kratkoročnim financiranjem poduzeća sastavni je dio upravljanja obrtnim kapitalom. S obzirom da se obrtni kapital odnosi samo na dio kratkotrajne imovine i na način njezina financiranja, financijski menadžer treba razmotriti upravljanje kratkotrajnom imovinom, upravljanje kratkoročnim obvezama, kao i međusobnu uvjetovanost upravljanja kratkoročnim obvezama i kratkotrajnom imovinom. Nakon što je određena razina katkotrajne imovine i njena struktura razmatra se njeno financiranje, što predstavlja drugi aspekt upravljanja obrtnim kapitalom.

Trgovački kredit je jedan od glavnih izvora financiranja SME, pogotovo mikro i malih poduzeća. Koriste se zbog nemogućnosti dobivanja bankarskih kredita, te troškova i kompleksnosti bankarskih kredita. Trgovački kredit je oblik kredita u kojem dobavljači odobravaju kupcima, na način da isporučuju robu uz mogućnost naknadnog plaćanja unutar odobrenog razdoblja. Iz prethodno navedenog jasno je da je trgovački kredit povezan sa obrtnim kapitalom, točnije njegovom komponentom - upravljanje obvezama prema dovaljačima. Uvjete plaćanja određuje dobavljač. Prednosti ovog kredita su neformalnost,

fleksibilnost i liberalnost. Nedostatak ovakvog načina financiranja je što je trgovački kredit vrlo skup izvor financiranja.²⁶

Factoring je oblik kratkoročnog financiranja na temelju otkupa nedospjelih potraživanja, pri čemu se otkupljuju potraživanja koja u pravilu imaju rok dospijeca do 120 dana. To je, zapravo, posao financiranja robnih potraživanja, izvoznog ili uvoznog posla preko faktora kao posebne organizacije koji klijentu osigurava naplatu i pomaže mu da lakše upravlja potraživanjima. Factoring je osiguranje kredita dodjelom potraživanja od kupaca, koje poduzeće zapravo prodaje faktoru s regresom mjenice ili bez njega, ovisno o vrsti ugovorenog aranžmana. U financijski razvijenu svijetu faktor izdaje čekove kojima se odobravaju računi potraživanja. Sve veće banke u Hrvatskoj u svojoj ponudi imaju uslugu factoringa.²⁷

Prema Vidučić²⁸ prednosti factoringa su sljedeće:

- mogućnosti korištenja različitih usluga faktora (financiranja, osiguranja kredita i financijskog menadžmenta)
- fleksibilnost (budući se kod povećanja prodaje povećavaju i primici po osnovu factoringa)

S druge strane, factoring ima i nedostatke:

- viši troškovi
- gubitak kontakata s kupcima i povećani troškovi komuniciranja
- gubitak reputacije (jer neki još uvijek smatraju da ga koriste tvrtke koje imaju probleme s likvidnošću)

Bankarski krediti važan su izvor financiranja za mala i srednja poduzeća, no kako navodi Vidučić²⁹ u svom radu iz 2005. godine, bankarski kredit nisu mogli dobiti 4/5 malih i srednjih poduzeća. Iako je ovo stariji podatak, mala i srednja poduzeća i dalje imaju poteškoća pri dobivanju bankarskih kredita.

²⁶ Vidučić, Lj. (2015.): op. cit., str. 490

²⁷ Pešić M.(2011): Financiranje malog i srednjeg poduzetništva u Republici Hrvatskoj, Ekonomski vjesnik 24 (2011), 2, str. 431

²⁸ Vidučić, Lj. (2015.):op. cit., str. 492

²⁹ Vidučić Lj. ur. (2005.): op. cit., str.68

Kao glavni razlozi zbog kojih SME ne dobivaju kredite ističu se:

- nedostatak dovoljnog kolaterala
- nezadovoljstvo banke poslovnim rezultatima
- nezadovoljstvo banke dostavljenim informacijama.

Veliki broj poduzetnika ima problema bilo zbog visokih zahtjeva kamata, pokrića ili pak duge i komplicirane procedure obrade kreditnih zahtjeva. Glavno obilježje kreditnog financiranja je pretjerano brojna dokumentacija i visoki troškovi financiranja.

Tržište bankarskih kredita namijenjenih malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj vrlo je razvijeno. Gotovo sve banke u svojoj ponudi imaju različite vrste kredita namijenjene sektoru malih i srednjih poduzeća. Uz ponudu financijskih proizvoda, gotovo sve banke poduzetnicima omogućuju i dodatne linije financiranja koje se temelje na poslovnoj suradnji sa ministarstvima, HBOR-om, HAMAG-BICRO-m, jedinicama lokalne samouprave, gradovima, županijama, te međunarodnim financijskim institucijama.

Leasing je jedan od najatraktivnijih financijskih instrumenata dostupan malim i srednjim poduzećima te je njegova ponuda u Hrvatskoj razgranata, uglavnom u podružnicama banaka u inozemnom vlasništvu. Pogodan je za poduzeća sa malim prihodom, ali velikim razvojnim potencijalom.

Poduzeća biraju leasing iz nekoliko razloga³⁰:

- Porezne prednosti koje variraju ovisno o opremi koja se daje na leasing, o troškovima i o vremenskom oblikovanju ciklusa financijske godine poduzeća.
- Omogućuje poduzeću da zadrži gotovinu za ispunjavanje zahtjeva na dnevnoj bazi umjesto da ograniči njeno korištenje na opremu ili na financiranje imovine s brзом amortizacijom kao što su vozila.
- Omogućuje poduzeću da obnavlja opremu na troškovno učinkovit način, kako se tržište razvija i kako oprema postaje zastarjela, čime poduzeće postaje konkurentnije.
- Početni troškovi i mjesečna plaćanja su niski.
- Leasing omogućuje srednjoročno i dugoročno financiranje.
- Moguće je ugovaranje zamjene “staro za novo” ili kupnje pri isteku leasinga.

³⁰ Cvijanović, V., Marović, M. i Sruck, B.(2008): Financiranje malih i srednjih poduzeća, Zagreb Binoza Press ., str. 84.

Financiranje vlastitim kapitalom u pravilu se obavlja vlastitim kapitalom vlasnika, a često i obitelji. Mogućnost financiranja vlastitim vanjskim kapitalom ovisi o razvitku domaćeg financijskog sustava, a odnosi se na financiranje javnom emisijom dionica ili iz privatnih izvora.³¹

Najznačajniju ulogu u samom pokretanju novog malog poduzeća u Hrvatskoj i dalje imaju vlastita sredstva poduzetnika. Ali kasnije poslovanje i razvitak nisu mogući bez eksternih izvora kapitala. Prema podacima prikazanim u tablici 4 vidljivo je da značajnu ulogu u financiranju malih i srednjih poduzeća imaju eksterni izvori što sugerira značajan utjecaj kreditnog kanala na investiranje malog gospodarstva.

Tablica 4. Izvori financiranja poduzeća malog gospodarstva

Za radni kapital	%	Za nove investicije	%
Interna sredstva	55,5	Interna sredstva	50,0
Kapital	10,4	Domaće privatne banke	9,7
Domaće privatne banke	8,3	Drugo	7,6
Drugo	6,9	Domaće državne banke	6,3
Kredit dobavljača	4,4	Kapital	6,2
Domaće državne banke	3,6	Leasing	5,3
Obitelj/Prijatelji	3,6	Strane banke	5,2
Strane banke	2,6	Država	2,7
Leasing	1,9	Kredit dobavljača	2,7
Država	0,9	Obitelj/Prijatelji	2,4
Kreditne kartice	0,8	Posuđivači novca	1,3
Posuđivači novca	0,7	Kreditne kartice	0,5
Kredit kupca	0,4	Kredit kupca	0,0

Izvor: Rimac A. (2005): Monetarni transmisijski mehanizam i financiranje malog gospodarstva u Hrvatskoj, str 103.

³¹ Vidučić, Lj. ur. (2005.): op. cit., str. 10

Da bi se dobio jasniji uvid u strukturu financiranja poduzetnika početnika, 2013. godine provedeno je anketno istraživanje malih i srednjih poduzeća. Iz grafa 1 se može vidjeti da je financiranje početka poslovanja u 2013. godini bilo financirano gotovo 4/5 iz vlastitih sredstava, a na kredite banaka, i to isključivo kratkoročne, odnosilo se 13 %.³²



Graf 1. Financiranje poduzetnika početnika u 2013.

Izvor: Anketno istraživanje 2013. Vidučić Lj.

U Hrvatskoj se u posljednje vrijeme kompletira mreža institucija i programa za podršku sektora malog gospodarstva, kako onih uspješnih tako i početnika. Osnivaju se tehnološki i poduzetnički centri, poduzetničke zone i inkubatori. Državne agencije koje su angažirane u kreditiranju malih i srednjih poduzeća su: Hrvatska banka za obnovu i razvoj (HBOR), Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG-BICRO), resorna Ministarstva, te lokalni i područni organi samouprave.

HBOR financira utemeljenje i razvoj malih i srednjih poduzeća kroz niz kreditnih programa. Programi kreditiranja provode se izravno i/ili putem poslovnih banaka, po modelu podjele rizika ili po modelu podređenog duga, a uvjeti kreditiranja ovise o namjeni, vrsti i području ulaganja. Ciljevi koje HBOR želi ostvariti kroz kreditne programe su razvoj poduzetničkih pothvata, jačanje konkurentnosti obrta, malih i srednjih poduzeća, ravnomjeran regionalni

³²Noviji podaci o financiranju poduzetnika početnika nisu dostupni.

razvoj, otvaranje novih radnih mjesta, te podrška poduzećima prilikom izlaska na nova inozemna tržišta.³³ Kao primarna područja djelovanja HBOR-a mogu se istaknuti poticanje: izvoza, korištenja EU fondova, te utemeljenja i razvoja malog i srednjeg poduzetništva. Zatim financiranje: inovacija i razvoja novih tehnologija, razvitka poljoprivrede, projekata zaštite okoliša, energetske učinkovitosti i obnovljivih izvora energije.³⁴

U 2014. godini malim i srednjim poduzećima u okviru kreditnih programa odobreno je 728 kredita u iznosu 2,1 milijardi kuna što je vidljivo iz tablice 5.

Tablica 5. Pregled odobrenih kredita za mala i srednja poduzeća (MSP) po grupama kredita HBOR-a u 2013. i 2014. godini

Programi kreditiranja HBOR-a	2013.			2014.		
	Broj odobrenih kredita	Ukupan iznos odobrenih sredstava (mil. kn)	Prosječan iznos kredita (mil. kn)	Broj odobrenih kredita	Ukupan iznos odobrenih sredstava (mil. kn)	Prosječan iznos kredita (mil. kn)
Kreditni za MSP na području od posebne državne skrbi i otocima za poljoprivredu	122	205,8	1,7	113	267,0	2,4
Kreditni za MSP za utemeljenje poduzetništva i razvoj poduzetništva	403	1.293,7	3,2	311	730,1	2,3
Kreditni za MSP za turizam	73	576,5	7,9	58	445,1	7,7
Kreditni za MSP za financijsko restrukturiranje	38	131,6	3,5	4	4,2	1,1
Kreditni za MSP za izvoz	108	437,2	4,0	95	363,0	3,8
Kreditni za MSP za obrtna sredstva	336	857,9	2,6	147	291,5	2,0
UKUPNO	1.080	3.502,7	3,2	728	2.100,9	2,9

Izvor: Cepor prema HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvitak, 2015

³³ Cepor (2016): Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj - 2015., Gradska tiskara Osijek d.d., Osijek

³⁴ Vidučić, Lj. (2015.): op. cit., str. 502

Djelovanje **Hrvatske agencije za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG-BICRO)**³⁵ obuhvaća poticanje osnivanja, razvoja i ulaganja u mala poduzeća, financiranje poslovanja i razvoja malih i srednjih poduzeća kreditiranjem i davanjem jamstva za odobrene kredite, te davanjem potpora za istraživanje, razvoj i primjenu suvremenih tehnologija. Agencija osigurava financijsku potporu inovativnim i tehnološki usmjerenim malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, te je usmjerena na razvijanje i koordiniranje mjera nacionalne politike vezane uz inovacije i potrebne financijske instrumente s krajnjim ciljem motiviranja privatnog i javnog sektora za ulaganje u istraživanje i razvoj.

U 2014. godini nastavljena je praksa pružanja podrške poduzetnicima putem izdavanja jamstava i pisama namjere po programima Rastimo zajedno, EU početnik i Poljoprivrednici. Tablica 6 prikazuje broj odobrenih i broj izdanih jamstava po programima, kao i iznose izdanih jamstava za 2013. i 2014. godinu. Najvažniji uvjeti za izdavanje jamstva su: u cijelosti zatvorena financijska konstrukcija projekta, likvidnost projekta tijekom čitavog vremena trajanja projekta, nepostojanje duga prema državi, ekonomska opravdanost ulaganja te stručne i poduzetničke sposobnosti investitora.³⁶

Tablica 6. Odobrena i izdana jamstva HAMAG-BICRO-a po programima u 2013. i 2014. godini

Program jamstava	Broj odobrenih jamstava po programima		Broj izdanih jamstava po programima		Iznos izdanih jamstava po programima (kn)	
	2013.	2014.	2013.	2014.	2013.	2014.
Rastimo zajedno	187	126	232	131	301.814.035	182.098.898
EU početnik	177	94	108	73	57.771.875	53.697.831
Poljoprivrednici	46	54	48	54	64.795.693	67.319.046
UKUPNO	410	274	388	258	424.381.603	303.115.775

Izvor: Ceper prema HAMAG-BICRO, Godišnje izvješće 2014., 2015., str. 12-15

³⁵ Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije – HAMAG-BICRO nastala je 2014. godine spajanjem Hrvatske agencije za malo gospodarstvo i investicije (HAMAG INVEST) i Poslovno-inovacijske agencije Republike Hrvatske (BICRO) s ciljem strateškog kreiranja jedinstvenog sustava koji će poduzetnicima pružiti podršku kroz sve razvojne faze njihovog poslovanja.

³⁶ Ceper (2016): Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj - 2015., Gradska tiskara Osijek d.d., Osijek

3. PROBLEMATIKA UPRAVLJANJA OBRTNIM KAPITALOM

3.1. Definiranje obrtnog kapitala i upravljanja obrtnim kapitalom

3.1.1. Pojam obrtnog kapitala

Pravilno planiranje je neophodno za učinkovito djelovanje bilo koje organizacije. To može biti u smislu marketinga, proizvodnje, ljudskih resursa i financijskih planova. Trebao bi postojati odgovarajući tijek sredstava za obavljanje bilo koje djelatnosti. Ta sredstva zovemo **obrtni kapital**.³⁷

Obrtni kapital je investicija poduzeća u imovinu koja je kontinuirano u upotrebi te koja se obrće mnogo puta tijekom jedne godine.³⁸

Postoje dva koncepta obrtnog kapitala - neto obrtni kapital i bruto obrtni kapital. Kad računovođe koriste izraz obrtni kapital, obično pod tim podrazumijevaju **neto obrtni kapital**, koji je razlika između kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. On je jedan od pokazatelja razmjera u kojem je poduzeće zaštićeno od problema nelikvidnosti. S druge strane, kada govore o obrtnom kapitalu, financijski analitičari misle na kratkotrajnu imovinu. Stoga je u središtu njihove pozornosti **bruto obrtni kapital**. Dakle, pod bruto obrtnim kapitalom podrazumijeva se ulaganje poduzeća u kratkotrajnu imovinu.³⁹

Neto obrtni kapital je pozitivan kada je kratkotrajna imovina veća od kratkoročnih obveza. To znači da će gotovina dostupna u sljedećih 12 mjeseci biti veća od gotovine koja će se morati isplatiti. Dodatno, kao što postoje ulaganja u dugotrajnu imovinu tako poduzeće može uložiti i neto obrtni kapital. To se zove promjena neto obrtnog kapitala.⁴⁰

Kao što je ranije rečeno, obrtni kapital je kratkotrajna imovina umanjena za kratkoročne obveze. Pod kratkotrajnom imovinom podrazumijevaju se gotovina, zalihe, potraživanja i utržive vrijednosnice, dok obveze prema dobavljačima, kratkoročne pozajmice i ostale obveze plative unutar jedne godine čine kratkoročne obveze.

³⁷ Dash, M., Hanuman, R. (2009.): „A liquidity-profitability trade off model for working capital management“. Preuzeto sa: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1408722, str 1.

³⁸ Arnold, G. (1998.): „Corporate Financial Management“, Financial Times Pitman Publishing, London, str.543

³⁹ Van Horne, J., Wachowicz M.(2014.): Osnove financijskog menadžmenta , MATE d.o.o., Zagreb, str. 206

⁴⁰ Westerfield, R., Jordan, J. (2007.): „Corporate finance: core principles and applications“, McGraw-Hill/Irwin, New York, str.30

3.1.2. Pojam i važnost upravljanja obrtnim kapitalom

Iz ranije napisanog jasno je da je upravljanje obrtnim kapitalom od iznimne važnosti za sva poduzeća, ali je posebno važno za mala i srednja poduzeća. U nastavku će se pobliže objasniti važnost obrtnog kapitala za mala i srednja poduzeća.

S obzirom da je obrtni kapital razlika između kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza, upravljanje obrtnim kapitalom se bavi odlukama koje se odnose na kratkotrajnu imovinu i kratkoročne obveze.

Upravljanje obrtnim kapitalom važno je zbog nekoliko razloga. Jedan je taj da kratkotrajna imovina tipičnog proizvodnog poduzeća čini više od polovine njegove ukupne imovine, a u trgovinskoj djelatnosti je taj udio još i veći. Prekomjerna razina kratkotrajne imovine može lako rezultirati ispodprosječnim prinosom na ulaganje. No, poduzeća koja imaju premalo kratkotrajne imovine mogu doživjeti nestašice i poteškoće u održavanju redovnog poslovanja.

Za mala poduzeća kratkoročne su obveze glavni izvor eksternog financiranja. Ta poduzeća nemaju pristup tržištima dugoročnijeg kapitala, osim što mogu uzeti hipotekarni zajam. Čak i veća, brzorastuća poduzeća koriste kratkoročne obveze za financiranje. To je razlog zbog kojeg financijski menadžeri i zaposlenici značajan dio svog vremena posvećuju obrtnom kapitalu.⁴¹

Mala i srednja poduzeća trebaju posebnu pažnju posvetiti kontroliranju i nadzoru obrtnog kapitala zbog njihovog većeg udjela kratkotrajne imovine, manje likvidnosti i oslanjanja na kratkoročne obveze.⁴²

Upravljanje obrtnim kapitalom podrazumijeva uspostavljanje politike upravljanja obrtnim kapitalom, kao i dnevnu kontrolu gotovine, zaliha, potraživanja i kratkoročnih obveza. Za poduzeće je bitno da ima dovoljno sredstava kako bi se zadovoljile određene potrebe, ali ne držati više gotovine od stvarnih potreba jer se na gotovinu ne ostvaruje prinos i visok je oportunitetni trošak. Isto tako pogrešna procjena zaliha vodi ili do gubitka prodaje ili do velikih troškova držanja zaliha. Radi tih, ali i ostalih razloga efikasno upravljanje obrtnim kapitalom i njegovim komponentama je ključno za poslovanje poduzeća. Efikasno upravljanje

⁴¹ Van Horne, J., Wachowicz M.(2014.): op. cit., str. 206

⁴² Afrifa G. (2013.): Working Capital Management Practices and Profitability of AIM Listed SMEs, SSRN Electronic Journal, January 2013, str. 2

obrnim kapitalom podrazumijeva osiguranje uspješnog rada poduzeća uz minimalni iznos sredstava vezan u kratkotrajnoj imovini.

Efikasno upravljanje obrtnim kapitalom osobito je važno za mala i srednja poduzeća jer ona, u usporedbi s velikim poduzećima, prednjače po veličini udjela kratkotrajne u ukupnoj imovini, dok su kratkoročne obveze prevladavajući izvor vanjskog financiranja što je posljedica financijskih ograničenja s kojima se suočavaju i poteškoća u pribavljanju dugoročnih sredstava preko tržišta kapitala⁴³

⁴³ Pepur S, Rimac Smiljanić A, Žanetić I. (2012): op. cit., str 165.

3.2. Ciljevi upravljanja obrtnim kapitalom

Osnovni cilj upravljanja obrtnim kapitalom je održavanje optimalne ravnoteže između komponenata obrtnog kapitala. Poslovni uspjeh poduzeća ovisi o sposobnosti financijskih menadžera da efektivno upravljaju potraživanjima, zalihama i obvezama. Većina vremena i truda financijskih menadžera uložena je u optimiziranje razina kratkotrajne imovine i obveza natrag prema optimalnim razinama. Optimalna razina obrtnog kapitala je ona razina pri kojoj je postignuta ravnoteža između rizika i efikasnosti poslovanja što zahtjeva kontinuirano praćenje u cilju održavanja odgovarajuće razine komponenata obrtnog kapitala.⁴⁴

Dva glavna cilja upravljanja obrtnim kapitalom su povećanje profitabilnosti poduzeća i osiguravanje likvidnosti kako bi se zadovoljile kratkoročne dospjele obveze.

Cilj upravljanja obrtnim kapitalom je održavanje odgovarajućih razina koje maksimiziraju profitabilnost i stoga je na poduzećima da osiguraju adekvatne i izvodljive razine obrtnog kapitala kako bi se postigla maksimalna profitabilnost.

Upravljanje obrtnim kapitalom je komponenta cjelokupnog financijskog menadžmenta i kao takav je u funkciji strateškog cilja povećanja vrijednosti uloženog kapitala vlasnika odnosno vrijednosti samog poduzeća. Za ostvarenje navedenog cilja, neophodno je da se sva imovina poduzeća i njeni izvori, pa tako i oni kratkoročni, koriste što je moguće učinkovitije - uz najniže troškove i najviše moguće povrate. Uravnoteženje koristi i troškova, s aspekta upravljanja obrtnim kapitalom, podrazumijeva kompromis između likvidnosti i profitabilnosti. Naime, likvidnost je usko povezana s menadžmentom obrtnog kapitala dok uspješnost poslovanja, odnosno profitabilnost, odražava i kratkoročne i dugoročne odluke u poduzeću. Financijske odluke usmjerene prema maksimiziranju profitabilnosti mogu dovesti do neodgovarajuće likvidnosti. S druge strane, potpuno fokusiranje na likvidnost može umanjiti potencijalnu profitabilnost. Stoga financijski menadžer treba uskladiti ove dvojake ciljeve odnosno postići adekvatnu likvidnost i zadovoljavajuću profitabilnost.⁴⁵

⁴⁴ Afza, T., Nazir, M.S. (2007.): Is it better to be aggressive or conservative in managing working capital?, Journal of Quality and Technology Management,. Preuzeto sa: https://www.researchgate.net/publication/259828572_Is_it_Better_to_be_Aggressive_or_Conservative_in_Managing_Working_Capital, str. 12

⁴⁵ Pepur S, Rimac Smiljanić A, Žanetić I. (2012): op. cit., str 165

Financijski menadžer bi trebao upravljati obrtnim kapitalom radeći ustupke između likvidnosti i profitabilnosti. Postojeća literatura pokazuje da efikasno upravljanje obrtnim kapitalom i upravljanje likvidnošću imaju pozitivan utjecaj na profitabilnost.⁴⁶

Ukoliko poduzeće u određenom trenutku nema dovoljno sredstava za podmirenje kratkoročnih obveza kao što su plaće, kreditori ali i svakodnevnih troškova može postati tehnički insolventno. S druge strane, ako je poduzeće konzervativno imati će višak obrtnog kapitala koji će negativno utjecati na dobit. Kompromis između profitabilnosti i rizika je ključ upravljanja obrtnim kapitalom. Premalo obrtnog kapitala povećava profit, ali smanjuje likvidnost kao što je kratkotrajna imovina skuplja od dugotrajne imovine.⁴⁷

⁴⁶ Rahman M, Uddin M. (2015.): Measuring the Relationship Between Working Capital Management and Profitability: Empirical Evidence from Bangladesh, *Journal of Accounting and Finance* Vol. 15(8) 2015, str. 131

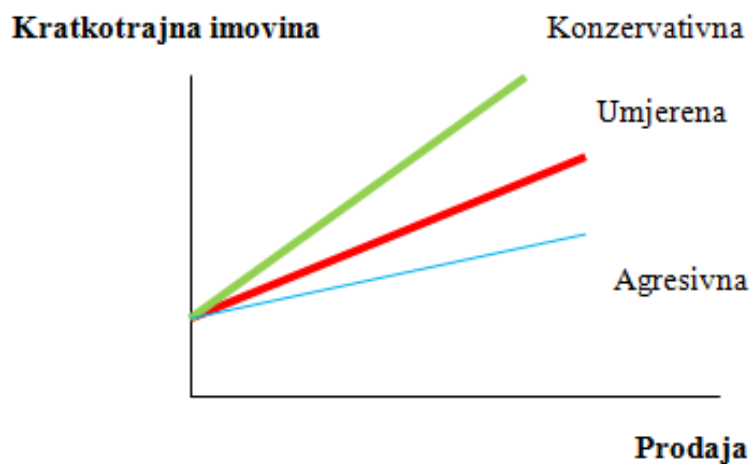
⁴⁷ Dash M, Hanuman R. (2009.): A Liquidity-Profitability Trade-Off Model for Working Capital Management. Preuzeto sa: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1408722 str. 1

3.3. Politike upravljanja obrtnim kapitalom

U ovom dijelu diplomskog rada objasniti će se politike koje poduzećima stoje na raspolaganju prilikom upravljanja obrtnim kapitalom.

Menadžment obrtnog kapitala mora proizlaziti iz definiranih ciljeva i potreba, uvažavajući uvjete okruženja, karakteristike poduzeća i prateći rizik date politike. Politika menadžmenta obrtnog kapitala je fleksibilno područje – odluke donijete jednom moraju se revidirati u svjetlu stalno promjenjivih uvjeta – cijene sredstava na tržištu novca, sezonske i cikličke oscilacije. Naravno, i stav financijskog menadžera prema riziku imat će utjecaja na izbor odgovarajuće politike.⁴⁸ Tako se razlikuju tri vrste politika upravljanja obrtnim kapitalom:

- agresivna
- konzervativna
- umjerena



Slika 1. Politike upravljanja obrtnim kapitalom

Izvor: Obrada autorice prema Vidučić, Lj. (2012.)

⁴⁸ Vidučić, Lj. (2012.): op. cit., str.324

Agresivna politika u sferi menadžmenta kratkotrajne imovine snižava troškove, dok u sferi menadžmenta kratkoročnih obveza snižava gotovinske izdatke na ime kamata. Ova politika povećava profitabilnost, ali i rizik poslovanja. Kod agresivne politike količine novca, utrživih vrijednosnih papira i zaliha su minimizirane.

Konzervativna politika žrtvuje profitabilnost za račun neupitne raspoloživosti gotovine i podmirivanja obveza. Podrazumijeva držanje velike količine novca, utrživih vrijednosnih papira i zaliha. Poduzeće koje prakticira konzervativnu strategiju ima averziju prema riziku jer pokušava pokriti bilo koje nepredviđene okolnosti.⁴⁹

Umjereni politika obrtnog kapitala se nalazi između konzervativne i agresivne politike.

⁴⁹ Afrifa G. (2013.): op. cit., str.7

3.4. Poslovni ciklus i ciklus gotovine

Nužnost ulaganja u kratkotrajnu imovinu proizlazi iz karaktera poslovnog ciklusa. Poslovni ciklus sastoji se od slijedećih događaja:

- konverzija gotovine u zalihe
- konverzija zaliha u potraživanja
- konverzija potraživanja u gotovinu.

Poslovni ciklus je vremensko razdoblje koje protekne od prispjeća zaliha do naplate potraživanja. Dužina ovog ciklusa jednaka je zbroju razdoblja zaliha, koje obuhvaća vrijeme potrebno za narudžbu, proizvodnju i prodaju proizvoda, i razdoblje potraživanja koje obuhvaća vrijeme od prodaje proizvoda do naplate potraživanja.

Poslovni ciklus = razdoblje držanja robe na zalihama (u danima) + razdoblje naplate potraživanja (u danima)⁵⁰

Često se kao sveobuhvatni pokazatelj upravljanja obrtnim kapitalom primjenjuje ciklus gotovine. **Ciklus gotovine** je razdoblje koje protekne od plaćanja materijala do naplate potraživanja, dakle vrijeme od isplate do naplate gotovine.

Ciklus gotovine = poslovni ciklus (u danima) - razdoblje podmirivanja obveza prema dobavljačima (u danima)⁵¹

Dakle, ciklus gotovine bazira se na broju dana potrebnih da novac prođe kroz poslovni ciklus u različitim pojavnim oblicima kako bi se ponovo vratio u početni oblik - novac. Upravljanje ciklusom gotovine podrazumijeva što brže pritjecanje gotovinskih primitaka te odgodu gotovinskih izdataka što je moguće dulje.⁵² Naime, brzina kruženja novca u poslovanju može biti ključni uvjet za poboljšanje neto obrtnog kapitala poduzeća.

Za poduzeće je povoljnije da ima kraći ciklus gotovine koji, u stvari, mjeri učinkovitost obrtnog kapitala. Zato ga neki zovu ciklus obrtnog kapitala. Ako želi skratiti ciklus gotovine poduzeće mora smanjiti razdoblje pretvorbe zaliha, kroz njihovo brže procesuiranje, i razdoblje naplate potraživanja od kupaca, kroz efikasniju politiku naplate. Ciklus gotovine ovisi i o vremenu potrebnom za plaćanje obveza prema dobavljačima. Polazeći od toga, tri su

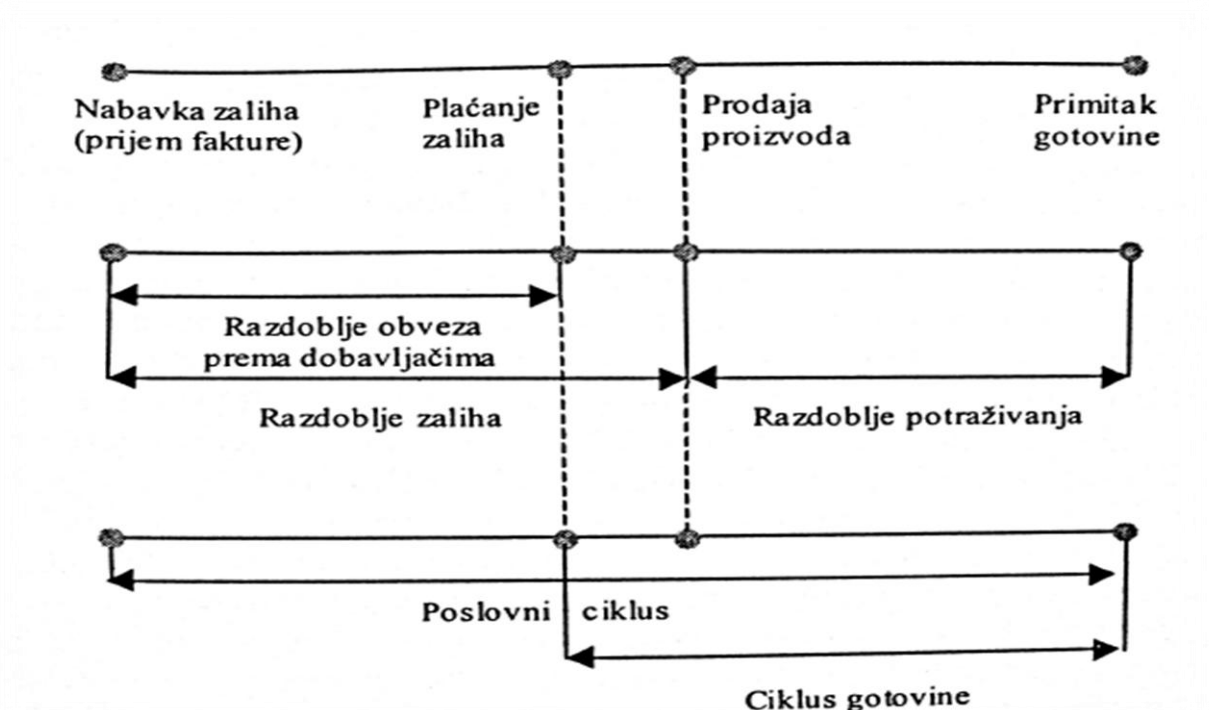
⁵⁰ Vidučić, Lj. (2012.): op. cit., str.322

⁵¹ Vidučić, Lj. (2012.): op. cit., str.322

⁵² Pepur S, Rimac Smiljanić A, Žanetić I. (2012): op. cit., str. 167

ključa za oslobađanje obrtnog kapitala: razdoblje pretvorbe zaliha, razdoblje naplate potraživanja od kupaca i razdoblje plaćanja obveza prema dobavljačima.⁵³

Ukoliko menadžment poduzeća ne može sinkronizirati ove komponente na način da u konačnici proizvedu pozitivan gotovinski tok, pojavljuje se jaz kojeg treba financirati i koji stoga nosi troškove - eksplicitne troškove u obliku kamata, ili implicitne troškove drugih izvora financiranja kao što je vlastiti kapital. Stoga skraćivanje ciklusa gotovine može doprinijeti većoj profitabilnosti kroz smanjenje troškova njegovog financiranja.⁵⁴



Slika 2. Poslovni ciklus i ciklus gotovine

Izvor: Vidučić Lj. (2012.): Financijski menadžment, str. 323

⁵³ Karić M, Karić M.: op. cit.

⁵⁴ Pepur S, Rimac Smiljanić A, Žanetić I. (2012): op. cit., str. 167

Kao što je spomenuto u Uvodu, bolje upravljanje obrtnim kapitalom očituje se u kraćem ciklusu gotovine. To su dokazale Lončar i Čurak (2008.) u svojem istraživanju koje su provele na hrvatskim poduzećima za razdoblje od 2000. do 2005. godine. Rezultati njihovog empirijskog istraživanja potvrđuju da učinkovitije upravljanje obrtnim kapitalom, koje se manifestira u kraćem ciklusu gotovine, povećava profitabilnost poduzeća. Do istih rezultata došle su Pepur, Smiljanić i Žanetić (2012.) u svojem istraživanju koje je provedeno za razdoblje od 2007. do 2010. godine. Provedena analiza potvrđuje statistički značajnu vezu između upravljanja obrtnim kapitalom, odnosno komponentama ciklusa gotovine, i profitabilnosti poduzeća.

U svom istraživanju Gill i Biger (2010.) došli su do zaključka da između potraživanja i profitabilnosti poduzeća postoji negativna veza, dok između ciklusa gotovine i profitabilnosti postoji pozitivna veza. Rezultati pokazuju da je spora naplata potraživanja povezana sa niskom profitabilnošću. Menadžeri mogu poboljšati profitabilnost reduciranjem kreditnog razdoblja odobrenog klijentima. Što se tiče obveza prema dobavljačima i profitabilnosti Gill i Biger nisu našli statistički značajnu vezu. Zaključuju da se profitabilnost poduzeća može povećati ukoliko poduzeća upravljaju obrtnim kapitalom na efikasniji način.⁵⁵

Tauringana i Afrifa (2013.) su proveli istraživanje važnosti obrtnog kapitala i njegovih komponenti na mala i srednja poduzeća. Rezultati njihove regresijske analize pokazuju da su obveze prema dobavljačima i potraživanja važni za profitabilnost malih i srednjih poduzeća, dok zalihe i ciklus gotovine nisu važni. Uobičajeno je smatrano da su obveze prema dobavljačima važnije od potraživanja, no njihovi rezultati pokazuju da su potraživanja relativno važnija za profitabilnost malih i srednjih poduzeća. Ti rezultati pokazuju da su potrebna daljnja istraživanja kako bi se utvrdilo koja je od ove dvije komponente važnija za profitabilnost poduzeća.

Loš menadžment obrtnog kapitala reflektira se u⁵⁶:

- previsokoj razini zaliha sirovina s posljedicom visokih obveza prema dobavljačima/kreditorima i riziku nedostatka gotovine
- previsokoj razini proizvodnje u odnosu na potrebe i posljedičnoj visokoj razini zaliha poluproizvoda i gotovih proizvoda i stoga visokih potreba financiranja

⁵⁵ Gill A, Biger N.(2010): The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States, Business and Economics Journal, Volume 2010, str. 8

⁵⁶ Vidučić, Lj. (2012.): op. cit., str.322-323

- previše liberalnoj kreditnoj politici i/ili neefikasnoj politici naplate, što može izazvati nedostatak novca.

Dakle, loš menadžment obrtnog kapitala može dovesti do povećane zaduženosti i troškova financiranja, uz prijetnju financijskih nepravilnosti, čak i tvrtkama koje bilježe profitabilno poslovanje.

U idućim poglavljima rad će se fokusirati na komponente obrtnog kapitala. Objasnit će se svaka komponenta pojedinačno kako bi se istaknula njihova važnost za poslovanje malih i srednjih poduzeća.

3.5. Upravljanje gotovinom

Upravljanje gotovinom može se definirati kao djelatnost organizacijskog dijela za financije na ostvarenju permanentne likvidnosti i solventnosti uz racionalnu upotrebu potrebne gotovine u dinamičnoj i neizvjesnoj okolini.⁵⁷

Cilj upravljanja gotovinom je održati ulaganje u gotovinu na minimalnom nivou, osiguravajući pri tom efikasno poslovanje tvrtke. Pod gotovinom se podrazumijeva novac koji se drži u blagajni, te na računima po viđenju kod banaka. Pored gotovine tvrtke drže i likvidnu imovinu koja uključuje gotovinske ekvivalente (visoko likvidne vrijednosnice s dospijecom do tri mjeseca) i utržive vrijednosnice.⁵⁸ Cilj je s druge strane, ne držati više gotovine od stvarnih potreba jer se na gotovinu ne ostvaruje prinos i visoki je oportunitetni trošak.

Svako poduzeće treba raspolagati određenim iznosima gotovine. John Maynard Keynes predložio je tri razloga zašto bi pojedinac držao gotovinu. Te je motive nazvao transakcijskim, špekulativnim i motivima opreza. Pomicanjem naglaska s pojedinaca, te tri kategorije možemo koristiti da bismo opisali motive zbog kojih korporacije drže gotovinu.⁵⁹

Transkacijska potražnja za novcem vezana je za potrebe tvrtke za plaćanje redovnih obveza - plaća, poreza, kamata, plaćanje dobavljača i sl. pri čemu su neki izdaci poznati po iznosu i dinamici, a neki nisu. Ova potražnja je, dakle, pozitivno vezana s iznosom plaćanja koja tvrtka mora obaviti. Kako primici gotovine od gotovinske prodaje i naplate potraživanja od kupaca, kao ni gotovinski izdaci nisu poznati s izvjesnošću, poduzeće mora održavati suvišak sredstava i iznad razine koja bi proizlazila iz transakcijskih razloga. Ovaj dio smatra se dijelom koji se drži na ime **opreznosne tražnje**. Što se priljevi i odljevi gotovine nekog poduzeća bolje mogu predvidjeti, manje gotovine treba držati zbog opreza. Ako se poduzeće može vrlo brzo zadužiti da bi pokrilo nedostatak gotovine, također se smanjuje potreba za držanjem gotovine zbog ovog razloga. **Špekulativna tražnja** za novcem rezultat je želje za osiguranjem fleksibilnosti i korištenjem budućih investicijskih mogućnosti s pozitivnom neto

⁵⁷ Sorić I.(2000.): Upravljanje gotovinom u malim i srednjim trgovačkim društvima, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet Split, str. 19

⁵⁸ Vidučić, Lj. (2012.): op. cit., str.337

⁵⁹ Van Horne, J., Wachowicz M.(2014.): op. cit., str. 222

sadašnjom vrijednošću, bilo stjecanjem drugih poduzeća/dijelova poduzeća, bilo interno generiranim investicijama, a realizira se držanjem visoko likvidnih vrijednosnica.⁶⁰

Upravljanje gotovinom uključuje efikasnu naplatu, plaćanje i privremeno investiranje gotovine. U poduzeću je odjel riznice obično odgovoran za sustav upravljanja gotovinom. Novčani proračun, ključan za proces, govori nam koliko ćemo gotovine vjerojatno imati, kad te koliko dugo ćemo je vjerojatno imati. To je proračun koji služi kao temelj za predviđanja i kontrolu gotovine. Uz novčani proračun, poduzeće treba imati sustavne informacije vezane uz gotovinu, te neku vrstu kontrolnog sustava. Potrebno je često, uglavnom svakodnevno, izvještavanje o stanju gotovine na svim bankovnim računima poduzeća, o isplata gotovine, o prosječnim dnevnim stanjima te o poziciji utrživih vrijednosnica koje poduzeće posjeduje, ali i detaljno izvještavanje o promjenama tih pozicija. Također je korisno raspolagati informacijama o očekivanim priljevima i odljevima u gotovini. Sve su te informacije nužne poduzeću koje želi efikasno upravljati svojom gotovinom.⁶¹

Upravljanje gotovinom sastoji se od:

- utvrđivanja optimalnog salda gotovine
- gotovinskih naplata i isplata
- investiranja suviška gotovine

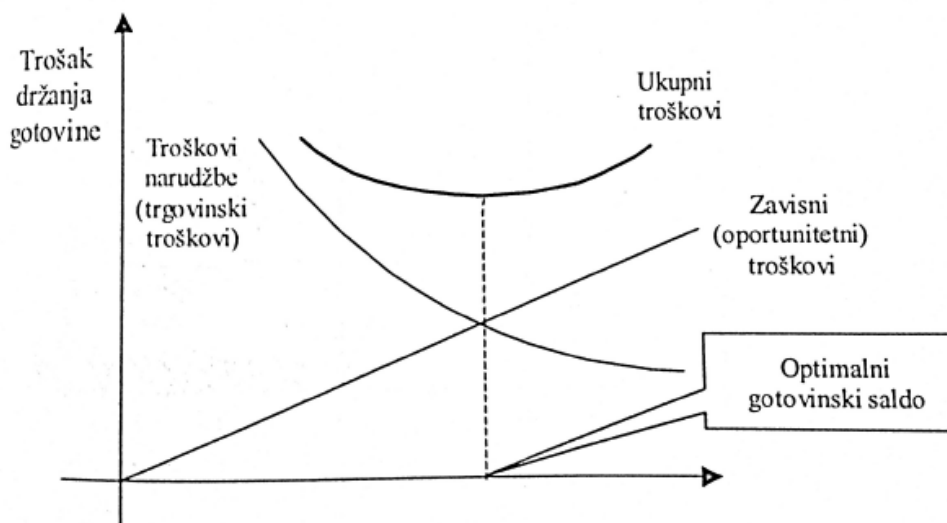
3.5.1. Utvrđivanje optimalnog salda gotovine

Tvrtka za sredstva na računu po viđenju kod banke ne dobiva kamatnu stopu. To znači da snosi oportunitetni trošak u vidu kamate na alternativno ulaganje koju je mogla ostvariti. Međutim, držanje sredstava na računu kod banke nosi i korist - korist likvidnosti koja se može izraziti u terminima trgovinskih troškova. Dok je oportunitetni trošak pozitivno povezan s razinom salda, dotle je trgovinski trošak inverzno povezan s njime. Tako se optimalni saldo gotovine može definirati kao saldo pri kojem se minimiziraju ukupni troškovi.⁶²

⁶⁰ Vidučić, Lj. (2012.): op. cit., str.338

⁶¹ Van Horne, J., Wachowicz M.(2014.): op. cit., str.222

⁶² Vidučić, Lj. (2012.): op. cit., str.338



Slika 3. Utvrđivanje optimalnog gotovinskog salda

Izvor: Vidučić Lj.: Financijski menadžment, str. 339

Najpoznatiji modeli razvijeni za utvrđivanje optimalnog salda gotovine su:

- Baumolov model
- Miller-Orr model

William Baumol je razvio **Baumol model** koji se uobičajeno koristi kod upravljanja zalihama, ali ima svoju primjenu i kod utvrđivanja optimalnog gotovinskog salda. Optimalni gotovinski saldo je ravnoteža između oportunitetnog troška ili troška posuđivanja ili troška držanja novca i transakcijskih troškova. Optimalni gotovinski saldo postignut je u točki u kojoj je ukupni trošak minimalan.

Pretpostavke Baumolovog modela su:

- Potrebe poduzeća za gotovinom su poznate
- Oportunitetni trošak držanja gotovine je poznat i konstantan
- Transakcijski trošak pretvaranja vrijednosnica u gotovinu je poznat i konstantan
- Korištenje gotovine poduzeća je poznato i odvija se jednoliko tijekom vremenskog perioda⁶³

⁶³ <http://www.yourarticlelibrary.com/accounting/working-capital-management/2-models-of-cash-management-with-calculations-working-capital/68120/>

Baumolov model temelji se na osnovnoj pretpostavci da su veličina i vrijeme novčanih tijekova sa sigurnošću poznati. To se obično ne događa u praksi. Novčani tijekovi poduzeća nisu ni jednoliki ni sigurni. **Miller-Orr model** nadilazi nedostatke Baumolovog modela. Kod ovog modela postoje dvije kontrolne granice -gornja i donja granica. Kada saldo dostigne gornju granicu, slijedi kupnja vrijednosnica, dok pad ispod donje granice aktivira prodaju vrijednosnica.

3.5.2. Gotovinske naplate i isplate

Poduzeće koristi razne metode naplate i plaćanja kako bi poboljšalo efikasnost vlastitog upravljanja gotovinom. Glavna je ideja da će poduzeće imati koristi od požurivanja gotovinskih primitaka i otezanja gotovinskih isplata. Poduzeće želi ubrzati naplatu svojih potraživanja od kupaca kako bi što prije moglo raspolagati gotovinom. Isto tako, poduzeće svoje obveze želi platiti što je kasnije moguće, a da ne ugrozi kreditni položaj kod dobavljača, kako bi moglo maksimalno iskoristiti gotovinu koju već ima.

Najčešće korištene metode ubrzanja naplate su koncentracijsko bankarstvo i sustav zaključenih pretinaca. Kod sustava **koncentracijskog bankarstva** nalaže se lokalnom prodajnom uredu tvrtke da deponira čekove na račun lokalne banke koja prenosi viškove na koncentracijski račun koji je tvrtka otvorila u jednoj od banaka preko koje obavlja značajan dio svog poslovanja. Iz ovih sredstava financijski menadžer ulaže sredstva u utržive vrijednosnice i transferira sredstva isplatnim bankama.⁶⁴

Kod sustava **zaključenih pretinaca** tvrtka ovlašćuje regionalnu banku da njen poštanski pretinac na koji joj kupci šalju čekove prazni nekoliko puta dnevno i deponira čekove na račun otvoren kod nje. Banka će tako brže obaviti procesiranje, deponiranje i kliring čekova, prebacujući višak sredstava na račun u nekoj od glavnih koncentracijskih banaka tvrtke. Suvišak na tom računu lako se može investirati u utržive vrijednosnice, a za slučaj manjka gotovine može se, pored prodaje vrijednosnica, koristiti i dogovorena kreditna linija s centralnom koncentracijskom bankom kompanije.⁶⁵ Mnoga poduzeća imaju više lokacija za prikupljanje naplata u obliku mreže pretinaca.

⁶⁴ Vidučić, Lj. (2012.): op. cit., str. 343

⁶⁵ Vidučić, Lj. (2012.): op. cit., str. 343

Dok je jedan od osnovnih ciljeva upravljanja gotovinom požurivanje naplate, drugi je cilj otezanje isplate gotovine što je više moguće. Kombinacija brzih naplata i sporih isplata rezultirat će većim iznosom raspoložive gotovine za poduzeće. Usporenje isplata vrši se udaljenim isplatama, održavanjem računa s nulnim saldom i upotrebom mjenice. Udaljene isplate realiziraju se izdavanjem čekova s bankom prezentacije u za dobavljača zemljopisno udaljenoj banci. Velike kompanije obično koriste više računa kod jedne ili više isplatnih banaka. Kod računa s nulnim saldom, tvrtka ugovara kod banke kod koje ima glavni račun da po prezentaciji čekova na računima s nulnim saldom automatski prenosi sredstva s tog glavnog računa na honoriranje čeka. Upotreba mjenica snižava potrebni saldo gotovine, ali vjerovnik ne mora prihvatiti takav način plaćanja.⁶⁶

3.5.3. Investiranje suviška gotovine

Općenito, poduzeća pokušavaju održavati određeno ciljano stanje gotovine dovoljno za svoje potrebe s obzirom na transakcijsko i/ili kompenzacijsko stanje. Izvan toga, poduzeća obično investiraju u kratkoročne utržive vrijednosnice. Kad razmišlja o kupnji utrživih vrijednosnica, menadžer portfelja u poduzeću mora najprije razumjeti kako svaka potencijalna kupnja vrijednosnice utječe na određene ključne varijable. Među najvažnijima su sigurnost, utrživost, prinos i dospijeće.

Osnovni test koji utržive vrijednosnice moraju proći odnosi se na **sigurnost** glavnice. Riječ je o vjerojatnosti povrata istog iznosa koji je bio prvotno investiran. Relativno visok stupanj sigurnosti neophodan je da bi se vrijednosnica ozbiljno razmotrila radi uključivanja u portfelj kratkoročnih utrživih vrijednosnica poduzeća.

Utrživost ili likvidnost vrijednosnice odnosi se na mogućnost njezina vlasnika da je u kratkom vremenu pretvori u gotovinu. Iako je moguće da vrijednosnica bude vrlo "sigurna" ako se drži do dospijeća, to ne znači da je vrijednosnicu uvijek moguće prodati prije dospijeća bez gubitka. Kako se često vrijednosnice drže iz opreznosnih razloga sigurno je da je ovo jedna od vrlo važnih karakteristika vrijednosnica o kojoj menadžer mora voditi računa.

Prinos ili povrat na vrijednosnicu vezan je uz kamatu i/ili aprecijaciju glavnice koju daje vrijednosnica. Neke vrijednosnice, posebno kratkoročni trezorski zapisi, na plaćaju kamatu.

⁶⁶ Vidučić, Lj. (2012.): op. cit., str. 343

Umjesto toga, one se prodaju uz diskont, a otkupljuju po nominalnoj vrijednosti. Povrat je funkcija rizika, pa će, u skladu s time, najmanji povrat nositi najsigurnije i najlikvidnije vrijednosnice - državne vrijednosnice. Drugim riječima, da bi se ostvario veći povrat, potrebno je preuzeti veći rizik neplaćanja, ili žrtvovati likvidnost.

Dospijeće je vijek trajanja vrijednosnice. Neke utržive vrijednosnice imaju određeni vijek trajanja. Kratkoročni trezorski zapisi, na primjer, imaju originalni vijek trajanja od 4, 13 ili 26 tjedana. Obično, što je dulje dospijeće, veći je prinos, ali i izloženost riziku od promjene prinosa.⁶⁷

⁶⁷ Van Horne, J., Wachowicz M.(2014.): op. cit., str.237-238

3.6. Upravljanje potraživanjima

Upravljanje potraživanjima od kupaca ima izniman značaj. Poduzeća trebaju uspostaviti sustav, po mogućnosti kompjuterizirani, koji će im olakšati analizu potraživanja. Na temelju kontinuiranog praćenja potraživanja biti će u stanju aktivirati i neki od predviđenih postupaka naplate. Potraživanja od kupaca su rezultat prodaje robe na kredit što je uobičajeno u suvremenim poslovnim odnosima. Dužina kreditnog razdoblja ovisi o praksi u pojedinim zemljama, te unutar pojedinih zemalja može se razlikovati po industrijama, a vezana je i za veličinu poduzeća. Manja poduzeća, u pravilu, imaju viša potraživanja u odnosu na velike, što je iskustvo i europskih zemalja. Dužina kreditnog razdoblja trebala bi odrediti razdoblje u kojem će tvrtka fakturiranu realizaciju i naplatiti. Međutim, naplata robe prodane na kredit povezana je s rizicima: rizikom neblagovremene naplate, rizikom da se potraživanja neće uopće naplatiti, te u međunarodnoj trgovini, ako je potraživanje bilo izraženo u stranoj valuti rizik da će strana valuta izgubiti na vrijednosti.

Osnovni elementi menadžmenta potraživanja su kreditna politika i politika naplate. Kreditna politika sadrži odluke o uvjetima prodaje, kreditnom standardu, te analizu kreditne sposobnosti. Politika naplate obuhvaća analizu potraživanja i odluku o postupcima naplate nenaplaćenih potraživanja.⁶⁸

3.6.1. Kreditna politika

Kreditna politika je skup standarda koji određuju uvjete odobravanja određenog iznosa i vrsta kredita kupcima.⁶⁹

Prodaju proizvoda poduzeće može realizirati s plaćanjem unaprijed (obično kod proizvodnje po specifikaciji kupca s dugim rokovima proizvodnje), plaćanjem pri isporuci (kod povremenih ili kupovina koje se javljaju prvi put, kada govorimo o gotovinskoj prodaji), ili uz odgodu plaćanja (plaćanje na kredit).

Pri donošenju odluke o prodaji na kredit poduzeće treba procijeniti koristi i troškove takve odluke. Variranjem pojedinih elemenata kreditne politike poduzeće pokušava da utječe na

⁶⁸ Vidučić Lj. (2003.): op. cit., str. 15

⁶⁹ http://www.vps.ns.ac.rs/arhiva/Komnenic/KRATKOROCNI_FINANSIJSKI_MENADZMENT.pdf

obujam i profitabilnost prodaje na kredit (koristi) i troškove proizašle iz držanja potraživanja.⁷⁰

3.6.1.1. Uvjeti prodaje

Definiranje uvjeta prodaje obuhvaća određivanje kreditnog razdoblja, gotovinskog popusta i kreditnih instrumenata.

Kreditno razdoblje je maksimalni period u kojem je prodavač spreman beskamatno kreditirati kupca, odnosno vrijeme u kojem je kupac dužan da podmiri nominalni iznos obveze za preuzete proizvode ili usluge na kredit.⁷¹ Kreditno razdoblje koje se nudi kupcima ovisi o nizu čimbenika. Ako se radi o rizičnoj djelatnosti, roba koja je kvarljiva i malim računima, poduzeća će odobravati kraća kreditna razdoblja.

Gotovinski popust obično izražen kao postotak od nominalne vrijednosti potraživanja, predstavlja direktno smanjenje prodajne cijene za plaćanja isporučene robe u okviru diskontnog razdoblja. Odluku o tome hoće li odobriti gotovinski popust financijski menadžer donosi na temelju usporedbe koristi od ubrzane naplate potraživanja i troška popusta.⁷²

3.6.1.2. Kreditni standard

Kreditni standardi upućuju na minimum financijske snage i kreditne sposobnost koju mora posjedovati kupac da bi mu bila odobrena prodaja proizvoda na kredit pod regularnim kreditnim uvjetima. Kreditni standardi izražavaju maksimalan rizik koji je kreditor voljan prihvatiti u vezi sa kreditiranjem konkretnog kupca pod regularnim kreditnim uvjetima.⁷³

Ublažavanjem kreditnog standarda poduzeće utječe na razinu prodaje. Stoga kod ove odluke treba voditi računa o raspoloživim slobodnim kapacitetima i razini prodaje. U skladu s tim, kada postoje slobodni kapaciteti, poduzeće može odobriti sniženje kreditnog standarda uspoređujući pri tom koristi od dodatne prodaje i troškove dodatnih potraživanja vezane za duže razdoblje naplate potraživanja, gubitke uslijed nenaplativosti potraživanja i eventualno troškove povećanih zaliha za servisiranje povećane proizvodnje.⁷⁴

⁷⁰ Stančić P, Čupić M.: *Financijsko upravljanje potraživanjima od kupaca.*, Preuzeto sa: <http://www.ekfak.kg.ac.rs/sites/default/files/nastava/Novi%20Studijski%20Programi/IV%20godina/PoslovneFinansije/Vezbe/Vezbe%2013%20-%20Potrazivanja.pdf>

⁷¹ Stančić P, Čupić M.: op. cit.

⁷² Vidučić Lj. (2003.): op. cit., str. 16

⁷³ Stančić P, Čupić M.: op. cit.

⁷⁴ Vidučić Lj. (2003.): op. cit., str.17

3.6.1.3. Kreditna sposobnost

Procjena kreditne sposobnosti je jedan od najvažnijih prethodnih informacijskih procesa o kojem zavisi kvaliteta potraživanja. Proces utvrđivanja kreditne sposobnosti svodi se na procjenu dužnikove volje i poslovne sposobnosti da ugovorenom dinamikom vraća kredit.⁷⁵

Da bi se ocjenila kreditna sposobnost potencijalnog zajmoprimca potrebno je prikupiti što više relevantnih informacija. Procjena kreditne sposobnosti sastoji se od prikupljanja informacija, analize kreditne sposobnosti i donošenja odluke treba li kupcu odobriti kredit. Kod procjene kreditne sposobnosti treba procijeniti "6K" kredita. Riječ je o američkoj metodi vrednovanja kreditnog zahtjeva, odnosno kreditne sposobnosti potencijalnog zajmoprimca.⁷⁶

- Karakter - da li klijent ima dobro definiranu svrhu za korištenje kredita i ozbiljnu namjeru da kredit u potpunosti i na vrijeme vrati?
- Kapacitet - gotovinska sposobnost podmirivanja obveza
- Kapital - vlastiti kapital u odnosu na ukupne izvore financiranja. Ako je vlasnik osigurao veliki udio ukupnih izvora, bit će zainteresiran da održi poduzeće, a ne da je pusti da ode u stečaj.
- Kolateral - procjena vrijednosti instrumenta osiguranja koje nudi budući korisnik kredita. Instrument osiguranja dužnika ne zamjenjuje njegovu kreditnu sposobnost.
- Kondicije - riječ je o analizi okruženja dužnika koje stvara određene uvjete i pretpostavke za njegovo poslovanje.
- Kontrola - podrazumjeva formalnu provjeru svih prethodnih procedura kako bi se provjerila usklađenost kreditnih zahtjeva i pisanih načela kreditne politike.

Izvori informacija na temelju kojih će prodavatelj procijeniti kreditnu sposobnost kupca su financijska izvješća kupca, povijest dosadašnjih plaćanja kupca tvrtki, informacije od kupčevih dobavljača o povijesti plaćanja, kreditni rejting obveznica kupca koji su im dodijelile rejting agencije, nedavni trend kretanja cijena dionica te informacije dobivene od kupčeve banke/kreditnih udruga.

⁷⁵ Jakovčević, D. (2000.): Upravljanje kreditnim rizikom u suvremenom bankarstvu, TEB Poslovno savjetovanje, Zagreb, 2000., str. 119

⁷⁶ Jakovčević, D. (2000.): op.cit., str. 123

3.6.2. Politika naplate

Politika naplate potraživanja predstavlja skup unaprijed osmišljenih postupaka koji se primjenjuju radi ubrzanja naplate potraživanja i smanjenja gubitaka zbog nenaplativosti potraživanja. Za uspješnost politike naplate važne su dvije stvari⁷⁷:

- maksimalno skraćivanje vremena fakturiranja i dostavljanja računa kupcu za isporučenu robu
- određivanje maksimalnog vremena u kojemu se tolerira kašnjenje kupca sa uplatom, odnosno trenutka od kojeg kupac postaje predmet politike naplate.

Poduzeće treba odrediti kojom metodom ili metodama će analizirati potraživanja od kupaca, kako bi na vrijeme uočila trend naplate potraživanja i problematične kupce, te koje će postupke naplate provoditi i kojom dinamikom.

3.6.2.1. Analiza potraživanja

Analiza potraživanja omogućuje kontrolu ulaganja u potraživanja i rizičnosti pojave loših (nenaplativih) potraživanja. Analiza potraživanja omogućuje kontinuiranu procjenu kreditne sposobnosti kupaca i donošenje odgovarajućih mjera za naplatu potraživanja, a time i kontrolu troškova ulaganja u ovaj oblik kratkotrajne imovine. Analiza potraživanja može se provoditi:

- Analizom razdoblja naplate potraživanja
- Shemama starenja potraživanja
- Shemama starenja potraživanja prema kupcima
- Shemama nenaplaćenih potraživanja⁷⁸

3.6.2.2. Postupci naplate

Postupci naplate koje menadžer treba provoditi razlikuju se u ovisnosti o broju dana prekoračenja, uzroku prekoračenja i značaja kupca. Kod odluke o politici naplate nositelj poslova financijskog menadžera treba odvagati koristi i troškove date politike. Postupci koji se mogu primjenjivati su osobni posjeti, telefonski pozivi, prodaja potraživanja i utuživanje.

Osobni posjeti smatraju se najučinkovitijim sredstvom naplate potraživanja. Osobni posjet treba primjeniti odmah, prvi dan kašnjenja s naplatom, te kupcu potom poslati dopis s rezimeom postignutog dogovora.

⁷⁷ Stančić P, Čupić M.: op. cit.

⁷⁸ Detaljnije vidjeti u: Vidučić Lj. (2003.): Upravljanje potraživanjima, *Suvremeno poduzetništvo* 9, str. 18-19

Telefonski pozivi su također korisni, i to bilo kao pojedinačna metoda, bilo u kombinaciji s dopisima, a pravilo je prioritet dati pozivima kupaca koji duguju najveće iznose. **Dopisi** imaju prednosti kod kupaca koji duguju male iznose, kod većih računa koji su neplaćeni tek nekoliko dana, te za urgiranje naplate preostalog dijela duga kojeg je kupac već djelomično podmirio.

Kada je potraživanje nenaplaćeno već par mjeseci može se dati agencijama za naplatu potraživanja, prodati faktor agencijama ili odvjetnicima koje za naknadu mogu tražiti 15-40% naplaćenog iznosa. Kao razlozi za **predaju potraživanja agenciji za naplatu** navode se situacije kad kupac ne odgovara na telefonske pozive, plaća drugima, opetovano krši data obećanja i promijeni adresu i nestane.

Utuzivanje je posljednja faza koju vjerovnici rijetko koriste. Kako sudska procedura zahtijeva vrijeme i ne osigurava naplatu cjelokupne sume potraživanja, vjerovnik može ići na dogovor s kupcem o otpisu dijela potraživanja, dok se za buduće isporuke kupcu određuju uvjeti prodaje plaćanjem prije isporuke ili gotovinskim plaćanjem pri isporuci.⁷⁹

⁷⁹Vidučić Lj. (2003.): op. cit., str. 20-21

3.7. Upravljanje zalihama

Pod zalihama robe podrazumijeva se količina robe (materijal, vlastiti proizvodi, poluproizvodi i gotovi proizvodi) koja je akumulirana (uskладиštena) radi kontinuiranog (trajnog) opskrbljivanja vremenski i prostorno bliže ili daljnje proizvodne ili osobne potrošnje.

Zalihe predstavljaju važan oblik kratkotrajnih ulaganja poduzeća. Vrsta zaliha koje će poduzeće imati kao i razina kapitala uloženog u zalihe ovisit će o industriji u kojoj poduzeće djeluje, te o čimbenicima koji određuju koristi i troškove date razine ulaganja. U proizvodnom poduzeću temeljne vrste zaliha su zalihe sirovina i materijala, poluproizvoda i gotovih proizvoda, dok će trgovinska poduzeća imati zalihe trgovačke robe.

Zalihe čine vezu između proizvodnje i prodaje proizvoda. Tijekom proizvodnje, poduzeće mora održavati određenu količinu zaliha, koja se naziva proizvodnja u tijeku. Iako druge vrste zaliha - zalihe u tranzitu, zalihe sirovina i gotovih proizvoda - nisu potrebne u najstrožem smislu, one daju poduzeću određenu fleksibilnost. Zalihe u tranzitu - to jest zalihe između različitih faza proizvodnje ili skladištenja - dopuštaju efikasno planiranje proizvodnje i korištenje resursa. Bez te vrste zaliha, svaka faza proizvodnje morala bi čekati da prethodna faza dovrši jednu jedinicu. Mogućnost kašnjenja u proizvodnji i praznog hoda poticaji su poduzeću da drži zalihe u tranzitu. Zaliha sirovina daje poduzeću fleksibilnost u nabavi. Bez nje bi poduzeće moralo kupovati sirovine strogo u skladu s planom proizvodnje. Zaliha gotovih proizvoda daje poduzeću fleksibilnost u planiranju proizvodnje i marketingu. Proizvodnja ne mora biti direktno usklađena s prodajom. Velike zalihe omogućavaju efikasno podmirivanje potražnje kupaca. Ako nekog proizvoda trenutno nema na zalihima, sadašnja i buduća prodaja kupcu mogle bi biti izgubljene. Dakle, postoji poticaj za držanje svih vrsta zaliha.⁸⁰

Svrha upravljanja zalihama je da kao podrška poslovnim aktivnostima optimizira tri cilja:

1. Usluga korisniku
2. Trošak zaliha
3. Operativni trošak

⁸⁰ Van Horne, J., Wachowicz M.(2014.): op. cit., str.263

Prvi cilj, usluga korisniku, može se promatrati ovisno o vrsti potražnje na nekoliko načina:

- Dostupnost robe na polici
- Očekivano vrijeme isporuke u odnosu na zahtijevano vrijeme od korisnika

Drugi cilj, trošak zaliha, traži minimalnu gotovinu novca zarobljenu u zalihama dok je treći cilj smanjenje operativnog troška.⁸¹

Upravljanje zalihama svakako je jedan od najvažnijih logističkih zadataka. Mnoga se poduzeća susreću s problemima koji otežavaju pronalaženje optimalne politike upravljanja zaliha: nepredvidivošću potražnje, dugim vremenima isporuke, nepouzdanim procesom dobave, velikim brojem artikala, kratkim vremenom potražnje za određenim proizvodom. Cilj planiranja zaliha sirovina i materijala je optimizirati njihove zalihe kako bi se pomoću njih, uz najniža financijska sredstva i najniže troškove skladištenja, osiguralo redovito obavljanje osnovne djelatnosti, održavanje materijalne imovine i obavljanje svih drugih poslovnih funkcija. Proizlazi zaključak kako je procjena potražnje za određenom robom ključni čimbenik u politici određivanja zaliha i formiranja narudžbi.⁸²

Temeljna je misija upravljanja zalihama da one budu što manje, ali uvijek dovoljne za podmirenje potreba kupaca, potrošača, korisnika. Prevelike količine zaliha uvjetuju neopravdano visoke troškove držanja zaliha, a premalena količina zaliha implicira brojne probleme, poteškoće i štetne posljedice u proizvodnji, trgovini i distribuciji.

U upravljanju zalihama logističkim menadžerima mogu pomoći različiti modeli planiranja i kontrole zaliha, primjerice model ekonomične veličine narudžbe EOQ, Just in Time metoda i ABC metoda.⁸³

⁸¹ Božić D.: Upravljanje zalihama. Preuzeto sa: [http://e-student.fpz.hr/Predmeti/U/Upravljanje_zalihama_\(1\)/Materijali/Predavanje_DBozic.pdf](http://e-student.fpz.hr/Predmeti/U/Upravljanje_zalihama_(1)/Materijali/Predavanje_DBozic.pdf)

⁸² Belak V. et al. (2002.): Upravljanje zalihama i skladišno poslovanje, RRiF Zagreb 2002., str. 199, 226

⁸³ Krpan Lj., Maršanić, R., Jedvaj V. (2014.): Upravljanje zalihama materijalnih dobara i skladišno poslovanje u logističkoj industriji, Technical journal 8, 3(2014), str. 275

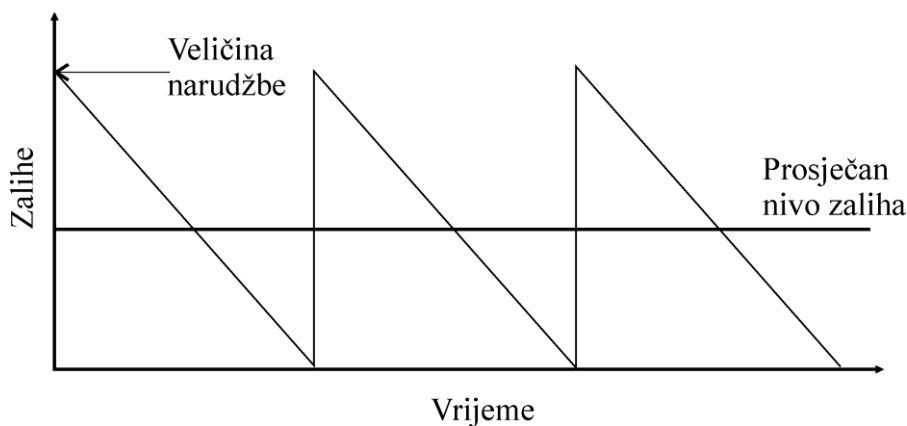
3.7.1. Model ekonomske veličine narudžbe - EOQ model

Ekonomski količina narudžbe važan je koncept kod nabave sirovina i skladištenja gotovih proizvoda i zaliha u tranzitu. EOQ model svodi se na ekonomiziranje zaliha utvrđivanjem optimalne veličine narudžbe koja minimizira troškove zaliha. Do optimalne veličine narudžbe dolazi se izborom između zavisnih troškova i troškova narudžbe.

Temeljni model polazi od restriktivnih postavki kao što su:⁸⁴

- prodaja se može perfektno procijeniti
- upotreba je jednolika tijekom godine i nakon potpunog iscrpljenja zaliha ispostavlja se nova narudžba veličine Q , pa prosječne zalihe iznose $Q/2$
- zavisni troškovi i troškovi narudžbe su konstantni
- nema kašnjenja u isporuci naručenih zaliha

Prema ovom modelu, zavisni troškovi povećavaju se direktno s promjenom prosječnih zaliha, dok su troškovi narudžbi konstantni po narudžbi. Budući da se narudžba realizira trenutno, lako je primijetiti da optimalna politika zaliha ovakvog modela pretpostavlja nalog za novom narudžbom, tek u trenutku kada zalihe padnu na nulu. Ovim se postiže smanjenje troškova skladištenja. Da bi se pronašla optimalna narudžba, treba promotriti nivo zaliha u funkciji vremena (slika 4.)⁸⁵



Slika 4. Kretanje zaliha s vremenom

Izvor: Belak V. et al. (2002.): Upravljanje zaliha i skladišno poslovanje, RRiF Zagreb 2002., str. 202

⁸⁴ Vidučić, Lj. (2012.): op. cit., str. 363

⁸⁵ Belak V. et al. (2002.): op. cit., str. 202

3.7.2. Just in Time metoda - JIT

U određenim industrijama proizvodni se proces oslanja na pristup kontroli zaliha Just in Time (točno na vrijeme). Kao što samo ime kaže ideja je da se zalihe nabavljaju i koriste u proizvodnji upravo u trenutku kada su potrebne. Ova metoda fokusira se na povlačenje zaliha u proizvodni proces kada su potrebne, umjesto na guranje zaliha u proces kada su proizvedene. To zahtjeva vrlo precizan sustav informacija o proizvodnji i zalihama, visokoefikasnu nabavu, vrlo pouzdane dobavljače te učinkovit sustav rukovanja zalihama. Iako se sirovine i zalihe u tranzitu nikada ne mogu smanjiti na nulu, koncept JIT podrazumijeva njihovu vrlo strogu kontrolu kako bi se smanjile. Međutim, cilj JIT sustava nije samo smanjivanje zaliha, već i kontinuirano poboljšavanje produktivnosti, kvalitete proizvoda i fleksibilnosti proizvodnje.⁸⁶

Pretpostavke nužne za ispunjenje JIT- a:⁸⁷

- Osigurati isporuku predmeta rada zahtjevane kakvoće
- Uskladiti kapacitete u cijelom proizvodnom lancu i osigurati visoki stupanj pouzdanosti dobavljača
- Koristiti autonomne organizacijske jedinice i povezati informacijske sustave kupca i dobavljača u upravljanju zalihama
- Proizvoditi u malim serijama
- Suvremenim logističkim rješenjima i korištenjem sigurne prometne infrastrukture osigurati efikasan protok materijala bez zastoja

3.7.3. ABC metoda

ABC metoda je jedna od jednostavnih metoda kojima se mogu kontrolirati složenije metode upravljanja zalihama kao JIT i EOQ. Kod ove metode zalihe se dijele u tri grupe: A - čiji se elementi strogo kontroliraju i potrebna razina mijenja u skladu s nastalim promjenama, B - čiji se elementi rjeđe kontroliraju, te C - čiji se elementi sporadično kontroliraju. Razvrstavanje elemenata zaliha po grupama vrši se na temelju zavisnih troškova, vremena i pouzdanosti isporuke, učestalosti upotrebe i sličnih čimbenika.

⁸⁶ Van Horne, J., Wachowicz M. (2014.): op. cit., str. 270

⁸⁷ Jonjić D, Jurkić D. (2015.): Kanban i Just in Time. Preuzeto sa:

http://web.efzg.hr/dok/TRG//mdelic/mnab2014/mnab%202015/KANBAN_JUST%20IN%20TIME.pdf

3.8. Upravljanje obvezama prema dobavljačima

Trgovačke obveze uobičajen su oblik kratkoročnog financiranja u gotovo svim poduzećima. U naprednom gospodarstvu, većina kupaca ne mora platiti robu odmah po isporuci, već im je dano kratko razdoblje odgode plaćanja. To je razdoblje tijekom kojeg prodavatelj daje kredit kupcu. Budući da su dobavljači liberalniji u davanju kredita od financijskih institucija, poduzeća se - pogotovo ona manja - u značajnoj mjeri oslanjaju na takav trgovački kredit.

Od tri tipa trgovačkog kredita - otvorenih računa, izdanih zadužnica i trgovačkih akceptata - dogovor o otvorenom računu je najčešći. Prema tom dogovoru, prodavatelj isporučuje robu kupcu te ispostavlja račun sa specifikacijom poslane robe, navedenim ukupnim iznosom koji treba platiti i uvjetima prodaje. Naziv otvoreni račun dolazi od činjenice da kupac ne potpisuje nikakav formalni dokument o zaduženju. Prodavatelj obično kupcu odobrava kredit na osnovi vlastitog istraživanja njegove kreditne sposobnosti. Kredit na temelju otvorenog računa u kupčevoj se bilanci evidentira kao **obveze prema dobavljačima**.

Uvjeti prodaje vrlo su važni kod ovog tipa kredita i mogu se svrstati u nekoliko širih kategorija prema roku unutar kojeg se očekuje plaćanje i prema uvjetima gotovinskog diskonta, ako postoji.

- Plaćanje bez odgode (COD i CBD). COD (Cash on delivery) znači plaćanje robe prilikom isporuke. Prodavatelj se izlaže samo riziku da kupac odbije primiti robu. U tom bi slučaju prodavatelj morao snositi troškove prijevoza. Ponekad prodavatelj može tražiti plaćanje prije isporuke - CBD (Cash before delivery) te tako izbjeći i taj rizik. Uz ova dva uvjeta prodavatelj ne odobrava trgovački kredit.
- Rok plaćanja - bez gotovinskog diskonta. Kad odobrava kredit, prodavatelj određuje razdoblje unutar kojeg kupac treba izvršiti plaćanje. Na primjer, "neto 30" znači da se račun mora platiti unutar 30 dana. Ako prodavatelj ispostavlja račune mjesečno, tada može postaviti uvjet "neto 15, EOM", što znači da se sva roba isporučena prije kraja mjeseca mora platiti do 15. dana sljedećeg mjeseca.
- Rok plaćanja - uz odobren gotovinski diskont. Uz to što može odobriti kredit, prodavatelj može ponuditi gotovinski diskont za plaćanje računa do određenog dana roka plaćanja. Uvjet "2/10, neto 30" znači da prodavatelj nudi diskont od 2% ako se

račun plati unutar 10 dana; u protivnom, kupac mora platiti ukupan iznos računa unutar 30 dana. Obično se gotovinski diskont nudi kao poticaj kupcu da plati prije.

- Sezonsko datiranje. Kod sezonskog karaktera poslovanja, prodavatelji često koriste datiranje kako bi potaknuli kupce da naruče robu prije nego što počne razdoblje najintenzivnije prodaje. Ranije naručivanje koristi proizvođaču jer može realnije mjeriti potražnju i efikasnije planirati proizvodnju. Također, proizvođač može smanjiti ili izbjeći troškove držanja zaliha gotovih proizvoda. Prednost za kupca jest to što je siguran da će imati dovoljne zalihe kada počne sezona prodaje, a morat će ih platiti tek kasnije tijekom sezone. Prema ovakvom dogovoru, kredit se odobrava za razdoblje koje je dulje od uobičajenog.

Ukoliko gotovinski diskont nije ponuđen, a poduzeće plaća račun na posljedni dan odobrenog roka plaćanja, nema troškova korištenja kredita tijekom roka plaćanja. S druge strane, ako poduzeće iskoristi diskont, nema troškova korištenja trgovačkog kredita u vrijeme razdoblja gotovinskog diskonta. Ako je diskont ponuđen, ali nije iskorišten, tada sigurno postoji određeni oportunitetni trošak. Poduzeće može umjesto plaćanja na kraju roka plaćanja odgoditi plaćanje i nakon tog roka. To nazivamo razvlačenjem obveza prema dobavljačima. Razvlačenje obveza prema dobavljačima stvara dodatno kratkoročno financiranje za poduzeće dodatnim povećanjem stavke obveza. Mogući troškovi razvlačenja obveza prema dobavljačima uključuju trošak propuštenog gotovinskog diskonta (ako ga ima), penale za kašnjenje u plaćanju koji se mogu obračunati te moguće pogoršanje kreditnog rejtinga i manju sposobnost poduzeća za zaduživanje u budućnosti.

U nekim se slučajevima umjesto otvorenog računa koriste zadužnice. Kupac potpisuje zadužnicu kao dokaz dugovanja prodavatelju. Zadužnicom se obvezuje na plaćanje obveze na neki određeni budući datum. Taj se dogovor koristi kad prodavatelj želi da kupac formalno prihvati obvezu.

Kod trgovačkog akcepta prodavatelj trasira mjenicu⁸⁸ na kupca, čime nalaže kupcu da plati mjenični iznos na neki budući datum. Prodavatelj neće otpremiti robu dok kupac ne prihvati mjenicu s dospjećem na određeni datum. Prihvaćajući mjenicu, kupac određuje banku kod koje će se mjenica naplatiti. Tada mjenica postaje trgovački akcept i može imati određeni stupanj utrživosti. Ako je trgovački akcept utrživ, prodavatelj robe može ga prodati uz diskont

⁸⁸ Potpisan, pisani nalog kojim prva strana (izdavatelj, trasant) nalaže drugoj strani (trasatu) da plati određeni iznos novca trećoj strani (imatelju mjenice, remitentu). Trasant i remitent često su ista osoba.

i tako robu naplatiti bez odgode. Na konačni datum dospijeća, imatelj akcepta podnosi ga unaprijed određenoj banci na naplatu.⁸⁹

⁸⁹Van Horne, J., Wachowicz M.(2014.): op. cit., str. 282-284

4. ANALIZA UPRAVLJANJA OBRTNIM KAPITALOM U MALIM I SREDNJIM PODUZEĆIMA

4.1. Podaci i metodologija

Empirijsko istraživanje načina upravljanja obrtnim kapitalom malih i srednjih poduzeća vršeno je putem anketnog upitnika (Prilog 1). Istraživanje se odnosilo na mala i srednja poduzeća u Hrvatskoj.

Popis poduzeća dostupan je na internet stranicama Hrvatske gospodarske komore, a njegovim pregledom i metodom slučajnog odabira izabrano je 800 e-mail adresa malih i srednjih poduzeća. Istraživanje je provedeno u periodu od 05.11.2016. do 05.02.2017. godine.

Kroz ovaj period vraćeno je tek 17 korektno popunjenih upitnika. U razdoblju od ožujka do travnja 2017. godine poduzećima je ponovno poslan upitnik putem interneta. U konačnici, sakupljeni su odgovori od 30 poduzeća što predstavlja stopu povratnih odgovora od 3,75 %.

Kako bi se izbjegli neiskreni odgovori anketa je bila anonimna. Upitnik se sastojao od 23 pitanja, od čega 20 zatvorenog te 3 pitanja otvorenog tipa. Zatvorena pitanja s nabrojanjem uglavnom su korištena za utvrđivanje objektivnih činjenica. Pitanja otvorenog tipa odnosila su se na stručnu spremu i poziciju u poduzeću osobe koja je popunjavala anketni upitnik, prosječno ugovoreno razdoblje plaćanja koje dobavljači nude poduzeću i prosječno stvarno razdoblje plaćanja dobavljaču. Kod određenih pitanja zatvorenog tipa ponuđeni su odgovori kod kojih je korištena Likertova skala stavova s pet stupnjeva intenziteta, gdje vrijednosti od 1 ("uopće nije važno", "uopće se ne slažem") do 5 ("izuzetno je važno", "potpuno se slažem") označavaju stupanj važnosti i stupanj slaganja, odnosno ne slaganja sa stavom izraženim u tvrdnji.

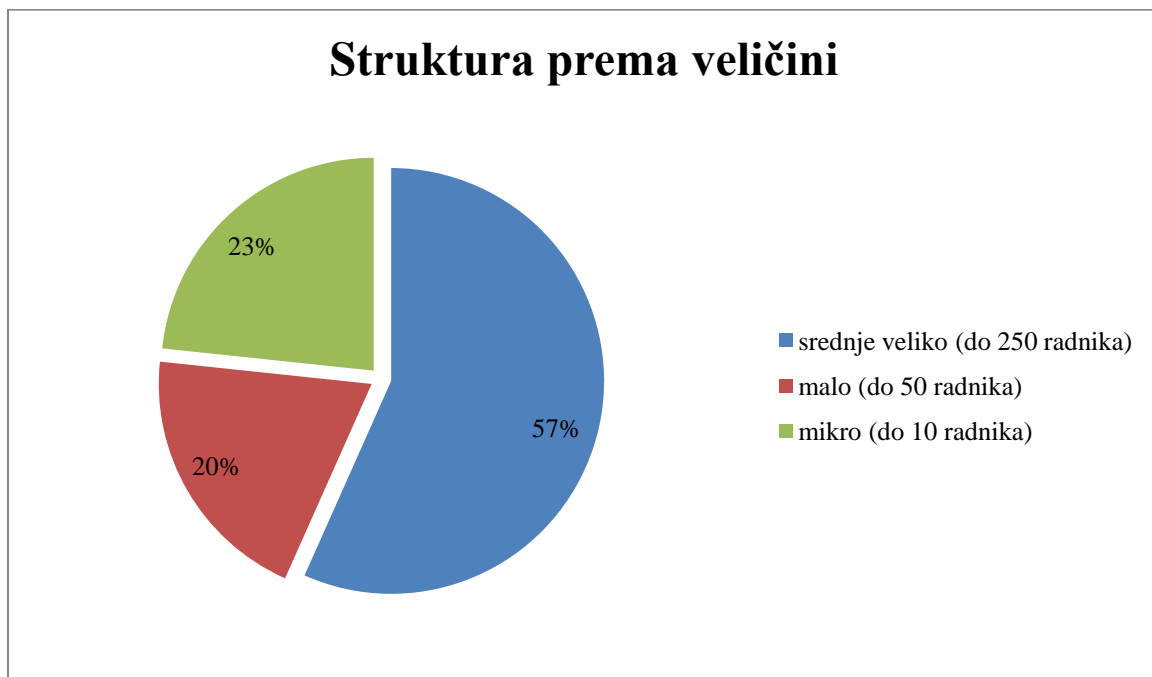
U funkciji ostvarenja temeljnog istraživačkog cilja u empirijskom istraživanju postavljene su sljedeće radne hipoteze koje će se njime potvrditi ili opovrgnuti:

H1. Mala i srednja poduzeća različito upravljaju obrtnim kapitalom.

H2. Poduzeća različitih djelatnosti različito upravljaju obrtnim kapitalom.

4.2. Rezultati istraživanja

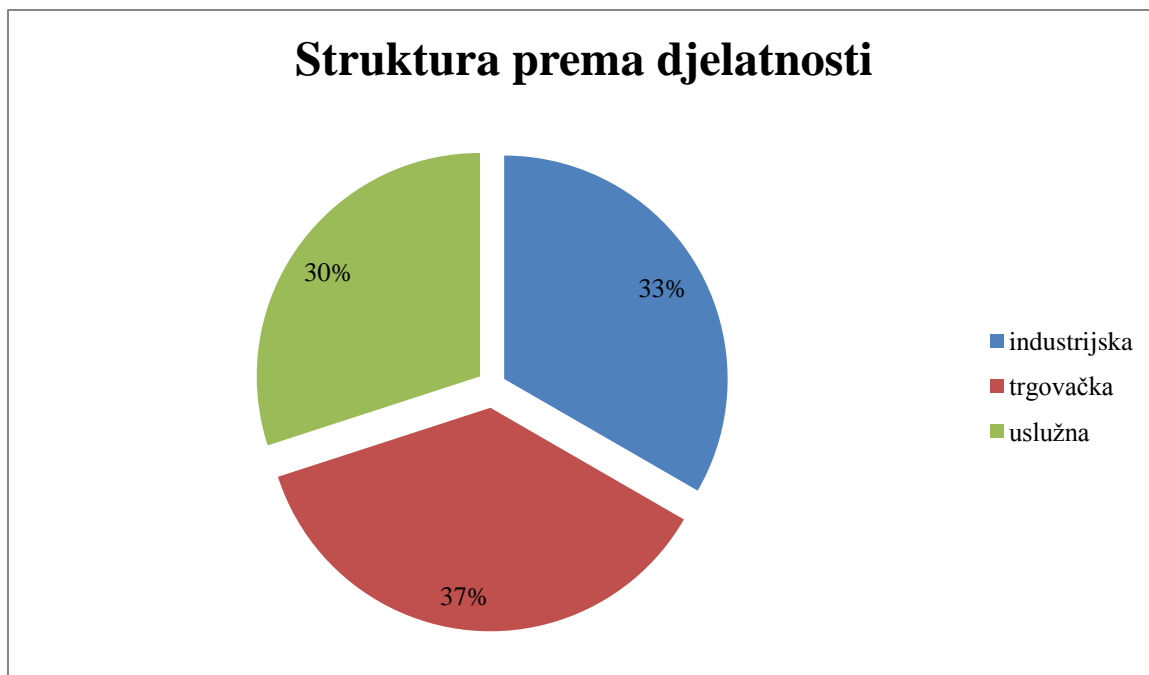
Obradom prve skupine pitanja koja se odnose na osnovne podatke o poduzećima utvrđen je profil anketiranih poduzeća. Pitanja se odnose na veličinu poduzeća, djelatnost poduzeća te stručnu spremu i poziciju osobe koja popunjava anketni upitnik. Radi lakše preglednosti i usporedivosti, podaci se prikazuju grafički.



Graf 2. Struktura poduzeća prema veličini

Izvor: Istraživanje autorice

Prema kriterijima Zakona o računovodstvu, od 30 anketiranih poduzeća, 57% poduzeća je po svojoj veličini srednje veliko, 23% poduzeća je malo te su preostalih 20% mikro poduzeća. Struktura poduzeća prema djelatnosti prikazana je na grafu 3 (str. 58.) i pokazuje da se većina anketiranih poduzeća (37%) bavi trgovačkom djelatnošću. Zatim slijede poduzeća koja se bave industrijskom djelatnošću (33%) te uslužna poduzeća (30%).

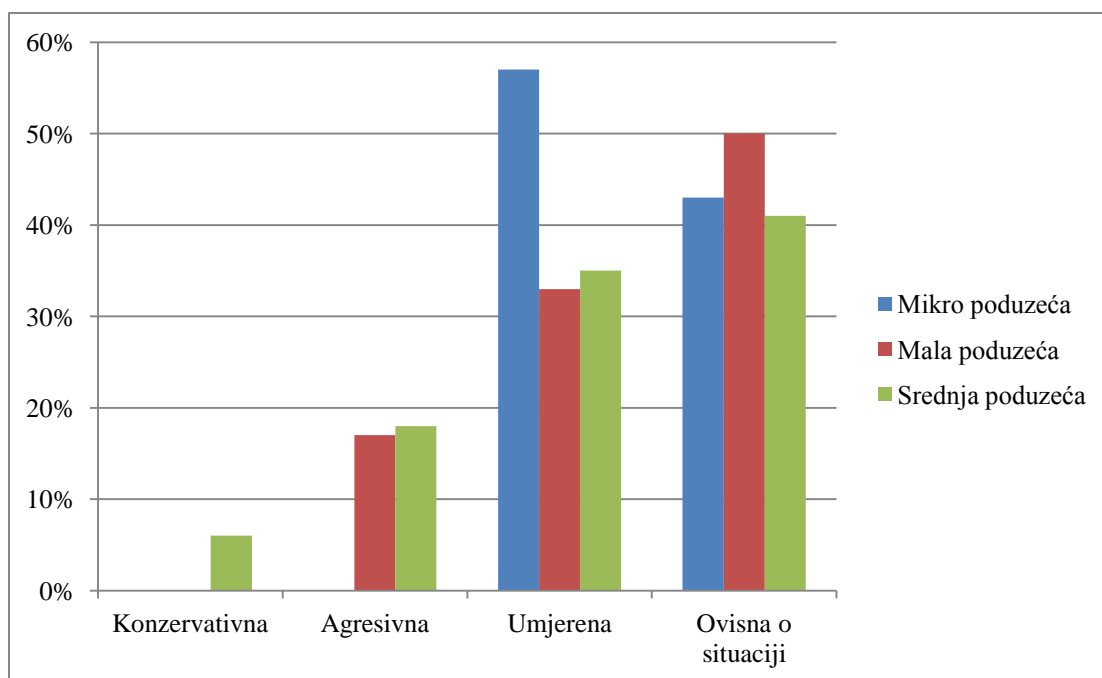


Graf 3. Struktura poduzeća prema djelatnosti

Izvor: Istraživanje autorice

Sljedeće pitanje iz anketnog upitnika odnosilo se na politiku upravljanja obrtnim kapitalom. Poduzeća su morala izabrati između konzervativne, agresivne, umjerene i politike koja je ovisna o situaciji. Što se tiče mikro i malih poduzeća, ni jedno poduzeće ne primjenjuje konzervativnu politiku. Od srednjih poduzeća samo jedno primjenjuje konzervativnu politiku. Kod malih i srednjih poduzeća najviše se primjenjuje politika koja je ovisna o situaciji (50% malih poduzeća i 41% srednjih poduzeća), dok mikro poduzeća, njih 57%, primjenjuju umjerenu politiku upravljanja obrtnim kapitalom.

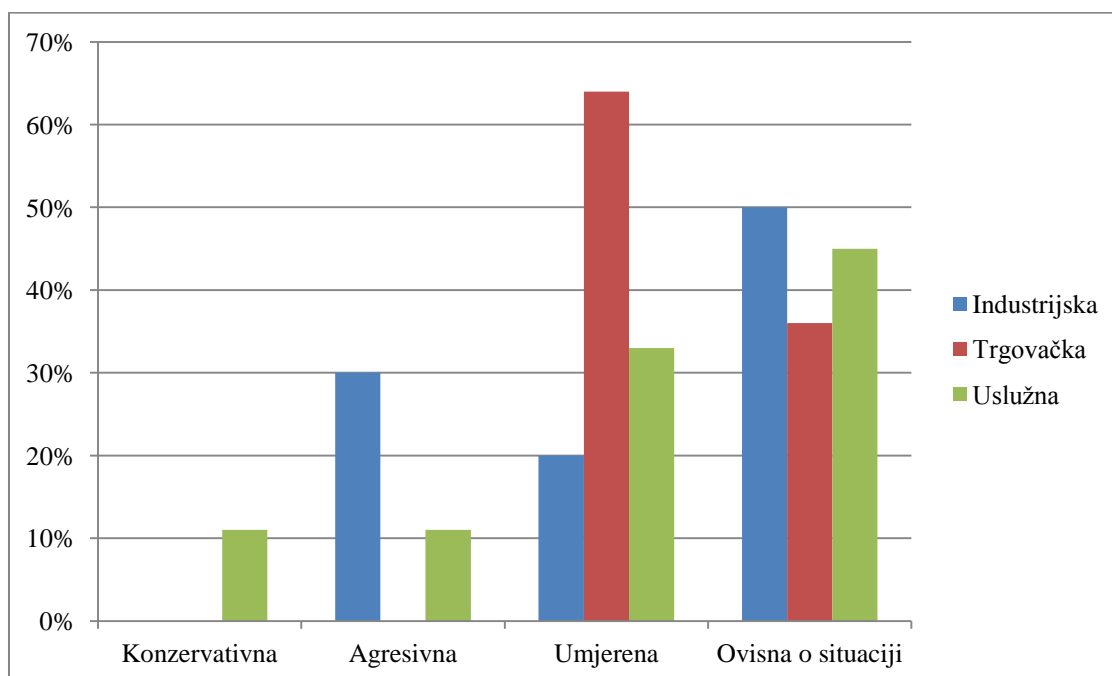
Navedeni podaci prikazani su grafovima 4. i 5 (str. 59).



Graf 4. Politike upravljanja obrtnim kapitalom prema veličini poduzeća

Izvor: Istraživanje autorice

S obzirom na djelatnost, u industrijskim i uslužnim poduzećima se najviše primjenjuje politika ovisna o situaciji (50% industrijskih poduzeća i 45% uslužnih poduzeća), dok se u poduzećima trgovačke djelatnosti najviše koristi umjerena politika (64%).



Graf 5: Politike upravljanja obrtnim kapitalom prema djelatnosti poduzeća

Izvor: Istraživanje autorice

U sljedećem pitanju poduzeća su trebala dati odgovor na kojoj vremenskoj razini rade plan priljeva i odljeva. 67% malih poduzeća izrađuje plan mjesečno, a ostalih 33% kvartalno. Kod srednjih poduzeća, najveći postotak (41%) izrađuje plan priljeva i odljeva prema potrebi, zatim slijedi mjesečni plan izrade sa 29% poduzeća, kvartalni sa 18% poduzeća, te polugodišnji i godišnji sa 6% poduzeća. Što se tiče djelatnosti, poduzeća većinom rade plan priljeva i odljeva na mjesečnoj razini (industrijska poduzeća - 50%, trgovačka poduzeća - 36,36%, uslužna poduzeća - 44,44%). Zatim slijedi kvartalna izrada plana priljeva i odljeva (industrijska poduzeća - 30%, trgovačka poduzeća - 27,27%, uslužna poduzeća - 22,22%), pa ostale vremenske razine.

Šesto pitanje anketnog upitnika se odnosilo na osnovne motive planiranja i praćenja obrtnih sredstava. Poduzeća su morala rangirati odgovore prema važnosti, te se analizom može zaključiti kako su većinom povećanje prodaje i ostvarenje dobiti osnovni motivi planiranja i praćenja obrtnih sredstava. To se odnosi na mala poduzeća, dok je kod srednjih poduzeća uz ta dva motiva jednako važan i motiv održavanja likvidnosti.

Anketom je od poduzeća traženo da ocijene važnost pojedinih tehnika praćenja obrtnog kapitala za njihovo poslovanje. Sljedeće tablice daju ostvarene najčešće ocjene i prosječne ocjene važnosti tehnika koje koriste poduzeća.

Tablica 7. Tehnike praćenja obrtnog kapitala (prema veličini poduzeća)

Tehnike	Mikro poduzeća		Mala poduzeća		Srednja poduzeća	
	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti
Ciklus gotovine	5	4,29	4	3,83	5	4,41
Pokazatelji likvidnosti	4	4,14	4	4,00	3	3,71
Neto radni kapital	4	3,57	3	3,17	4	3,71

Izvor: Istraživanje autorice

Mikro i srednja poduzeća su navela kako je ciklus gotovine najvažnija tehnika praćenja obrtnog kapitala što je 71,43% mikro poduzeća i 58,82% srednje velikih poduzeća ocijenilo ocjenom 5, odnosno prosječnom ocjenom od 4,29 za mikro i 4,41 za srednja poduzeća. Mala poduzeća, sa najčešćom ocjenom važnosti 4 i prosječnom ocjenom važnosti 4,00 su

odgovorila da su njima najvažniji pokazatelji likvidnosti (tekuća i ubrzana likvidnost) kod praćenja obrtnog kapitala tijekom vremena.

Tablica 8. Tehnike praćenja obrtnog kapitala (prema djelatnosti poduzeća)

Tehnike	Industrijska djelatnost		Trgovačka djelatnost		Uslužna djelatnost	
	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti
Ciklus gotovine	5	4,30	5	4,09	5	4,44
Pokazatelji likvidnosti	5	4,10	4	3,09	4	4,22
Neto radni kapital	5	4,30	4	3,36	3	3,11

Izvor: Istraživanje autorice

S obzirom na djelatnost poduzeća rezultati su sljedeći. Sve tri navedene djelatnosti ocjenjuju ciklus gotovine kao izuzetno važnu tehniku praćenja obrtnog kapitala. Dakle, 50% industrijskih poduzeća, 45,5% trgovačkih i 66,67% uslužnih poduzeća je ciklus gotovine ocijenilo ocjenom 5. Kod industrijskih poduzeća jednaku ocjenu važnosti i prosječnu ocjenu kao ciklus gotovine ima i neto radni kapital

Cilj naredna dva pitanja bio je doznati koji su glavni razlozi raspolaganja gotovim novcem na računima te doznati kako poduzeća ocjenjuju važnost pojedinih načina utvrđivanja optimalne razine gotovine. Rezultati ankete pokazuju da je kod većine poduzeća, bilo prema veličini ili prema djelatnosti, glavni razlog držanja gotovine transakcijski, dakle raspolažu gotovinom kako bi platili redovite obveze poduzeća. Samo jedno poduzeće je na ovo pitanje odgovorilo da je glavni razlog opreznosti. To poduzeće je po svojoj veličini srednje i bavi se uslužnom djelatnošću.

Sljedeće dvije tablice prikazuju načine utvrđivanja optimalne razine gotovine.

Tablica 9. Načini utvrđivanja optimalne razine gotovine (prema veličini poduzeća)

Načini	Mikro poduzeća		Mala poduzeća		Srednja poduzeća	
	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti
S obzirom na proteklo iskustvo	4	3,57	4	4,00	4	3,60
S obzirom na zahtjev banke	3	3,50	3	3,25	3	2,73
Na podlozi budžeta gotovine	3	3,43	3	3,00	3	3,20
Uz pomoć kvantitativnih modela	3	2,60	3	3,00	1	1,80
Ne utvrđuje se optimalna razina gotovine	3	2,40	2	2,00	1	2,07

Izvor: Istraživanje autorice

Iz tablice je vidljivo da sva poduzeća, mikro, mala i srednja, kod utvrđivanja optimalne razine gotovine najveću ocjenu važnosti dodjeljuju načinu s obzirom na proteklo iskustvo. Ocjena koju su dodijelili je 4, dok su prosječne ocjene važnosti 3,57 za mikro poduzeće, 4,00 za malo poduzeće i 3,60 za srednje poduzeće. Nakon proteklog iskustva slijede zahtjev banke s ocjenom 3, te utvrđivanje optimalne razine gotovine na podlozi budžeta gotovine također s ocjenom 3. Kvantitativni modeli, kao što su Baumol i Miller-Orr, su manje važni, a mali dio ispitanih poduzeća je odgovorio kako ne utvrđuju optimalnu razinu gotovine.

Tablica 10. Načini utvrđivanja optimalne razine gotovine (prema djelatnosti poduzeća)

Načini	Industrijska djelatnost		Trgovačka djelatnost		Uslužna djelatnost	
	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti
S obzirom na proteklo iskustvo	4	4,22	4	3,82	4	3,67
S obzirom na zahtjev banke	3	2,57	4	3,00	3	3,33
Na podlozi budžeta gotovine	3	3,29	3	3,50	3	2,89
Uz pomoć kvantitativnih modela	3	2,17	1	2,00	3	2,13
Ne utvrđuje se optimalna razina gotovine	3	2,00	2	2,40	3	2,13

Izvor: Istraživanje autorice

Prema djelatnosti poduzeća rezultati su slični onima prema veličini. Dakle, poduzeća prilikom utvrđivanja optimalne razine gotovine najveću važnosti pridaju proteklom iskustvu. Zatim slijedi utvrđivanje optimalne razine na podlozi budžeta gotovine i s obzirom na zahtjev banke. U tablici su navedene ocjene i prosječne ocjene važnosti za svaki način.

Sljedeća skupina pitanja odnosi se na to kako pojedino poduzeće upravlja potraživanjima od kupaca. Od poduzeća je traženo da ocijene važnost ponuđenih tehnika za utvrđivanje kreditnog standarda kupaca i odlučivanje o odobrenju prodaje na kredit, te da pritom ocijene koji su izvori informacija relevantni za njih.

Tablica 11. Tehnike utvrđivanja kreditnog standarda kupca (prema veličini poduzeća)

Tehnike	Mikro poduzeća		Mala poduzeća		Srednja poduzeća	
	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti
"6K" kredita	3	3,00	3	3,25	5	3,40
Sekvencijalna kreditna analiza	3	2,60	4	3,00	3	3,06
Kreditno ocjenjivanje	3	3,20	5	3,60	3	3,19

Izvor: Istraživanje autorice

Prema rezultatima ankete, većina mikro poduzeća kreditno ocjenjivanje smatraju važnim pri utvrđivanju kreditnog standarda kupca što su i ocijenili ocjenom važnosti 3, dok je prosječna ocjena 3,20. Nakon toga, s najčešćom ocjenom 3 i prosječnom ocjenom 3,00, slijedi tehnika "6K" koja predstavlja karakter, kapacitet, kolateral, kapital, kondicije i kontrolu. Nešto manje mikro poduzeća ocjenjuje sekvencijalnu kreditnu analizu važnom pri odlučivanju o odobrenju prodaje na kredit, dok je jedno poduzeće odgovorilo kako je pri utvrđivanju kreditnog standarda kupca izuzetno važno iskustvo iz prijašnjeg poslovanja.

Mala poduzeća po rezultatima su slična mikro poduzećima. Na prvom mjestu po važnosti se također nalazi tehnika kreditnog ocjenjivanja, ali s ocjenom 5, zatim tehnika "6K" s ocjenom 3, te sekvencijalna kreditna analiza ocjene važnosti 4.

Rezultati ankete za srednja poduzeća su nešto drugačija od mikro i malih poduzeća. Ovdje se tehnika "6K" kredita ocjenjuje kao izuzetno važna, s ocjenom 5 i prosječnom ocjenom 3,40, zatim s ocjenom važnosti 3 slijede tehnika kreditnog ocjenjivanja i sekvencijalna kreditna analiza. Jedno od poduzeća navodi due diligence kao izuzetno važnu tehniku pri odlučivanju o odobrenju prodaje na kredit.

Tablica 12. Tehnike utvrđivanja kreditnog standarda kupca (prema djelatnosti poduzeća)

Tehnike	Industrijska djelatnost		Trgovačka djelatnost		Uslužna djelatnost	
	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti	Najčešća ocjena važnosti	Prosječna ocjena važnosti
"6K" kredita	5	4,17	3	3,09	3	2,88
Sekvencijalna kreditna analiza	3	3,75	2	1,78	3	2,63
Kreditno ocjenjivanje	4	4,11	2	2,67	3	3,00

Izvor: Istraživanje autorice

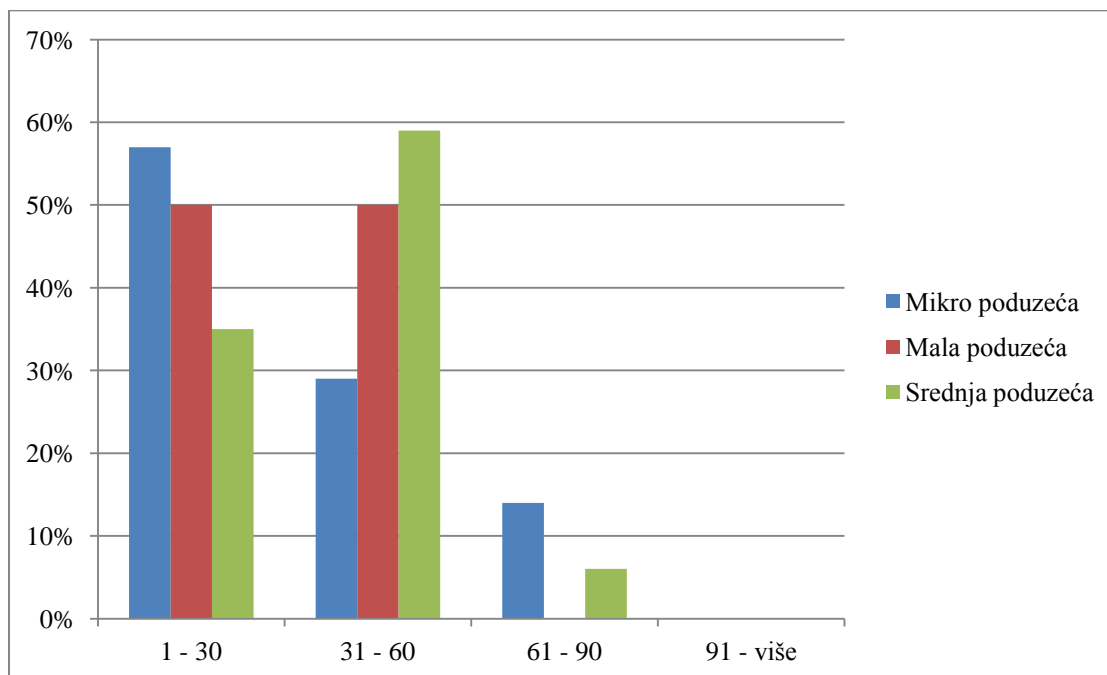
Većina poduzeća koje se bave industrijskom djelatnošću tehniku "6K" su ocijenili ocjenom 5, što znači da im je ta tehnika izuzetno važna pri utvrđivanju kreditnog standarda kupca, a prosječna ocjena važnosti iznosi 4,17. Nakon "6K" tehnike, po važnosti za industrijska poduzeća slijedi kreditno ocjenjivanje. Trgovačka poduzeća također većinom ocjenjuju važnom tehniku "6K", i to s ocjenom važnosti 3 i prosječnom ocjenom 3,09, za kojom slijedi tehnika kreditnog ocjenjivanja. Kod uslužnih poduzeća situacija je obrnuta, na prvom mjestu se, po važnosti, pri utvrđivanju kreditnog standarda kupca nalazi tehnika kreditnog ocjenjivanja s prosječnom ocjenom 3,00, a zatim se primjenjuje tehnika "6K" prosječne ocjene 2,88. Sve tri djelatnosti najmanju važnost pridaju sekvencijalnoj kreditnoj analizi.

Prilikom ocjenjivanja kreditne sposobnosti kupca, poduzeća imaju svoje izvore informacija na temelju kojih donose odluku o odobrenju prodaje na kredit. U anketnom upitniku poduzeća su morala ocijeniti važnost financijskih izvješća, prethodnog iskustva i informacija dobivenih od kupčeve banke. Sva poduzeća, i prema veličini i prema djelatnosti dali su slične odgovore. Dakle, kod donošenja odluke o odobrenju prodaje na kredit, poduzeća najveću važnost pridaju prethodnom iskustvu i financijskim izvješćima. Određena poduzeća odgovorila su kako su njima prilikom ocjene kreditne sposobnosti kupca važne informacije od poslovnih partnera i informacije iz okruženja.

Zatim su poduzeća pitana koliko dana odgode plaćanja prosječno odobravaju kupcima te koliko dana u prosjeku kupci zapravo kasne s plaćanjem. Nakon sumiranja rezultata zaključujemo da mala poduzeća svojim kupcima podjednako odobravaju odgodu plaćanja od 1 do 30 dana te od 31 do 60 dana. Srednja poduzeća (59%) većinom odobravaju odgodu plaćanja od 31 do 60 dana, zatim 35% srednje velikih poduzeća odobrava odgodu do 30 dana

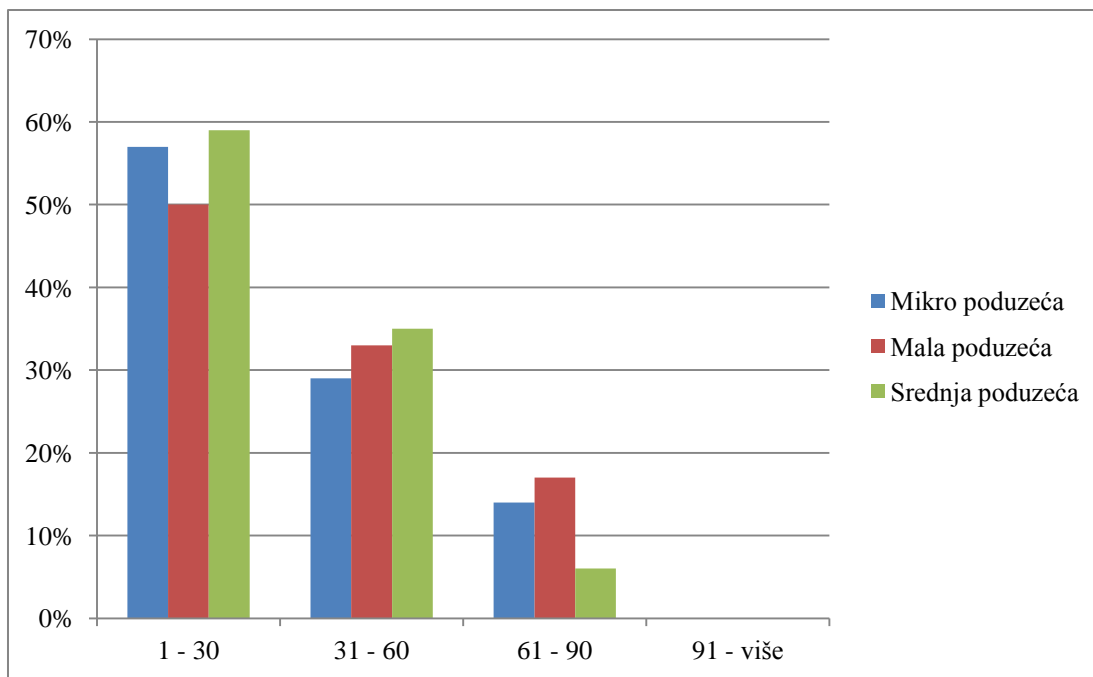
te preostalih 6% odobrava odgodu do čak 90 dana. Ni jedno poduzeće, srednje ni malo, ne odobrava odgodu plaćanja svojim kupcima na više od 91 dan.

Što se tiče drugog pitanja, odnosno koliko kupci uistinu kasne s plaćanjima, rezultati ankete pokazuju da i kod malih (50%) i kod srednjih (59%) poduzeća većina kupaca u prosjeku kasni s plaćanjem do 30 dana. Navedeni rezultati ankete prikazani su u sljedećim grafovima.



Graf 6: Odgode plaćanja u danima koje poduzeće (prema veličini) prosječno odobrava kupcima

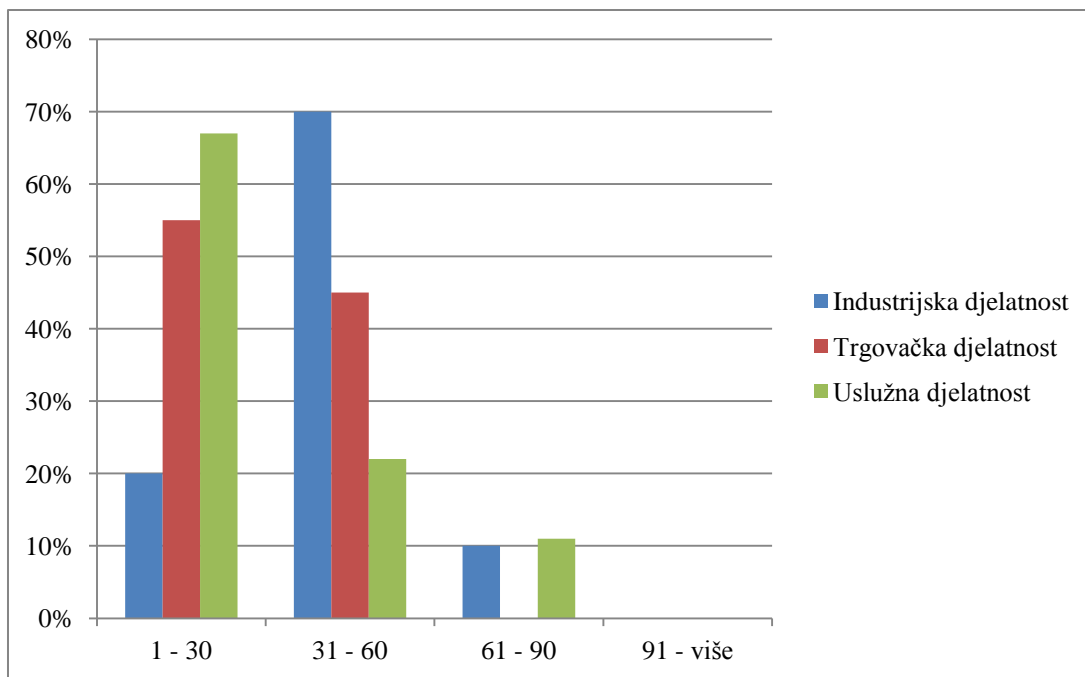
Izvor: Istraživanje autorice



Graf 7: Prosječno kašnjenje kupaca s plaćanjem, u danima, prema veličini poduzeća

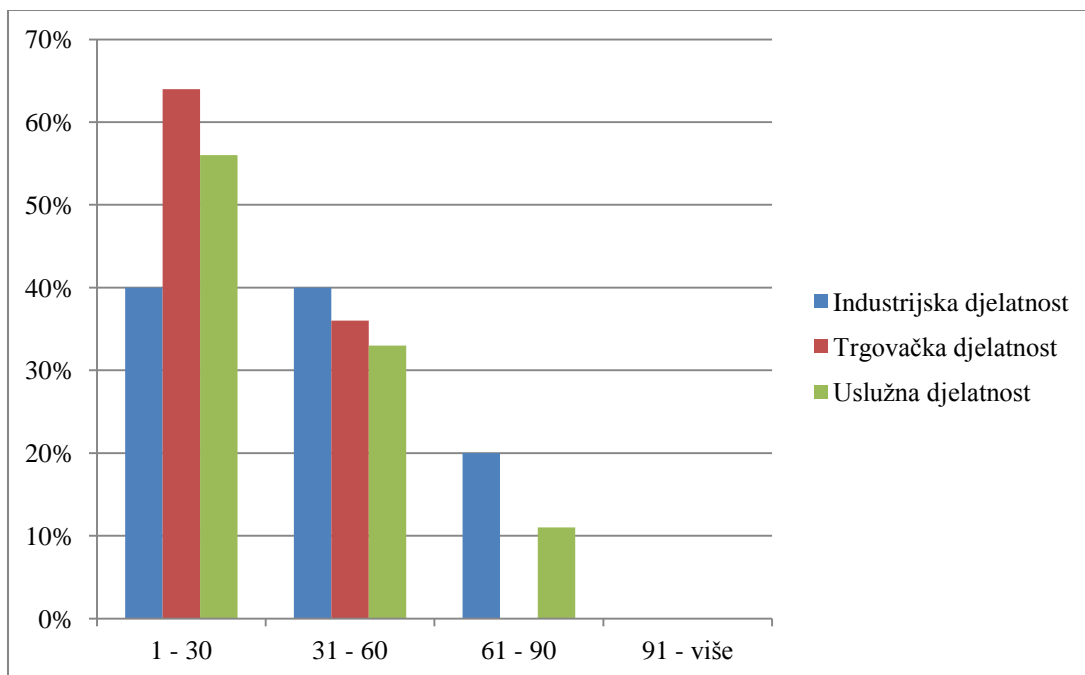
Izvor: Istraživanje autorice

Ista pitanja će se obraditi i prema djelatnosti poduzeća, što je prikazano u narednim grafovima. Industrijska poduzeća (70%) svojim kupcima u prosjeku većinom odobravaju odgodu plaćanja od 31 do 60 dana, dok trgovačka (55%) i uslužna (67%) većinom odobravaju odgodu plaćanja do 30 dana. Jednak broj industrijskih poduzeća je odgovorio kako njihovi kupci u prosjeku kasne s plaćanjem do 30 dana i do 60 dana. Kupci trgovačkih poduzeća (64%) prosječno kasne s plaćanjem do 30 dana, kao i kupci uslužnih poduzeća (56%).



Graf 8: Odgode plaćanja u danima koje poduzeće (prema djelatnosti) prosječno odobrava kupcima

Izvor: Istraživanje autorice



Graf 9: Prosječno kašnjenje kupaca s plaćanjem, u danima, prema djelatnosti poduzeća

Izvor: Istraživanje autorice

Od poduzeća je traženo da ocijene važnost postupaka naplaćivanja koja koriste ukoliko njihovi kupci ne izvrše svoje obveze u zadanome roku. Sumirajući rezultate zaključuje se kako sva poduzeća - mikro, mala, srednja, industrijska, trgovačka i uslužna - telefonski poziv i osobni kontakt smatraju izuzetno važnim, dok su poduzimanje pravnih radnji i produljenje kreditnog razdoblja ocijenili kao manje važne pri naplaćivanju zakašnjelih obveza. Navedeni rezultati će se prikazati i u brojkama.

Mikro poduzeća su ocijenila telefonski poziv ocjenom važnosti 5 (prosječna ocjena je 4,00), a osobni kontakt su ocijenili ocjenom važnosti 3 (prosječna ocjena je 3,57). Mikro poduzećima je najmanje važno poduzimanje pravnih radnji, što su i ocijenili niskom ocjenom 1 (prosječna ocjena 2,14). Mala poduzeća ocjenjuju osobni kontakt kao vrlo važan postupak naplaćivanja (najčešća ocjena je 4, a prosječna ocjena je 4,50), zatim telefonski poziv (najčešća ocjena je 4, a prosječna ocjena je 4,17). Sa ocjenom 2 i prosječnom ocjenom 3,20 mala poduzeća su ocijenila pismo kao podsjetnik. Kod srednjih poduzeća najvažniji postupak naplaćivanja je telefonski poziv (najčešća ocjena je 5, a prosječna ocjena 4,00), a najmanje važan je postupak produljenja kreditnog razdoblja (najčešća ocjena je 3, a prosječna ocjena je 2,94).

Kao što je i ranije navedeno, rezultati su vrlo slični i kod industrijskih, trgovačkih i uslužnih poduzeća. Industrijska i uslužna poduzeća su telefonski poziv i osobni kontakt ocijenili visokom ocjenom 5 (prosječne ocjene se kreću između 3,50 i 4,50), dok su trgovačka poduzeća iste postupke naplaćivanja ocijenili ocjenom 3 (prosječna ocjena za telefonski poziv i za osobni kontakt iznosi 3,45).

Zatim je od poduzeća zatraženo njihovo mišljenje u vezi kašnjenja u plaćanju u Hrvatskoj, točnije, traženo je da odgovore čemu se mogu pripisati ta kašnjenja. Odgovori se razlikuju između poduzeća. Mikro poduzeća većinom smatraju da se kašnjenja u plaćanju mogu pripisati zaduženosti kupaca (najčešća ocjena je 5, a prosječna 4,14), zatim s istim prosječnim ocjenama od 4,00 slijede razlozi spore naplate duga, nelikvidnost kupca te kašnjenje kupca. S najmanjom prosječnom ocjenom od 3,29 na zadnjem mjestu je otežan pristup kreditu.

Mala poduzeća također kašnjenja u plaćanju pripisuju zaduženosti kupca, te su taj razlog ocijenili ocjenom 5 (prosječna ocjena iznosi 5,00). Nakon zaduženosti kupca slijedi spora naplata duga (ocjena 5, prosječna ocjena 4,25), nelikvidnost kupca (ocjena 4, prosječna ocjena 4,00), otežan pristup kreditu (ocjena 4, prosječna ocjena 3,67) i kašnjenje kupca na zadnjem mjestu (ocjena 3, prosječna ocjena 3,00). Što se tiče srednjih poduzeća, oni smatraju da je

nelikvidnost kupca najvažniji razlog kašnjenja u plaćanju u Hrvatskoj (ocjena 5, prosječna ocjena 4,00).

Industrijska poduzeća kao najvažniji razlog kašnjenja ističu nelikvidnost kupca (ocjena 5, prosječna ocjena 4,22), zatim zaduženost kupca (ocjena 4, prosječna ocjena 4,11), otežan pristup kreditu (ocjena 4, prosječna ocjena 3,89), kašnjenje kupca (ocjena 3, prosječna ocjena 3,88) i konačno spora naplata duga (ocjena 4, prosječna ocjena 3,67). Poduzeća trgovačke djelatnosti smatraju kašnjenje kupaca izuzetno važnim (ocjena važnosti je 5, a prosječna ocjena 4,14). Na zadnjem mjestu po važnosti ističu otežan pristup kreditu (ocjena 3, prosječna ocjena 2,67). Uslužna poduzeća kašnjenja u plaćanju prvotno pripisuju zaduženosti kupca (ocjena 5, prosječna ocjena 4,22). Nakon zaduženosti ističu nelikvidnost kupca kao sljedeći razlog kašnjenja u plaćanju (ocjena 5, prosječna ocjena 4,11). Zatim slijede spora naplata duga (ocjena 3, prosječna ocjena 3,67), kašnjenje kupca (ocjena 4, prosječna ocjena 3,44) te otežan pristup kreditu (ocjena 4, prosječna ocjena 3,22). Jedno poduzeće, srednje uslužno, je odgovorilo kako je neodgovornost kupaca najvažniji razlog kašnjenja u plaćanju u Hrvatskoj.

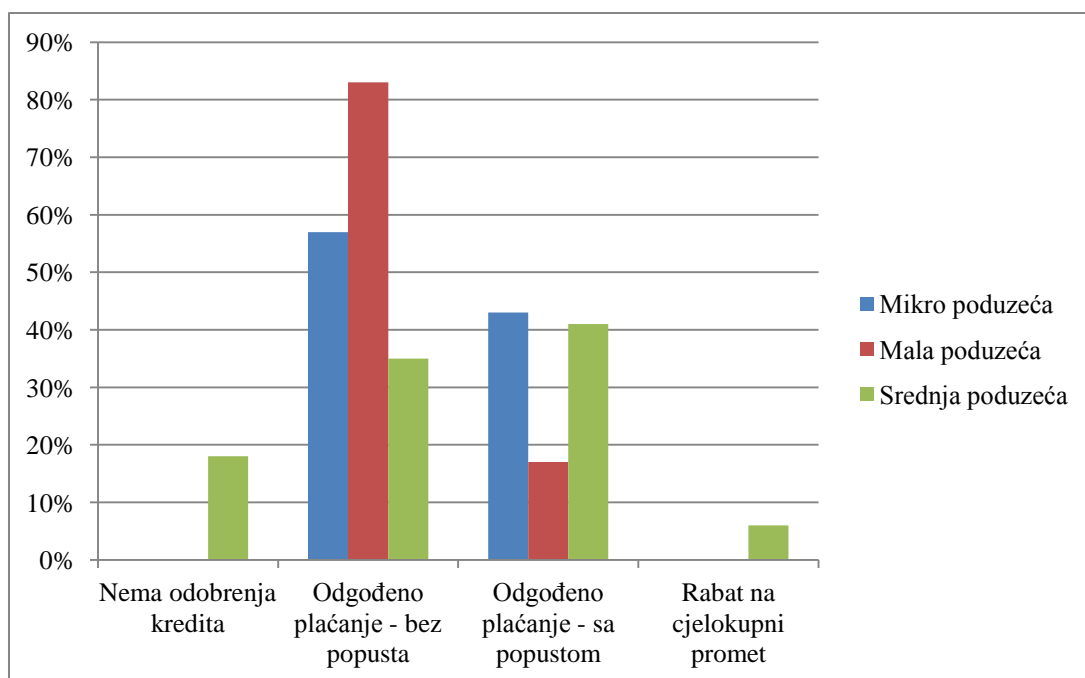
U anketnom upitniku postavljeno je pitanje u kojem se od poduzeća traži da ocijene važnost upravljanja stavkama obrtnih sredstava. Mikro poduzeća navode kako je za njihovo poslovanje najvažnije upravljanje potraživanjima od kupaca (ocjena 5, prosječna ocjena 4,29) i upravljanje obvezama prema dobavljačima (ocjena 4, prosječna ocjena 4,29). Zatim su ocjenom 5, kao izuzetno važno istaknuli upravljanje gotovinom (prosječna ocjena 3,67). Najmanje važno za poslovanje mikro poduzeća je upravljanje zalihama sirovina (ocjena 2, prosječna ocjena 2,17).

Kao i mikro, mala poduzeća također ističu da je za njihovo poslovanje najvažnije upravljanje potraživanjima od kupaca i upravljanje obvezama prema dobavljačima. Obje stavke obrtnih sredstava su ocijenjene ocjenom 5, dakle izuzetno su važne, dok prosječna ocjena za obje stavke iznosi 4,60. Srednja poduzeća su svakoj stavci obrtnih sredstava većinom dodijelila ocjenu 5. Prema prosječnim ocjenama, po važnosti, na prvom mjestu se nalazi upravljanje zalihama trgovačke robe i upravljanje obvezama prema dobavljačima (prosječna ocjena iznosi 3,82). Zatim slijedi upravljanje potraživanjima od kupaca (prosječna ocjena 3,71), upravljanje zalihama sirovina (prosječna ocjena 3,50) i naposljetku upravljanje gotovinom (prosječna ocjena 3,38).

S obzirom na djelatnost poduzeća, rezultati su sljedeći. Industrijska poduzeća kao najvažniju stavku obrtnih sredstava ističu upravljanje potraživanjima od kupaca (ocjena 5, prosječna ocjena 4,40), dok im je najmanje važna stavka upravljanje gotovinom (ocjena 5, prosječna ocjena 3,38). Trgovačkim poduzećima je za poslovanje najvažnija stavka zalihe trgovačke robe (ocjena 5, prosječna ocjena 3,90), a najmanje važna stavka je upravljanje gotovinom (ocjena 3, prosječna ocjena 3,22), kao i kod industrijskih poduzeća. I što se tiče uslužnih poduzeća, na prvom mjestu je upravljanje obvezama prema dobavljačima (ocjena 5, prosječna ocjena 4,56) a na posljednjem mjestu prema važnosti je upravljanje zalihama sirovina (ocjena 2, prosječna ocjena 2,67).

Naredno pitanje iz anketnog upitnika se odnosi na zalihe poduzeća, odnosno na koji se način odlučuje o odgovarajućoj količini zaliha u skladištu. Poduzeća su morala odgovoriti da li o zalihama u skladištu odlučuju kroz ad hoc odluke, smjernice industrije, uz pomoć modela razvijenih u financijskoj teoriji ili na temelju kompjuteriziranih sustava kontrole zaliha. Prema rezultatima, većina poduzeća koristi kompjuterizirane sustave kontrole zaliha.

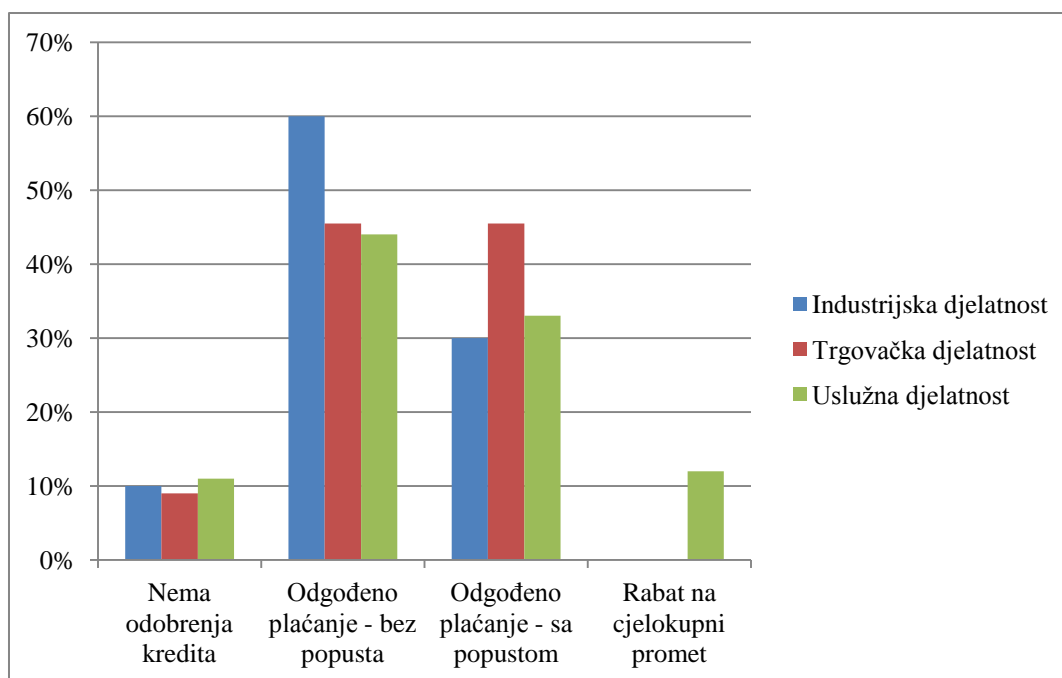
Kroz sljedeću skupinu pitanja nastoji se dobiti uvid u način na koji poduzeća upravljaju obvezama prema dobavljačima. Od poduzeća je traženo da odgovore kakve uvjete kupnje im nude njihovi dobavljači. Dakle, odobravaju li im kredite te nude li odgođeno plaćanje, bilo s popustom ili bez popusta u novcu. Rezultati ankete pokazuju da dobavljači većinom odobravaju odgođeno plaćanje, a 10% poduzeća je odgovorilo kako im njihovi dobavljači ne odobravaju kredit. Na grafovima 10. (str. 72) i 11. (str. 73) su prikazani rezultati ovog pitanja prema veličini poduzeća i prema djelatnosti poduzeća.



Graf 10: Uvjeti kupnje prema veličini poduzeća

Izvor: Istraživanje autorice

Dakle, 57% mikro poduzeća ima mogućnost odgođenog plaćanja bez popusta u novcu, a ostalih 43% također imaju mogućnost odgođenog plaćanja, ali sa popustom u novcu. 83% malih poduzeća je odgovorilo da im dobavljači nude odgođeno plaćanje bez popusta u novcu, dok 17% malih poduzeća ima mogućnost odgođenog plaćanja sa popustom. Kod srednje velikih poduzeća, 18% njih je odgovorilo da im dobavljači ne odobravaju kredit, 35% poduzeća može plaćati uz odgodu bez popusta, te 41% može plaćati uz odgodu sa popustom u novcu. Jedno poduzeće je odgovorilo da mu njegovi dobavljači nude rabat na cjelokupni promet.



Graf 11: Uvjeti kupnje prema djelatnosti poduzeća

Izvor: Istraživanje autorice

S obzirom na djelatnosti poduzeća, rezultati navedenog pitanja su sljedeći. U industrijskim poduzećima 10% njih nema mogućnost plaćanja na kredit, 60% poduzeća ima mogućnost odgođenog plaćanja bez popusta i 30% sa popustom u novcu. 9% trgovačkih poduzeća ne može plaćati svojim dobavljačima na kredit, a ostala poduzeća podjednako imaju mogućnost odgođenog plaćanja bez i sa popustom u novcu. Kod uslužnih poduzeća 11% njih tvrdi da im dobavljači ne odobravaju kredit, 44% ima odgodu plaćanja bez popusta u novcu i 33% sa popustom. Jedno uslužno poduzeće je odgovorilo da mu njegovi dobavljači nude rabat na cjelokupni promet.

Zatim su kroz dva otvorena pitanja poduzeća trebala odgovoriti koliko je prosječno ugovoreno razdoblje plaćanja koje im njihovi dobavljači nude te koliko je prosječno stvarno razdoblje plaćanja dobavljaču. Analizirajući odgovore poduzeća zaključeno je da dobavljači u prosjeku nude ugovoreno razdoblje plaćanja od 30 do 60 dana, dok je prosječno stvarno razdoblje plaćanje poduzeća njihovim dobavljačima od 60 do 90 dana. Poduzeća različitih djelatnosti i veličine dala su slične odgovore na ova dva pitanja.

Jedno od pitanja iz anketnog upitnika se odnosi na važnost pojedinih oblika financiranja za poslovanje poduzeća. Ispitanici su trebali ocijeniti važnost tih oblika financiranja i prema tome rezultati su sljedeći. Mala poduzeća su ocijenila pozajmicu vlasnika kao izuzetno važan oblik financiranja (ocjena važnosti 5, prosječna ocjena 4,00), a srednja poduzeća ističu kratkoročni bankarski kredit kao važan oblik financiranja (ocjena važnosti 3, prosječna ocjena 3,00). Uslužna i trgovačka poduzeća s ocjenama važnosti 3 i 4 također smatraju kratkoročni bankarski kredit vrlo važnim oblikom financiranja, dok industrijska poduzeća ocjenom važnosti 4 i prosječnom ocjenom 3,78 ocjenjuju zadržanu dobit kao vrlo važan oblik financiranja za poslovanje poduzeća.

Na pitanje jesu li koristili HBOR-ove kredite za likvidnost većina poduzeća je odgovorila negativno. Kod mikro i malih poduzeća samo je po jedno poduzeće koristilo kredite za likvidnost, dok je kod srednjih poduzeća taj broj malo veći. Od 17 poduzeća njih 7 je koristilo HBOR-ove kredite za likvidnost. Gledajući poduzeća prema djelatnosti, rezultati su sljedeći: 20% industrijskih, 36% trgovačkih i 33% uslužnih poduzeća je koristilo HBOR-ove kredite za likvidnost.

Analiza rezultata posljednjeg pitanja iz anketnog upitnika pokazala je stav malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj o tome imaju li poteškoće s održavanjem zadovoljavajuće razine likvidnosti i ima li njihovo poduzeće poteškoće u upravljanju obrtnim kapitalom. Tvrdnju, da mala i srednja poduzeća u Hrvatskoj imaju značajne poteškoće s održavanjem likvidnosti, većina poduzeća su ocijenila ocjenom 5, što znači da se u potpunosti slažu s tom tvrdnjom. Osim uslužnih poduzeća koja su toj tvrdnji dodijelili ocjenu 3. Poduzeća se ne slažu sa tvrdnjom da njihovo poduzeće ima poteškoće u upravljanju obrtnim kapitalom. Sva poduzeća su se u potpunosti složila s tvrdnjom da upravljanje obrtnim kapitalom utječe na likvidnost i profitabilnost poslovanja. Navedeni rezultati su prikazani u tablicama 13 (str. 75) i 14 (str. 76).

Tablica 13. Stavovi poduzeća (prema veličini poduzeća)

Tvrdnje	Mikro poduzeća		Mala poduzeća		Srednja poduzeća	
	Najčešća ocjena	Prosječna ocjena	Najčešća ocjena	Prosječna ocjena	Najčešća ocjena	Prosječna ocjena
MSP u RH imaju značajne poteškoće s održavanjem likvidnosti	5	3,86	5	4,33	5	4,24
Moje poduzeće ima poteškoća u upravljanju o.k.	2	2,29	3	3,00	3	2,35
Upravljanje o.k. utječe na likvidnost poslovanja	5	3,71	5	4,50	5	4,06
Upravljanje obrtnim kapitalom utječe na profitabilnost poslovanja	5	4,14	5	4,33	5	3,76

Izvor: Istraživanje autorice

Tablica 14. Stavovi poduzeća (prema djelatnosti poduzeća)

Tvrdnje	Industrijska djelatnost		Trgovačka djelatnost		Uslužna djelatnost	
	Najčešća ocjena	Prosječna ocjena	Najčešća ocjena	Prosječna ocjena	Najčešća ocjena	Prosječna ocjena
MSP u RH imaju značajne poteškoće s održavanjem likvidnosti	5	4,70	5	4,09	3	3,67
Moje poduzeće ima poteškoća u upravljanju obrtnim kapitalom	3	3,20	2	2,30	1	1,67
Upravljanje obrtnim kapitalom utječe na likvidnost poslovanja	5	4,50	5	4,09	4	3,78
Upravljanje obrtnim kapitalom utječe na profitabilnost poslovanja	5	4,50	4	3,91	3	3,44

Izvor: Istraživanje autorice

4.3. Osvrt na istraživačke hipoteze

Nakon provedene analize rezultata anketnog upitnika može se donijeti zaključak o tome da li mala i srednja poduzeća različito upravljaju obrtnim kapitalom i da li poduzeća različitih djelatnosti različito upravljaju obrtnim kapitalom.

Svako poduzeće, bilo prema veličini ili prema djelatnosti, upravlja obrtnim kapitalom na način koji najbolje odgovara njegovom poslovanju. Može se dogoditi da poduzeća različite veličine i različitih djelatnosti ponekad imaju slične ili čak iste načine i tehnike upravljanja obrtnim kapitalom, ali na osnovu svega iznesenog može se zaključiti kako poduzeća uglavnom različito upravljaju obrtnim kapitalom i njegovim komponentama.

Rezultati istraživanja će se ukratko prikazati. Srednja poduzeća (58,82%) su navela kako je ciklus gotovine najvažnija tehnika praćenja obrtnog kapitala što su ocijenili ocjenom važnosti 5, odnosno prosječnom ocjenom od 4,41. Mala poduzeća, sa najčešćim rangom 4 i prosječnom ocjenom 4,00 su odgovorila da su njima najvažniji pokazatelji likvidnosti (tekuća i ubrzana likvidnost) kod praćenja obrtnog kapitala tijekom vremena.

Zatim, kod utvrđivanja kreditnog standarda kupaca i odlučivanja o odobrenju prodaje na kredit malim poduzećima je najvažnija tehnika kreditnog ocjenjivanja, što su ocijenili s ocjenom važnosti 5. Srednja poduzeća su navela tehniku "6K" kredita s ocjenom 5 i prosječnom ocjenom 3,40 kao najvažniju. Većina poduzeća koje se bave industrijskom djelatnošću tehniku "6K" su ocijenili ocjenom 5, što znači da im je ta tehnika izuzetno važna pri utvrđivanju kreditnog standarda kupca, a prosječna ocjena važnosti iznosi 4,17. Trgovačka poduzeća također većinom ocjenjuju važnom tehniku "6K" s ocjenom 3 i prosječnom ocjenom 3,09, dok uslužna poduzeća na prvom mjestu, po važnosti, pri utvrđivanju kreditnog standarda kupca koriste tehniku kreditnog ocjenjivanja s prosječnom ocjenom 3,00.

Mala poduzeća ističu da je za njihovo poslovanje najvažnije upravljanje potraživanjima od kupaca i upravljanje obvezama prema dobavljačima. Obje stavke obrtnih sredstava su ocijenjene ocjenom 5, dakle izuzetno su važne, dok prosječna ocjena za obje stavke iznosi 4,60. Što se tiče srednjih poduzeća, njima je najvažnije upravljanje zalihama trgovačke robe i upravljanje obvezama prema dobavljačima (ocjena važnosti 5, prosječna ocjena iznosi 3,82). Industrijska poduzeća kao najvažniju stavku obrtnih sredstava ističu upravljanje potraživanjima od kupaca (ocjena 5, prosječna ocjena 4,40). Trgovačkim poduzećima je za poslovanje najvažnija stavka zalihe trgovačke robe (ocjena 5, prosječna ocjena 3,90). I što se

tiče uslužnih poduzeća, na prvom mjestu, po važnosti, je upravljanje obvezama prema dobavljačima (ocjena 5, prosječna ocjena 4,56).

Dakle, postavljene radne hipoteze **H1**. Mala i srednja poduzeća različito upravljaju obrtnim kapitalom i **H2**. Poduzeća različitih djelatnosti različito upravljaju obrtnim kapitalom, se potvrđuju.

5. ZAKLJUČAK

Mala i srednja poduzeća predstavljaju važan dio u svakoj ekonomiji. Ona pospješuju gospodarski rast, otvaraju velik broj radnih mjesta te jačaju konkurentnost i produktivnost. Usprkos tomu, mala i srednja poduzeća nailaze na određene probleme. Glavni problem malog gospodarstva u Hrvatskoj je nelikvidnost, do koje dolazi velikim dijelom zbog problema s naplatom potraživanja. Općepoznato je da je u Hrvatskoj između gospodarskih subjekata neispunjavanje novčanih dospjelih obveza doseglo zabrinjavajuće razmjere.

Jedan od najvažnijih čimbenika koji utječu na likvidnost poslovanja je upravljanje obrtnim kapitalom. S obzirom da mala i srednja poduzeća teže dolaze do kredita i ostalih izvora financiranja, upravljanje obrtnim kapitalom za njih je vrlo bitno.

Cilj ovog istraživačkog rada je ukazati na važnost efikasnog upravljanja obrtnim kapitalom za mala i srednja poduzeća. Anketiranjem su prikupljeni podaci o tome na koji način mala i srednja poduzeća, u praksi, upravljaju obrtnim kapitalom i njegovim komponentama.

Za potrebe testiranja hipoteza provedena je anketa koja je odaslana na 800 različitih e-mail adresa, ali samo 30 poduzeća je popunilo anketni upitnik, što predstavlja stopu povratnih odgovora od 3,75 %. Niska stopa povratnih odgovora predstavlja ograničenje pri izradi rada i testiranju hipoteza.

Iako postoje određena ograničenja, postavljene radne hipoteze se potvrđuju, odnosno zaključuje se da mala i srednja poduzeća kao i poduzeća različitih djelatnosti različito upravljaju obrtnim kapitalom. Rezultati istraživanja su ukratko izneseni u narednom odjeljku.

Većina srednjih poduzeća je navela kako je ciklus gotovine najvažnija tehnika praćenja obrtnog kapitala, dok je većina malih poduzeća odgovorila da su njima najvažniji pokazatelji likvidnosti (tekuća i ubrzana likvidnost) kod praćenja obrtnog kapitala tijekom vremena. Zatim, kod utvrđivanja kreditnog standarda kupaca i odlučivanja o odobrenju prodaje na kredit malim poduzećima je najvažnija tehnika kreditnog ocjenjivanja. Srednja poduzeća su navela tehniku "6K" kredita kao najvažniju. Poduzeća koje se bave industrijskom djelatnošću većinom koriste tehniku "6K", kao i trgovačka poduzeća, dok uslužna poduzeća pri utvrđivanju kreditnog standarda kupca i odlučivanju o prodaji na kredit koriste tehniku kreditnog ocjenjivanja kao najvažniju. Mala poduzeća ističu da je za njihovo poslovanje najvažnije upravljanje potraživanjima od kupaca i upravljanje obvezama prema dobavljačima. Što se tiče srednjih poduzeća, na prvom mjestu se nalazi upravljanje zalihama trgovačke robe

i upravljanje obvezama prema dobavljačima. Industrijska poduzeća kao najvažniju stavku obrtnih sredstava ističu upravljanje potraživanjima od kupaca. Trgovačkim poduzećima je za poslovanje najvažnija stavka zalihe trgovačke robe. I što se tiče uslužnih poduzeća, na prvom mjestu je upravljanje obvezama prema dobavljačima.

Također, iz analize rezultata se može zaključiti da se sva ispitana poduzeća u potpunosti slažu s tvrdnjom da upravljanje obrtnim kapitalom utječe na likvidnost i profitabilnost poslovanja.

SAŽETAK

U ovom diplomskom radu istraživao se način na koji mala i srednja poduzeća u Hrvatskoj upravljaju pojedinim komponentama obrtnog kapitala. Najveći problem malog gospodarstva u Hrvatskoj je nelikvidnost, do koje dolazi velikim dijelom zbog problema s naplatom potraživanja. Anketiranje malih i srednjih poduzeća je pružilo podatke o presjeku stanja tih poduzeća i primjenjenim, odnosno odabranim politikama i tehnikama u upravljanju gotovinom, potraživanjima, zalihama te obvezama prema dobavljačima. Rezultati istraživanja su omogućila da se radne hipoteze H1 i H2 potvrde. Dakle, potvrđuje se da mala i srednja poduzeća različito upravljaju obrtnim kapitalom kao i da poduzeća različitih djelatnosti različito upravljaju obrtnim kapitalom.

Ključne riječi: **mala i srednja poduzeća, obrtni kapital, problem likvidnosti**

SUMMARY

Main goal of this paper was to investigate how small and medium enterprises (SMEs) in Croatia manage individual components (inventory, accounts receivable and accounts payable) of working capital management (WCM). The biggest problem for Croatian SMEs is insolvency which is largely due to the problem of accounts receivable. The results of the research have enabled the working hypotheses H1 and H2 to be confirmed. Therefore, it is confirmed that small and medium enterprises manage their working capital differently. And also, companies of different industries operate differently with working capital.

Key words: **small and medium enterprises, working capital, liquidity issues**

LITERATURA

1. Afrifa G. (2013.): Working Capital Management Practices and Profitability of AIM Listed SMEs, Electronic Journal, January 2013
2. Afza, T., Nazir, M.S. (2007.): Is it better to be aggressive or conservative in managing working capital?, Journal of Quality and Technology Management
3. Arnold, G. (1998.): Corporate Financial Management, Financial Times Pitman Publishing, London
4. Belak V. et al. (2002.):Upravljanje zalihama i skladišno poslovanje, RRiF Zagreb 2002.
5. Bistričić A, Agatić A, Kuzman Z. (2011): Značaj poslovanja malih i srednjih poduzeća u gospodarstvu Republike Hrvatske i gospodarstvima zemalja Europske Unije, Pomorstvo (Scientific Journal of Maritime Research) 25/1(2011)
6. Brčić, G.(2005): Organizacijski oblici poslovanja u malom gospodarstvu u Vidučić Lj. (Urednik), Mala i srednja poduzeća, Ekonomski fakultet u Splitu
7. Cepor (2013): Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj - 2013., MIT dizajn studio, Zagreb
8. Cepor (2016): Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj - 2015., Gradska tiskara Osijek d.d., Osijek
9. Cvijanović, V., Marović, M. i Sruk, B.(2008): Financiranje malih i srednjih poduzeća, Zagreb Binoza Press
10. Gill A, Biger N.(2010): The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States, Business and Economics Journal, Volume 2010
11. Jakovčević, D. (2000): Upravljanje kreditnim rizikom u suvremenom bankarstvu, TEB Poslovno savjetovanje, Zagreb, 2000.
12. Jelavić A, Ravlić P, Stračević A, Šamanović J.(1993): Ekonomika poduzeća, Mikrorad d.o.o.
13. Karić Marijan, Karić Maja: Upravljanje obrtnim kapitalom u lancu opskrbe, Ekonomski fakultet u Osijeku
14. Kersan-Škrabić I, Banković M. (2008): Malo gospodarstvo u Hrvatskoj i ulazak u Europsku Uniju, Ekonomska misao i praksa dbk. god XVII. (2008) Br. 1

15. Krpan Lj., Maršanić, R., Jedvaj V. (2014.): Upravljanje zalihama materijalnih dobara i skladišno poslovanje u logističkoj industriji, *Technical journal* 8, 3(2014)
16. Lončar S, Ćurak M. (2008): Efficiency of working capital management and its influence on the profitability - the case of Croatian companies, *Journal of International Research Publications: Economy & Business*
17. Majić A.(2016): Komparacija pristupa i korištenja izvora financiranja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj i Njemačkoj, *Diplomski rad*, Ekonomski fakultet Split
18. Narodne novine (2013): Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva, *Narodne novine d.d. Zagreb*, broj 56
19. Orsag. S.(2015): *Poslovne financije*, Avantis, Zagreb
20. Pepur S, Rimac Smiljanić A, Žanetić I. (2012): Menadžment radnog kapitala i uspješnost poslovanja malih i srednjih poduzeća u uvjetima financijske krize, *Mala i srednja poduzeća: Financijska politika i ekonomsko-financijski okvir podrške*, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet
21. Pešić M.(2011): *Financiranje malog i srednjeg poduzetništva u Republici Hrvatskoj*, *Ekonomski vjesnik* 24 (2011), 2
22. Rahman M, Uddin M. (2015.): *Measuring the Relationship Between Working Capital Management and Profitability: Empirical Evidence from Bangladesh*, *Journal of Accounting and Finance* Vol. 15(8) 2015
23. Sorić I. (2000.): *Upravljanje gotovinom u malim i srednjim trgovačkim društvima*, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet Split
24. Stančić P, Čupić M.: *Financijsko upravljanje potraživanjima od kupaca*
25. Van Horne, J., Wachowicz M.(2014.): *Osnove financijskog menadžmenta*, MATE d.o.o., Zagreb
26. Vidučić, LJ. (2003): *Upravljanje potraživanjima*, *Suvremeno poduzetništvo* 9
27. Vidučić, Lj. (2012): *Financijski menadžment*, *RRiF - plus*, Zagreb
28. Vidučić, Lj. (2015.): *Financijski menadžment*, *RRiF - plus*, Zagreb
29. Vidučić Lj. (2003): *Financiranje i razvitak malog gospodarstva*, *Računovodstvo, revizija i financije* br. 9/2003.
30. Vidučić, Lj. (2005.): *Mala i srednja poduzeća; Financijski, računovodstveni i pravni aspekti osnivanja i poslovanja*, Ekonomski fakultet u Splitu
31. Westerfield, R., Jordan, J. (2007.): *Corporate finance: core principles and applications*, McGraw-Hill/Irwin, New York

Internet izvori:

1. Crnković-Stumpf B.: Ekonomika poduzetništva, dostupno na: <http://oliver.efri.hr/~jana/ep-predavanja.pdf>
2. Dash, M., Hanuman, R. (2009.): A liquidity-profitability trade off model for working capital management, dostupno na: http://www.academia.edu/12593423/A_Liquidity-Profitability_Trade-Off_Model_for_Working_Capital_Management
3. Garača N.: Pojam, obilježja i klasifikacija malog poduzeća, dostupno na: <https://www.scribd.com/document/349191364/3-Pojam-i-Obiljezja>
4. [http://e-student.fpz.hr/Predmeti/U/Upravljanje_zalihama_\(1\)/Materijali/Nastava_Diana_Bozic.pdf](http://e-student.fpz.hr/Predmeti/U/Upravljanje_zalihama_(1)/Materijali/Nastava_Diana_Bozic.pdf) (08.05.2016.)
5. Jonjić D, Jurkić D. (2015.): Kanban i Just in Time, dostupno na: http://web.efzg.hr/dok/TRG//mdelic/mnab2014/mnab%202015/KANBAN_JUST%20IN%20TIME.pdf

PRILOZI

Prilog 1. Anketni upitnik

ANKETNI UPITNIK

Poštovani, ovo istraživanje koje nosi naslov **Upravljanje obrtnim kapitalom malih i srednjih poduzeća** provodi se u svrhu izrade diplomskog rada na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Splitu. Cilj istraživanja je istražiti prirodu upravljanja obrtnim kapitalom te ukazati na važnost efikasnog upravljanja obrtnim kapitalom za mala i srednja poduzeća.

Anketa je u potpunosti anonimna i bit će korištena isključivo u svrhu navedenog istraživanja. Upitnik se sastoji od 23 pitanja. Molim Vas da odvojite 5-10 minuta za ispunjavanje priloženog anketnog upitnika, te da popunjeni upitnik vratite što je moguće prije.

Srdačan pozdrav,

Mia Mišković

doc. dr. sc. Sandra Pepur

1. S obzirom na veličinu, a prema kriterijima koji su određeni Zakonom o poticanju razvoja malog gospodarstva, Vaše poduzeće je? (Označite željeni odgovor unosom znaka "X")

<input type="checkbox"/>	Srednje veliko (do 250 radnika)
<input type="checkbox"/>	Malo (do 50 radnika)
<input type="checkbox"/>	Mikro (do 10 radnika)

2. Koja je glavna djelatnost Vašeg poduzeća? (Označite željeni odgovor unosom znaka "X")

<input type="checkbox"/>	Industrijska
<input type="checkbox"/>	Trgovačka
<input type="checkbox"/>	Uslužna

3. Koja je Vaša stručna sprema i pozicija u poduzeću? _____

4. Ukoliko postoji, kako biste opisali politiku upravljanja obrtnim kapitalom u poduzeću? (Označite željeni odgovor unosom znaka "X")

<input type="checkbox"/>	Konzervativna (podrazumijeva držanje velike količine novca, utrživih vrijednosnih papira i zaliha, načelo sigurnosti)
<input type="checkbox"/>	Agresivna (količine novca, utrživih vrijednosnih papira i zaliha su minimizirane, načelo profitabilnosti)
<input type="checkbox"/>	Umjerena
<input type="checkbox"/>	Ovisna o situaciji

5. Na kojoj vremenskoj razini radite plan priljeva i odljeva? (Označite željeni odgovor unosom znaka "X")

<input type="checkbox"/>	Mjesečno
<input type="checkbox"/>	Kvartalno
<input type="checkbox"/>	Polugodišnje
<input type="checkbox"/>	Godišnje
<input type="checkbox"/>	Prema potrebi

6. Koji su osnovni motivi planiranja i praćenja obrtnih sredstava? (Unesite brojeve od 1-5 prema redoslijedu važnosti)

		Rang
a)	Povećanje prodaje	
b)	Smanjenje troškova	
c)	Održavanje likvidnosti	
d)	Ostvarenje dobiti	
e)	Drugo (molim navedite i rangirajte)	

7. U praćenju obrtnog kapitala u Vašem poduzeću tijekom vremena, koje od navedenih tehnika su važne za Vaše poslovanje? (Označite željeni odgovor unosom znaka "X" u predviđena polja tablice)

		Uopće nije važno → Izuzetno je važno				
		1	2	3	4	5
a)	Ciklus gotovine (Cash Conversion Cycle)					
b)	Pokazatelji likvidnosti (tekuća, ubrzana)					
c)	Neto radni kapital (obrti kapital/prihod)					
d)	Drugo (molim navedite i rangirajte)					

8. Koji su glavni razlozi raspolaganja gotovim novcem na računima? (Označite željeni odgovor unosom znaka "X")

	Transakcijski (plaćanje redovitih obveza poduzeća)
	Opreznosni (suvišak iznad transakcijske potražnje, a koji je rezultat neizvjesnosti očekivanih gotovinskih tijekova)

9. Za svaki od navedenih načina utvrđivanja optimalne razine gotovine, molim ocijenite važnost za vaše poslovanje. (Označite željeni odgovor unosom znaka "X" u predviđena polja tablice)

		Uopće nije važno -----▶ Izuzetno je važno				
		1	2	3	4	5
a)	S obzirom na proteklo iskustvo					
b)	S obzirom na zahtjev banke					
c)	Na podlozi budžeta gotovine					
d)	Uz pomoć kvantitativnih modela (npr. Baumol i Miller-Orr modeli)					
e)	Ne utvrđuje se optimalna razina gotovine					
f)	Drugo (molim navedite)					

10. S obzirom na upravljanje potraživanjima od kupaca, molim ocijenite važnost ponuđenih tehnika za Vaše poduzeće pri utvrđivanju kreditnog standarda kupca i odlučivanju o odobrenju prodaje na kredit? (Označite željeni odgovor unosom znaka "X" u predviđena polja tablice)

		Uopće nije važno -----▶ Izuzetno je važno				
		1	2	3	4	5
a)	"6 K" kredita (Karakter, Kapacitet, Kolateral Kapital, Kondicije, Kontrola)					
b)	Sekvencijalna kreditna analiza					
c)	Kreditno ocjenjivanje					
d)	Drugo (molim navedite)					

11. Koji izvori informacija su važni za Vaše poduzeće prilikom ocjene kreditne sposobnosti kupca? (Označite željeni odgovor unosom znaka "X" u predviđena polja tablice)

		Uopće nije važno -----▶ Izuzetno je važno				
		1	2	3	4	5
a)	Financijska izvješća					
b)	Prethodno iskustvo					
c)	Informacije dobivene od kupčeve banke					
d)	Drugo (molim navedite)					

12. Koliko dana odgode plaćanja poduzeće prosječno odobrava kupcima? (Označite željeni odgovor unosom znaka "X")

	1 - 30
	31 - 60
	61 - 90
	91 - više

13. Koliko dana u prosjeku kupci kasne s plaćanjem? (Označite željeni odgovor unosom znaka "X")

	1 - 30
	31 - 60
	61 - 90
	91 - više

14. Molim ocijenite važnost postupaka naplaćivanja koje Vaše poduzeće koristi ukoliko kupac ne izvrši svoje obveze ni nakon datuma dospeljeća? (Označite željeni odgovor unosom znaka "X" u predviđena polja tablice)

		Uopće nije važno -----▶ Izuzetno je važno				
		1	2	3	4	5
a)	Pismo kao podsjetnik					
b)	Telefonski poziv					
c)	Osobni kontakt					
d)	Poduzimanje pravnih radnji					
e)	Produljenje kreditnog razdoblja					
f)	Drugo (molim navedite)					

15. Po vašem mišljenju, kašnjenja u plaćanju u Hrvatskoj se mogu pripisati? (Označite željeni odgovor unosom znaka "X" u predviđena polja tablice)

		Uopće nije važno -----▶ Izuzetno je važno				
		1	2	3	4	5
a)	Spora naplata duga					
b)	Nelikvidnost kupca					
c)	Kašnjenje kupca					
d)	Zaduženost kupca					
e)	Otežan pristup kreditu					
f)	Drugo (molim navedite)					

16. Prema Vašem iskustvu, za svaku od navedenih stavki obrtnih sredstava, ocijenite važnost upravljanje istima za Vaše poslovanje: (Označite željeni odgovor unosom znaka "X" u predviđena polja tablice)

		Uopće nije važno -----▶ Izuzetno je važno				
		1	2	3	4	5
a)	Zalihe sirovina					
b)	Zalihe trgovačke robe					
c)	Upravljanje potraživanjima od kupaca					
d)	Upravljanje obvezama prema dobavljačima					
e)	Upravljanje gotovinom					

17. Na koji se način odlučuje o odgovarajućoj količini zaliha u skladištu? (Označite željeni odgovor unosom znaka "X")

	Ad hoc odluke
	Smjernice industrije
	Uz pomoć modela razvijenih u financijskoj teoriji (npr. EOQ, Just-In-Time)
	Kompjuterizirani sustavi kontrole zliha
	Drugo (molim navedite)

18. Kakve uvjete kupnje Vašem poduzeću nude njegovi dobavljači? (Označite željeni odgovor unosom znaka "X")

	Nema odobrenja kredita
	Odgođeno plaćanje - bez popusta u novcu
	Odgođeno plaćanje - s popustom u novcu
	Drugo (molim, navedite)

19. Koliko je prosječno ugovoreno razdoblje plaćanja koje dobavljači nude Vašem poduzeću?

20. Koliko je prosječno stvarno razdoblje Vašeg plaćanja dobavljaču? _____

21. Ocijenite važnost navedenih oblika financiranja za Vaše poslovanje. (Označite željeni odgovor unosom znaka "X" u predviđena polja tablice)

		Uopće nije važno -----> Izuzetno je važno				
		1	2	3	4	5
a)	Mikrokrediti					
b)	Kratkoročni bankarski kredit					
c)	Zadržana dobit					
d)	Pozajmica vlasnika					
e)	Trgovački kredit (kredit odobren u robi, s tim da ga dužnik vraća u novcu)					
f)	Prekoračenje po računu					
g)	Namjenska (poticajna) sredstva					
h)	Drugo (molim navedite i rangirajte)					

22. Jeste li koristili HBOR-ove kredite za likvidnost? (Označite željeni odgovor unosom znaka "X")

<input type="checkbox"/>	Da
<input type="checkbox"/>	Ne

23. Za svaku od navedenih tvrdnji izrazite svoj stav:

		Uopće se ne slažem -----▶ Potpuno se slažem				
		1	2	3	4	5
a)	Mala i srednja poduzeća (MSP) u Republici Hrvatskoj imaju značajne poteškoće s održavanjem likvidnosti.					
b)	Moje poduzeće ima poteškoća u upravljanju obrtnim kapitalom.					
c)	Upravljanje obrtnim kapitalom utječe na likvidnost poslovanja.					
d)	Upravljanje obrtnim kapitalom utječe na profitabilnost poslovanja.					