

Ivo Sorić\*

UDK 658.153(497.5)  
JEL Classification G30, P34  
Prethodno priopćenje

## LIKVIDNOST GOSPODARSTVA SPLITSKO-DALMATINSKE ŽUPANIJE

*Pokazatelji likvidnosti postali su neizostavni indikator u upravljanju likvidnom imovinom. U poslovanju poduzeća cilj broj jedan jest povećanje vrijednosti poduzeća radi oplođivanja kapitala vlasnika, a likvidnost je cilj koji to omogućuje. Održavanje likvidnosti i potpuna svijest o likvidnosti znači da financijski menadžer može sa sigurnošću utvrditi da su sredstva na raspolaganju kada su i potrebna, da može predvidjeti tok novca i osigurati izvore u slučaju žurnih i iznenadnih potreba. U svrhu optimizacije gotovine na računu i istovremeno i kontrole stanja likvidnosti poduzeća, menadžeri kao nositelji odlučivanja, koristeći se trima razinama mjerila likvidnosti moraju donositi poslovne odluke. Upravljanje likvidnom imovinom zasniva se na permanentnoj ocjeni kvalitete obrtne imovine, tj. njezinog optimalnog obujma i strukture.*

*Analizom mjerila likvidnosti nameće se potreba racionalnog načina odlučivanja u kružnom tijeku nastanka obveza, naplate potraživanja i podmirivanja dospjelih obveza. Racionalan način odlučivanja podrazumijeva fazno donošenje odluka. Ono se sastoji od dijagnosticiranja problema, prepoznavanja mogućnosti, određivanja alternativa s ograničenjima u alternativnom odlučivanju i napokon od ocjene i izbora alternativa, odnosno od donošenja odluke. Štoviše, analizom mjerila likvidnosti kao racionalnim načinom poslovnog odlučivanja možemo kvantificirati alternativne prednosti i nedostatke dostignutih veličina svakog pojedinog oblika imovine s neposrednim utjecajem na financijski rezultat poslovanja.*

---

\* I. Sorić, mr. sc., pročelnik Jedininstvenog upravnog odjela Općine Seget. Članak primljen u uredništvo: 07. 04. 2003.

*U konačnici, sam je čin plaćanja obveza prema dobavljačima rezultat višefaznog racionalnog načina poslovnog odlučivanja. Istovremeno sa činom plaćanja obveza dolazi do transformacije općeg mjerila likvidnosti s djelomičnom koncepcijom novčanoga toka u egzaktno mjerilo likvidnosti s potpunom koncepcijom novčanoga toka. Tek kada se ti poslovni ciklusi neprekidno odvijaju možemo reći da imovina poduzeća cirkulira u reprodukcijском procesu u planiranom obujmu i planiranom dinamikom.*

*Na primjeru analize poslovanja gospodarstva Splitsko-dalmatinske županije fazni proces odlučivanja u menadžmentu likvidne imovine rezultirao je nižim razinama stopa likvidnosti od privrede Hrvatske. Analiza poslovnog odlučivanja preko vrednovanja kratkotrajne imovine pokazala je određene nedostatke u upravljanju likvidnom imovinom što je u konačnici rezultiralo manje ostvarenim prihodima od mogućih.*

*Ključne riječi: likvidnost – mjerila likvidnosti – kvaliteta obrtnih sredstava – racionalan način odlučivanja – ukupan prihod*

## **Uvod**

Gotovina je inicijalna i ciljna veličina svakog reprodukcijскоg procesa. No, gotovina je ujedno i gotovo uvijek oskudna kategorija u pokretanju svakog poduzetničkog pothvata. Kada se uz to još ima na umu i njezina dinamičnost u reprodukcijском procesu obrtanja (ima je viška, ima je, nema je dovoljno ili je uopće nema, odnosno više vrijedi, vrijedi ili manje vrijedi) neizostavno se u menadžmentu gotovine nameće potreba racionalizacije njezina nabavljanja i trošenja. U zemljama koja su preteča moderne ekonomije cijena je kapitala nametnula uspostavu menadžmenta gotovine. Njezin značaj i uloga dimenzionirani su u sustavu pokazatelja likvidnosti.

Likvidnost je po definiciji trajna sposobnost podmirivanja dospjelih financijskih obveza. Izražava je više pokazatelja u kojima gotovina i njezini više ili manje unovčivi ekvivalenti zauzimaju primarno mjesto u odnosu na tekuće obveze.

Posebna je karakteristika pokazatelja trenutne likvidnosti u odnosu na druge pokazatelje ta da se u cijelosti zasniva na koncepciji novčanog toka. Jer, raspoloživa gotovina na računu kao rezultat stvarnih priljeva i odljeva na žiro-račun poduzeća i s njega jedina je egzaktna kategorija koja može podmiriti dospjele obveze u kružnom obrtanju likvidne imovine i pokriti gubitak. Uz gotovinu kao egzaktnu i nepromjenljivu kategoriju i ostali oblici manje likvidne imovine kojima se koriste u obrascima ostalih pokazatelja likvidne imovine (financijska imovina, potraživanja

i zalihe) bliže su koncepciji novčanoga toka ako se s jednakom lakoćom pretvaraju natrag u gotovinu s kojom se gotovina pretvarala u manje likvidne oblike imovine. O brzini obrtanja, odnosno o lakoći transformacije likvidne u manje likvidnu imovinu i ponovni povrat u gotovinu, ovisi dugoročno neometano odvijanje reprodukcijjskih poslovnih procesa. Ili drugačije rečeno, uz veće obrte gotovine s manjom sumom novca moguće je podmirivati dospjele obveze, što naposljetku znači da se višak gotovine može plasirati u proširenje postojećeg obujma proizvodnje ili uložiti u neke nove projekte.

U cilju optimizacije gotovine na računu i istovremeno kontrole stanja likvidnosti poduzeća, menadžeri kao nositelji odlučivanja moraju donositi poslovne odluke. U poduzeću kao uređenom sustavu, sa stajališta komuniciranja moguće je diferencirati tri osnovna punkta u organizaciji, a to su:<sup>1</sup> (1) punktovi odlučivanja, (2) punktovi izvršavanja i (3) punktovi kontrole. U kontekstu komuniciranja pretpostavka za odlučivanje o racionalnoj nabavi i trošenju gotovine jest postojanje komunikacijskog tijeka kao procesa prenošenja informacija od punkta odlučivanja (menadžera za gotovinu) preko punkta izvršenja (rizničara) i punkta kontrole (interne kontrole) do ponovno punkta odlučivanja.

Sukladno s potrebnom racionalizacijom u nabavljanju i trošenju gotovine, možemo reći da je racionalan način odlučivanja imanentan analizi likvidnosti kao mjerilu poslovnog odlučivanja. Taj se način odlučivanja zasniva na analitičkom pristupu i zahtijeva informiran i stručan menadžment, osobito kada se koristi matematičko-statističkim metodama odlučivanja. To više, kada se ima na umu činjenica da je u poslovnom odlučivanju subjektivna pragmatičnija od objektivne racionalnosti, pa tako i u ovom primjeru istraživanja i analize likvidnosti kao mjerila poslovnog odlučivanja. To znači da smo subjektivnom racionalnošću u startu diskriminirani, odnosno ograničeni smo u potrebnim znanjima u donošenju odluka o nabavi i trošenju likvidne imovine. Znači, ako tu diferenciju između postojećih i moguće akceptiranih znanja što više smanjimo, sve će odluke biti efektnije i u poslovnom procesu postići veću ekonomičnost i profitabilnost.

### **Likvidnost i mjerilo likvidnosti u poslovnom odlučivanju**

Redovito podmirenje obveza iznimno je važno za obrtanje radno raspoloživog kapitala u reprodukcijjskom procesu u planiranom obujmu i planiranom dinamikom. U tom kružnom tijeku odvijanja poslovnog procesa, Van Horne i Wachowicz kod

---

<sup>1</sup> Marin Buble: "Management", Ekonomski fakultet, Split, 1993, str. 355.

likvidnosti prepoznaju dvije dimenzije:<sup>2</sup> (1) vrijeme potrebno da se imovina pretvori u gotovinu i (2) sigurnost ostvarene cijene. Iz navedenoga se može zaključiti da su, ako je iznos naplate potraživanja predvidiv kao i iznos realiziranih zaliha, a da ne govorimo ako je realizacija potraživanja sigurnija od realizacije zaliha, potraživanja još uvijek likvidnija imovina od zaliha zbog kraćega vremena njihova pretvaranja u novac. U poslovanju poduzeća cilj<sup>3</sup> broj jedan jesu održavanje likvidnosti i potpuna svjesnost likvidnosti. To znači da financijski menadžer može sa sigurnošću utvrditi da su sredstva na raspolaganju kada su i potrebna, da može predvidjeti tok novca i osigurati izvore u slučaju žurnih i iznenadnih potreba. Za sigurno utvrđivanje navedenih aktivnosti menadžeri se koriste, prema Nidžari Osmanagić Bedenik (1993), mjerilom likvidnosti<sup>4</sup> kao mjerom na osnovi kojih se donose poslovne odluke.

Mjerilo likvidnosti prvog i ujedno najoštrijega stupnja predstavlja odnos između

$$\frac{\text{Gotovine} \times 100}{\text{Kratkoročne obveze}}$$

mjerilo likvidnosti drugog stupnja predstavlja odnos između

$$\frac{(\text{Gotovina} + \text{financijska imovina} + \text{potraživanja}) \times 100}{\text{Kratkoročne obveze}}$$

i mjerilo likvidnosti trećeg i istovremeno najvišeg stupnja predstavlja odnos između

$$\frac{(\text{Gotovina} + \text{financijska imovina} + \text{potraživanja} + \text{zalihe}) \times 100}{\text{Kratkoročne obveze}}$$

Premda je likvidnost dnevna, neizostavno se u kontekstu mjerila likvidnosti kao mjera na osnovi kojih se donose poslovne odluke, financijskim menadžerima

<sup>2</sup> James C. Van Horne J. – John M. Wachowicz J.: "Osnove financijskog menadžmenta", Mate, Zagreb, 2002., str. 128.

<sup>3</sup> Scil.: Ne u smislu kao vršni cilj, već kao obvezan preduvjet dugotrajnog ostvarivanja profita u cilju maksimizacije bogatstva vlasnika kapitala.

<sup>4</sup> O tome detaljnije cf.: Nidžara Osmanagić Bedenik: "Potencijali poduzeća – Analiza i dijagnoza potencijala u poslovanju poduzeća", Alinea, Zagreb, 1993., str. 101-118 (odjeljak: 4.2. Pokazatelj likvidnosti kao mjerilo i mjera poslovnog odlučivanja).

permanently nameće istraživanje odnosa između stvarno i potrebno angažirane kratkotrajne imovine na razini različitih vremenskih distanci.<sup>5</sup> U načelu, ne postoji jednakost između stvarno i potrebno angažirane kratkotrajne imovine. U kraćem je vremenskom razdoblju ta nejednakost neizbježna. No, u dužem vremenskom razdoblju veća stvarno angažirana kratkotrajna imovina od potrebne dovodi do gubitka zbog nepotrebnog plaćanja kamata na tuđi kapital ili zbog neefikasnog korištenja imovine, ako se radi o vlastitom kapitalu (oportunitetni trošak).

Pri analizi likvidnosti, prema Osmanagić Bedenik, pomažu standardne (grube) i empirijske vrijednosti pokazatelja likvidnosti.<sup>6</sup> Gruba pravila o poželjnoj vrijednosti mjerila likvidnosti za prvi stupanj likvidnosti očekuju iznos u rasponu od 10%-30%, a drugi bi stupanj likvidnosti morao iznositi 100% i treći stupanj likvidnosti 200%. Prema empirijskim rezultatima istraživanja, prvi stupanj likvidnosti poprima vrijednosti oko 10%, drugi stupanj likvidnosti odražava raspon vrijednosti između 50% i 80%, a treći stupanj likvidnosti odražava raspone vrijednosti između 130% i 140%. Iz navedenog se može zaključiti da gruba pravila impliciraju krajnju sigurnost potencijalnog dobavljača robe i usluga, odnosno davaoca kreditnih sredstava, dok empirijske vrijednosti kao iskustvene mjere odražavaju rizičnu razinu rentabilnosti zbog restriktivnog korištenja obrtnih sredstava. Koliko je važna analitičareva opreznost u vrednovanju dostignutih razina likvidnosti, vidjet ćemo na primjeru mjerila likvidnosti trećeg stupnja. U literaturi se, za ovo mjerilo poznatije još kao opći odnos između kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza, kaže da ignorira vrijeme novčanih primitaka i izdataka.<sup>7</sup> Npr., ako svi računi dospijevaju ovoga tjedna, a zalihe kao jedini oblik likvidne imovine neće biti moguće prodati ni do kraja mjeseca, tekuća stopa 2 : 1 pokazuje veoma malo o sposobnosti za preživljavanje poduzeća, odnosno može neopreznog analitičara navesti na pogrešan zaključak. To znači da se pri vrednovanju likvidne imovine, posebno pokazatelja opće likvidnosti, mora sagledati kvaliteta obrtnih sredstava, tj. moraju se sagledati njihov obujam i struktura.

Iz navedenih se vrijednosti pokazatelja likvidnosti može podvući zajednički raspon od 8% – 200 % koji predstavlja vrijednost iskazivanja općeg mjerila likvidnosti (treći stupanj)

---

<sup>5</sup> Scil.: Ovdje prije svega mislimo na stvarno veću angažiranu kratkotrajnu imovinu od potrebne. Premda je privremeno moguća obratna situacija, ona u načelu ne može ni nastati, jer onemogućuje izvršenje poslovnog zadatka i dovodi do gubitka u poslovanju.

<sup>6</sup> Nidžara Osmanagić Bedenik: "Potencijali poduzeća – Analiza i dijagnoza potencijala u poslovanju poduzeća", Alinea, Zagreb, 1993., str. 106-107, 116-117.

<sup>7</sup> SBA Online Women's Business Center: «Financial Ratios and Quality Indicators». 08. 10. 2001., [http://www.onlinewbc.gov/docs/finance/fs\\_ratio1.html](http://www.onlinewbc.gov/docs/finance/fs_ratio1.html) (15. 01. 2003.)

## Kratkotrajna imovina x 100 Kratkoročne obveze

Tako ekstremno udaljene vrijednosti raspona raspoložive i potrebne gotovine statične su kategorije. Tek dinamiziranjem koeficijenata obrta financijske imovine i potraživanja i zaliha, s jedne strane, i dinamiziranjem koeficijenata obrta kratkoročnih obveza, s druge strane, uz uvažavanje konjunkturnih kretanja navedena vrijednost mjerila likvidnosti postaje egzaktna veličina koja uvažava odnos 1 : 1 (100 %), a mjeri se kao odnos

## Raspoloživa gotovina x 100 Dospjele kratkoročne obveze određene za plaćanje

Ovo egzaktno mjerilo likvidnosti pokazuje da rizničar u svakom trenutku iz raspoložive gotovine može podmiriti dospjele obveze. Iz toga se mjerila likvidnosti vidi da se prethodno prikazano opće mjerilo likvidnosti (treći stupanj) s djelomičnom koncepcijom novčanog toka transformiralo u egzaktno mjerilo likvidnosti s potpunom koncepcijom novčanoga toka.

Analizom mjerila likvidnosti, a radi trajno održive likvidnosti, nameće se potreba racionalnog načina odlučivanja<sup>8</sup> u kružnom tijeku nastanka obveza, naplate potraživanja i podmirivanja dospjelih obveza. Racionalan način odlučivanja odvija se u nekoliko faza.<sup>9</sup>

Dijagnosticiranjem i identificiranjem problema započinje prva faza racionalnog odlučivanja. Tako na strani likvidne imovine možemo identificirati nekoliko problema. Primjerice, kod raspoložive gotovine problem je neusklađenosti raspoložive gotovine i kratkoročnih vrijednosnica s dospjelim obvezama. Van Horneova i Wachowiczova definicija utrživosti (ili likvidnosti)<sup>10</sup> vrijednosnica kao sposobnosti prodaje njihova znakovitog djela u «kratkome vremenu» umjesto «u vremenu dospjeća obveza» artikulira dimenziju općeg pristupa toj problematici, umjesto dedukcijskog pristupa s egzaktno definiranim rokom dospjeća obveza

---

<sup>8</sup> Skupina autora: Poslovno odlučivanje – teorija i praksa donošenja odluka, Informator, Zagreb, 1994., str. 83. Prema Peri Sikavici, racionalan način odlučivanja je jedan od načina odlučivanja uz intuitivno odlučivanje i odlučivanje na temelju prosuđivanja.

<sup>9</sup> Skupina autora (Pere Sikavica): Poslovno odlučivanje – teorija i praksa donošenja odluka, Informator, Zagreb, 1994., str. 107.

<sup>10</sup> James C. Van Horne i John M. Wachowicz: "Osnove financijskog menadžmenta", Mate, 2002., str. 233. Oni «utrživost (ili likvidnost) definiraju se kao sposobnost prodaje znakovitog djela vrijednosnica u kratkom vremenu na sekundarnom tržištu bez značajnih ustupaka u cijeni».

(result goal). Kada se radi o potraživanjima problem može biti prodaja robe s odgodom plaćanja koja nije u skladu s kreditnim mogućnostima poduzeća<sup>11</sup> i problem popusta za promptno plaćanje koji ugrožavaju održavanje reproduktivne sposobnosti poslovanja. Kod zaliha problem može biti prosječno vrijeme držanja robe na zalihama koji ukazuje da bi ono moralo biti kraće. Prema Helfertu<sup>12</sup>, pokazatelji obrtaja zaliha koji su veći od onih u proizvodnoj grani mogu značiti i potencijalni nedostatak zaliha, a to može voditi riziku prepuštanja dijela kupaca (tržišta) konkurenciji. Na strani kratkoročnih obveza možemo, primjerice, identificirati probleme nepoštovanja rokova isporuke sirovine i materijala za proizvodnju i nepostojanje politika plaćanja nabavka<sup>13</sup> da bi se iskoristio mogući popust za promptno plaćanje (s obzirom na manje i veće kupovine).

Prepoznavanje ograničenja u odlučivanju okvir je u kojem moramo tražiti na kvalitativnim i kvantitativnim čimbenicima alternativna i egzaktno određena rješenja problema.

Problem neusklađenosti raspoložive gotovine i kratkoročno utrživih vrijednosnica s dospjelim obvezama problem je subjektivne odgovornosti financijskog menadžera. Taj se problem može kvantificirati kroz oportunitetni trošak držanja gotovine na računu poduzeća i izgubljenog popusta za promptno plaćanje koji je veći od zarade na držanju kratkoročno unovčivih vrijednosnica. Alternativa je promjena financijskog menadžera.

Problem prodaja robe s odgodom plaćanja može se kvantificirati kroz trošak više angažirane, ali i vezane gotovine u reprodukcijском procesu poslovanja, problem popusta za promptno plaćanje kvantificira se u izgubljenom priljevu gotovine. Alternativa je za prvi problem, smanjiti rokove odgode plaćanja i tražiti kupce na novim raspoloživim tržištima, a drugom je problemu alternativa ukinuti popuste za promptno plaćanje zato što konkurencija ne daje nikakve popuste.

Problem držanja previše robe na zalihama možemo kvantificirati kroz oportunitetni trošak više vezane gotovine u zalihama. Alternativa je smanjiti prodajnu cijenu da bi se smanjile i brže obrtale zalihe.

Probleme nepoštovanja rokova isporuke sirovine i materijala za proizvodnju može se kvantificirati kroz izgubljene prihode za nepravodobnu isporuku gotovih

---

<sup>11</sup> James C. Van Horne i John M. Wachowicz: "Osnove financijskog menadžmenta", Mate, 2002., str. 134. Oni kažu «da ni vrlo kratko prosječno razdoblje naplate ne mora nužno biti dobro», jer ono «može biti simptom vrlo restriktivne kreditne politike».

<sup>12</sup> A. Helfert E.: "Tehnike financijske analize", Računovodstvo i financije, Zagreb, 1997., str. 86.

<sup>13</sup> James C. Van Horne i John M. Wachowicz: "Osnove financijskog menadžmenta", Mate, 2002., str. 121. Oni ističu: «U pravilu, obveze su poduzeća poznate sa sigurnošću». Budući da se većina pozicija u bilanci odnosi na računovodstvene brojeve, a ne na procjene ekonomske vrijednosti imovine, pozicija obveza (činom plaćanja) neposredno utječe na likvidnost poduzeća.

proizvoda kupcima zbog kašnjenja u proizvodnji, a problem neselektivne politike promptnog plaćanja nabavka zbog različitih veličina kupnji može se kvantificirati kroz negativnu razliku između većih odljeva gotovine na neiskorišteni popust za promptno plaćanje manjih nabavka od manjih odljeva gotovine na iskorišteni popust za promptno plaćanje većih nabavka. Alternativa je za prvi problem izbor novih dobavljača za sirovine i materijal, a za drugi je problem alternativa promjena financijskog menadžera.

Kao što smo već utvrdili, mogući su problemi posljedica niza pojedinačnih odluka koje kontinuirano donosi menadžment. Sa druge strane, Helfert kaže da menadžment ima dvojak interes<sup>14</sup>: utvrditi djelotvornost i profitabilnost poslovanja i ocijeniti koliko se efikasno poslovnim resursima doista koristi. No, da bi se izbjegli mogući problemi, iz navedenoga se može zaključiti da menadžment metodološkim konceptom racionalnog načina odlučivanja mora permanentno održavati, a ne tek utvrditi, djelotvornost i profitabilnost poslovanja, što u situaciji ostvarenih gubitaka može izazvati nesagledive posljedice.

Vrednovanje i ocjena alternativa na kvalitativnim čimbenicima, kao što su socijalna, politička, tehnološka i/ili pak ekonomska strana okoline, mnogo su zahtjevniji, jer ih ne možemo metrijski egzaktno definirati, pa su stoga mnogo veći problem u poslovnom odlučivanju. No, to ne znači da financijski menadžeri ne moraju stalno promatrati svoju okolinu i promptno reagirati na sve promjene.

Prema tome se na primjerima svakog navedenog problema prije konačnog odabira alternativa financijskim menadžerima nameće potreba neposredne ocjene konjunktturnih kretanja na tržištu nabave sirovina i materijala, na tržištu prodaje roba i usluga, jednako kao što im se nameće i procjena budućih makroekonomskih mjera ekonomije o kojoj je riječ.

### **Vrednovanje mjerila likvidnosti na primjeru gospodarstva Splitsko-dalmatinske županije**

U tablici 1. dana je usporedna struktura ukupne imovine, a u tablici 2. usporedna struktura izvora financiranja imovine, sve na razini gospodarstava Splitsko-dalmatinske županije i Republike Hrvatske.

---

<sup>14</sup> Erich A. Helfert D.B.A.: "Tehnike financijske analize", Računovodstvo i financije, Zagreb, 1997., str. 76.



Tablica 1.

USPOREDNA STRUKTURA IMOVINE NA RAZINI GOSPODARSTAVA  
SPLITSKO-DALMATINSKE ŽUPANIJE I REPUBLIKE HRVATSKE U  
RAZDOBLJU 1997. – 2001. (u%)

AKTIVA Pozicija	Gospodarstvo Splitsko-dalmatinske županije					Gospodarstvo Republike Hrvatske				
	1997.	1998.	1999.	2000.	2001.	1997.	1998.	1999.	2000.	2001.
Dugotrajna Imovina	56.1	55.3	52.5	55.9	55.8	64.3	64.0	62.4	68.9	67.6
Kratkotrajna Imovina	38.3	38.1	37.4	38.8	38.2	33.3	33.2	33.6	28.0	28.8
- zalihe	12.9	13.7	13.0	13.8	12.3	9.6	9.6	9.6	7.8	7.9
- potraživanja	19.4	19.1	19.3	19.5	19.5	17.9	18.1	18.4	14.7	14.5
- financijska imovina	3.4	3.5	3.3	2.7	3.8	3.5	3.6	3.7	3.4	4.0
- novac	2.6	1.8	1.8	2.8	2.6	2.3	1.9	1.9	2.1	2.4
Ostalo	5.6	6.6	10.1	5.3	6.0	2.4	2.8	4.0	3.1	3.6
Ukupno	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Izvor: Sumarni izvještaj godišnje obrade statističkih izvještaja za godine 1997., 1999. i 2001.  
– Godišnji statistički izvještaj poduzetnika, Splitsko-Dalmatinska županija – sve veličine poduzetnika,  
FINA Zagreb, 2002., te Informacije o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike  
Hrvatske u godinama 1997., 1999. i 2001., Zavod za platni promet – 1998. i 2000., Fina – 2002.,  
Središnji ured Zagreb i proračuni autora.

Tablica 2.

USPOREDNA STRUKTURA IZVORA FINANCIRANJA IMOVINE NA  
RAZINI GOSPODARSTAVA SPLITSKO-DALMATINSKE ŽUPANIJE I  
REPUBLIKE HRVATSKE U RAZDOBLJU 1997. – 2001. (u%)

Pozicija	Gospodarstvo Splitsko-dalmatinske županije					Gospodarstvo Republike Hrvatske				
	1997	1998	1999	2000	2001	1997	1998	1999	2000	2001
Kapital	43.0	38.4	34.3	32.4	35.4	54.0	51.2	48.5	56.7	55.7
Dugoročne obveze	11.0	12.7	13.0	14.6	18.4	11.1	12.7	14.3	12.7	13.5
Kratkoročne obveze	44.6	47.9	49.9	49.6	42.2	32.2	33.5	34.2	27.6	27.6
Ostala pasiva	1.4	1.0	2.8	3.4	4.0	2.7	2.6	3.0	3.0	3.2
Ukupno	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Izvor: Sumarni izvještaj godišnje obrade statističkih izvještaja za godine 1997., 1999. i 2001.  
– Godišnji statistički izvještaj poduzetnika, Splitsko-dalmatinska županija – sve veličine poduzetnika,

FINA Zagreb, 2002. i Informacije o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike Hrvatske u godinama 1997., 1999. i 2001., Zavod za platni promet – 1998. i 2000. , Fina – 2002., Središnji ured Zagreb i proračuni autora.

U tablici 1 na razini gospodarstva Splitsko-dalmatinske županije u masi imovine blago je opao udio dugotrajne imovine, a na razini gospodarstva Republike Hrvatske blago raste udio dugotrajne imovine. Kod prvih, to govori o trendu akumuliranja amortizacije koji istovremeno ne prati reinvestiranje u dugotrajnu imovinu, a kod drugih to govori o trendu stalnog reinvestiranja u tu vrstu imovine. Uzimajući u obzir i tablicu 2., bilanca gospodarstva Splitsko-dalmatinske županije pokazuje da je najveći dio aktive angažiran u dugotrajnu, a premalo u kratkotrajnu imovinu, što upućuje na činjenicu da splitsko-dalmatinskom gospodarstvu nedostaje neto radnog kapitala, a to je ograničujući čimbenik za veću gospodarsku aktivnost te Županije. Za razliku od Županije, gospodarstvo Republike Hrvatske raspoložuje određenim iznosom neto radnog kapitala potrebnoga za odvijanje poslovanja.

Ako se uzme da je poželjna struktura aktive oko 55% : 45% u korist dugotrajne prema kratkotrajnoj imovini<sup>15</sup>, primjetan je problem strukture aktive, posebno na državnoj razini. Tako gospodarstvo Republike Hrvatske bilježi trend koji označuje udaljivanje od toga odnosa, a Županija bilježi gotovo linearan odnos 55% : 38% u korist dugotrajne imovine. Najveći dio obrtnog kapitala angažiran je u zalihe i potraživanja, s tim što je taj udio izraženiji na razini gospodarstva Splitsko-dalmatinske županije, nego na razini gospodarstva Republike Hrvatske. To neizostavno navodi na zaključak da je potrebno provesti strukturne promjene u gospodarstvu Republike Hrvatske i osobito težiti većoj rentabilnosti angažirane imovine nego što je to dosad bilo.

Premda u načelu stvarno angažirana imovina (tablica 1) nema veze s izvorima financiranja imovine (tablica 2), ročna neusklađenost pravila financiranja, odnosno nenamjensko ulaganje sredstava u imovinu na kratak rok, ne ugrožava odvijanje poslovanja, ali dugoročno bitno narušava financijsku stabilnost i likvidnost poslovanja.

Jednako tako, dostignute razine stopa likvidnosti potvrđuju veću likvidnost gospodarstva Republike Hrvatske u odnosu na Splitsko-dalmatinsku županiju (tablica 3.).

---

<sup>15</sup> Vlado Brkanić : Optimalizacija bilančne strukture, RRIF plus, Zagreb, 2002., str. 108.

Tablica 3.

USPOREDNE STOPE POKAZATELJA LIKVIDNOSTI I BAZNI INDEKSI  
 PROMJENA NA RAZINI GOSPODARSTAVA SPLITSKO-DALMATINSKE  
 ŽUPANIJE I REPUBLIKE HRVATSKE U RAZDOBLJU 1997. – 2001. (U %)

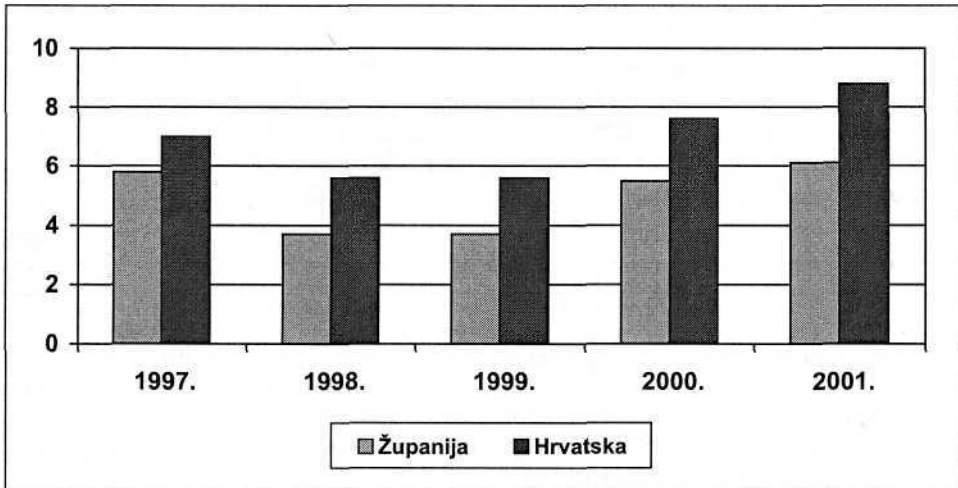
Godina	Stope likvidnosti I. stupnja				Stope likvidnosti II. stupnja				Stope likvidnosti III. stupnja			
	Župa- nija	Bazni indeksi	Hrvat- ska	Bazni indeksi	Župa- nija	Bazni indeksi	Hrvat- ska	Bazni indeksi	Župa- nija	Bazni indeksi	Hrvat- ska	Bazni indeksi
1997.	5.8	-	7.0	-	57.0	-	74.0	-	86.0	-	103.0	-
1998.	3.7	64	5.6	80	52.0	91	72.0	97	80.0	93	101.0	98
1999.	3.7	64	5.6	80	49.0	86	70.3	95	75.0	87	98.4	95
2000.	5.5	95	7.6	109	51.0	89	73.0	99	79.0	92	102.0	99
2001.	6.1	105	8.8	126	61.3	107	75.4	102	90.6	105	104.0	101

Izvor: Sumarni izvještaj godišnje obrade statističkih izvještaja za godine 1997., 1999. i 2001. – Godišnji statistički izvještaj poduzetnika, Splitsko-dalmatinska županija – sve veličine poduzetnika, FINA Zagreb, 2002., te Informacije o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike Hrvatske u godinama 1997., 1999. i 2001., Zavod za platni promet – 1998. i 2000., Fina – 2002., Središnji ured Zagreb i proračuni autora.

Bazni indeksi ukazuju na gotovo pravilne cikličke varijacije stopa svih triju skupina pokazatelja likvidnosti, u vremenu. Pravilnim izmjenama «brijega» i «dola» stopa likvidnosti, u godinama 1997. i 2001. uočavamo faze ekspanzije likvidnosti, a u godinama 1998., 1999. i 2000. uočavamo faze kontrakcije likvidnosti.

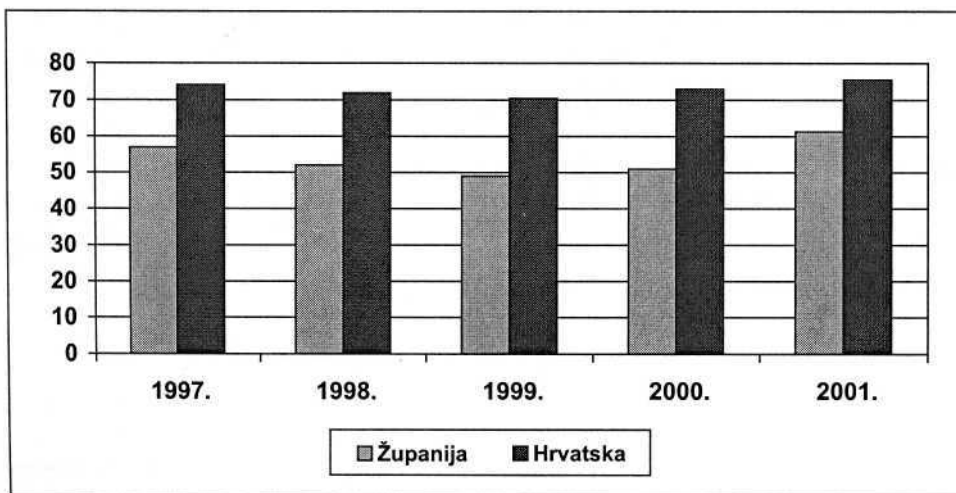
Slika 1.

USPOREDNE STOPE LIKVIDNOSTI PRVOGA STUPNJA NA  
RAZINI GOSPODARSTVA SPLITSKO-DALMATINSKE ŽUPANIJE I  
GOSPODARSTVA REPUBLIKE HRVATSKE U RAZDOBLJU 1997. – 2001.



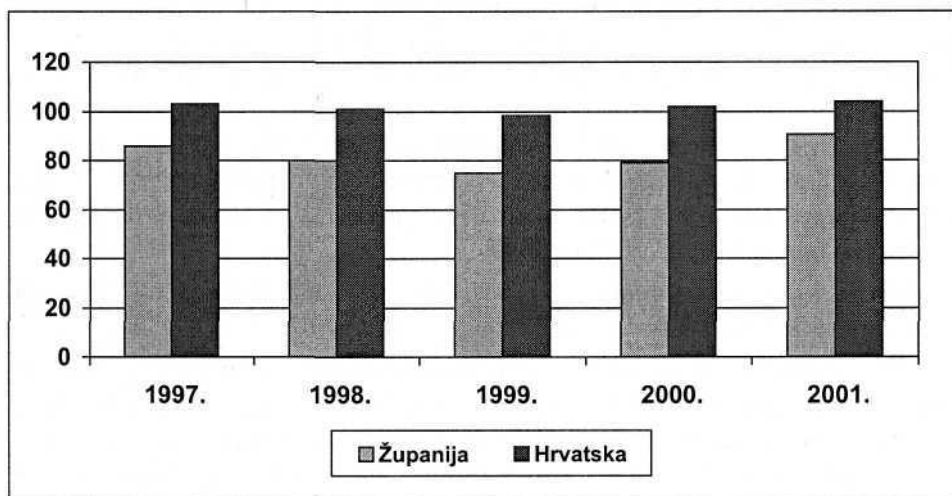
Slika 2.

USPOREDNE STOPE LIKVIDNOSTI DRUGOGA STUPNJA NA  
RAZINI GOSPODARSTVA SPLITSKO-DALMATINSKE ŽUPANIJE I  
GOSPODARSTVA REPUBLIKE HRVATSKE U RAZDOBLJU 1997. – 2001.



Slika 3.

USPOREDNE STOPE LIKVIDNOSTI TREĆEGA STUPNJA NA  
RAZINI GOSPODARSTVA SPLITSKO-DALMATINSKE ŽUPANIJE I  
GOSPODARSTVA REPUBLIKE HRVATSKE U RAZDOBLJU 1997. – 2001.



Usporedbe između paralelnih stopa likvidnosti (slike 1., 2. i 3.) na razini dvaju gospodarstva zorno predočuju na razini Hrvatske konstantno veće stope likvidnosti od razine Županije.

U prethodnom smo poglavlju vidjeli iz prakse proistekle raspone vrijednosti za svaki pokazatelj likvidnosti. Vrednovanjem dostignutih vrijednosti pokazatelja likvidnosti prvoga stupnja (trenutne likvidnosti) dokazuje se da se na razini gospodarstva Županije kreću u rasponu od 3,7% – 6,1%, a na razini gospodarstva Hrvatske kreću se u rasponu od 5,6% – 8,8%. Dalje, vrednovanjem dostignutih vrijednosti pokazatelja likvidnosti drugoga stupnja (brze likvidnosti) dokazuje se da se na razini gospodarstva Županije kreću u rasponu od 49,0% – 61,3%, a na razini gospodarstva Hrvatske kreću se u rasponu od 70,3% – 75,4%. I na kraju, vrednovanjem dostignutih vrijednosti pokazatelja likvidnosti trećeg stupnja (opće likvidnosti) dokazuje se da se na razini gospodarstva Županije kreću u rasponu od 75,0% – 90,6%, a na razini gospodarstva Hrvatske kreću se u rasponu od 98,4% – 105,0%.

Analiza je pokazala da se pokazatelji likvidnosti na razini gospodarstava Županije i Hrvatske nalaze ispod standardnih vrijednosti (ili grubih pravila) likvidnosti. Ta konstatacija vrijedi i u usporedbi dostignutih razina likvidnosti s empirijskim vrijednostima, osim kod stope brze likvidnosti koje je prvu (nižu) polovinu raspona dostiglo gospodarstvo Splitsko-dalmatinske županije, a drugu

polovinu (višu) istoga raspona dostiglo je gospodarstvo Hrvatske. Na osnovi niskih pokazatelja na razini oba gospodarstva može se zaključiti da se vodi ili restriktivna politika ili čak izrazito rentabilna politika s obzirom na angažirana obrtna sredstva. Restriktivna politika koje su matematički izraz niski pokazatelji likvidnosti, prema Vidučić,<sup>16</sup> mogu upućivati na to da je potrebno povećati ulaganja u neki od oblika kratkotrajne imovine, ili da je neki od oblika kratkoročnih obveza porebno reducirati. Vidučić nastavlja, a u kontekstu rentabilne politike, da ni niski pokazatelji likvidnosti ne moraju biti zabrinjavajući ako tvrtka ima dobro upravljanje potraživanjima i zalihama i raspoloživu kreditnu liniju s bankom koja joj omogućuje da održava takvu razinu likvidnosti. No, analizom stupnjeva (mjerila) likvidnosti u kompilaciji s koeficijentima obrtna imovine kao racionalnog načina poslovnog odlučivanja moguće je metrijski kvantificirati alternativne prednosti i nedostatke dostignutih veličina svakog pojedinog oblika imovine.

Zato ćemo u nastavku proučiti upravljanje kratkotrajnom imovinom na razini gospodarstva Splitsko-dalmatinske županije (tablica 4.).

Obrt tekućeg (radnog) kapitala nameće se kao dominantan pokazatelj koji služi za ocjenjivanje primjerenosti ili obujma tekućeg (radnog) kapitala. U tom smislu, metrijski ćemo izračunati koliko je angažirano obrtnog kapitala u pojedini oblik likvidne imovine u odnosu na normalu (više ili manje) i kako postojeća politika likvidnosti utječe na ukupan prihod (tablice 5., 6. i 7.). U ovom primjeru analize obujma obrtnog kapitala na razini gospodarstva Splitsko-dalmatinske županije uzet ćemo za normalu prosjek dostignutih koeficijenta obrtaja kratkotrajne imovine na razini gospodarstva Republike Hrvatske<sup>17</sup>.

---

<sup>16</sup> Ljiljana Vidučić: Financijski menadžment, Računovodstvo, revizija i financije, Zagreb, 2000, str. 402.

<sup>17</sup> O.a.: U analizu gospodarstava Splitsko-Dalmatinske županije i Republike Hrvatske nećemo uzeti poslovnu 2001. godinu jer je na obje razine poslovanja ostvaren pozitivni financijski rezultat.

Tablica 4.

KOEFICIJENTI OBRTA UKUPNE IMOVINE, KRATKOTRAJNE IMOVINE, POTRAŽIVANJA I ZALIHA, I  
DOBIT / GUBITAK NA RAZINI GOSPODARSTAVA REPUBLIKE HRVATSKE I SPLITSKO-DALMATINSKE  
ŽUPANIJE U RAZDOBLJU 1997. – 2001.

(u milijunima kuna)

Red. Broj	Pozicija	Gospodarstvo Splitsko-dalmatinske županije					Gospodarstvo Republike Hrvatske				
		1997.	1998.	1999.	2000.	2001.	1997.	1998.	1999.	2000.	2001.
1.	Ukupan prihod	20,244	19,341	19,472	20,072	24,697	279,900	261,363	275,301	302,584	343,231
2.	Ukupna imovina	26,876	26,639	28,590	25,958	28,152	375,492	386,566	413,158	508,210	536,395
3.	Koeficijent obrta ukupne imovine (1:2)	0.76	0.73	0.69	0.78	0.88	0.75	0.68	0.67	0.60	0.64
4.	Ukupan prihod	20,244	19,341	19,472	20,072	24,697	279,900	261,363	275,301	302,584	343,231
5.	Kratkotrajna imovina	10,304	10,135	10,698	10,085	10,740	125,157	128,309	139,003	142,120	154,261
6.	Koeficijent obrta kratkotrajne imovine (4:5)	1.97	1.91	1.82	1.99	2.29	2.24	2.04	1.98	2.13	2.23
7.	Troškovi prodanih proizvoda	8,280	7,654	8,028	8,396	9,478	96,629	88,407	93,468	101,095	117,564
8.	Zalihe	3,479	3,653	3,721	3,595	3,466	36,215	37,267	39,712	39,678	42,423
9.	Koeficijent obrta zaliha (7:8)	2.38	2.09	2.16	2.33	2.73	2.67	2.37	2.35	2.55	2.77
10.	Ukupan prihod	20,244	19,341	19,472	20,072	24,697	279,900	261,363	275,301	302,584	343,231
11.	Potraživanja	5,196	5,554	5,525	5,051	5,495	67,207	69,827	76,222	74,583	77,374
12.	Koeficijent obrta potraživanja (10:11)	3.90	3.49	3.53	3.98	4.50	4.17	3.75	3.62	4.06	4.44
13.	Dobit / gubitak prije oporezivanja	(678)	(1,436)	(1,801)	(677)	181	(1,477)	(5,440)	(6,721)	(838)	3,219

Izvor: Sumarni izvještaj godišnje obrade statističkih izvještaja za godine 1997., 1999. i 2001. – Godišnji statistički izvještaj poduzetnika, Splitsko-dalmatinska županija – sve veličine poduzetnika, FINA Zagreb, 2002. i Informacije o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike Hrvatske u godinama 1997., 1999. i 2001., Zavod za platni promet – 1998. i 2000., Fina – 2002., Središnji ured Zagreb i proračuni autora.

Promjene koeficijenata obrtaja ukupne i kratkotrajne imovine obrnuto su proporcionalne na razini gospodarstava Splitsko-dalmatinske županije i Republike Hrvatske (tablica 4). Veći koeficijent obrta ukupne imovine na razini gospodarstva Splitsko-dalmatinske županije ne prati i veći koeficijent obrta kratkotrajne imovine i obratno, veći koeficijent obrta kratkotrajne imovine na razini gospodarstva Republike Hrvatske ne prati i veći koeficijent obrta ukupne imovine. Ta se kontradiktornost može objasniti većim (na razini gospodarstva Splitsko-dalmatinske županije), odnosno manjim (na razini gospodarstva Republike Hrvatske) udjelom kratkotrajne imovine prema ukupnoj imovini. Usporedni koeficijenti obrta zaliha i potraživanja potvrđuju povoljnije rezultate likvidnosti gospodarstva Republike Hrvatske u odnosu na gospodarstvo Splitsko-dalmatinske županije.

Dinamika koeficijenata obrta kratkotrajne imovine, zaliha i potraživanja na razini gospodarstva Splitsko-dalmatinske županije pokazuje tendenciju približavanja dostignutom obrtu istih koeficijenata na razini gospodarstva Republike Hrvatske.

Anomalije u upravljanju obrtnim kapitalom utjecale su na negativan financijski rezultat u poslovanju gospodarstva Splitsko-dalmatinske županije, a manifestirale su se izgubljenim prihodima od prodaje proizvoda, kako ćemo vidjeti u tablicama 5., 6. i 7.

Tablica 5.

ANALIZA OBUJMA ZALIHA NA RAZINI GOSPODARSTVA  
SPLITSKO-DALMATINSKE ŽUPANIJE ZA RAZDOBLJE 1997. – 2001.

(u milijunima kuna)

Red. broj	Pozicija	Gospodarstvo Splitsko-dalmatinske županije				
		1997.	1998.	1999.	2000.	2001.
1.	Troškovi prodanih proizvoda	8,280	7,654	8,028	8,396	9,478
2.	Koeficijent obrta zaliha - normala	2,54				2,73
3.	Potrebno angažiran obrtni kapital u zalihe (1:2)	3,260	3,013	3,161	3,305	3,466
4.	Stvarno angažiran obrtni kapital u zalihe	3,479	3,653	3,721	3,595	3,466
5.	Više/manje angažirano obrtnog kapitala u zalihe (4-3)	219	640	560	290	0
6.	Mogući prihod od prodaje (4x2)	8,837	9,279	9,451	9,131	9,478
7.	Izgubljeni prihod od prodaje proizvoda (6-1)	557	1,625	1,423	735	0

Izvor: Sumarni izvještaj godišnje obrade statističkih izvještaja za godine 1997., 1999. i 2001. – Godišnji statistički izvještaj poduzetnika, Splitsko-dalmatinska županija – sve veličine poduzetnika, FINA Zagreb, 2002. i proračuni autora.

Izgubljeni prihod od prodaje zbog više angažiranoga obrtnoga kapitala u zalihe u promatranome razdoblju kreće se u rasponu od 557 do 1,625 milijuna kuna (tablica 5.).



Tablica 6.

ANALIZA OBUJMA POTRAŽIVANJA NA RAZINI GOSPODARSTVA  
SPLITSKO-DALMATINSKE ŽUPANIJE ZA RAZDOBLJE 1997. – 2001.

(u milijunima kuna)

Red. broj	Pozicija	Gospodarstvo Splitsko-dalmatinske županije				
		1997.	1998.	1999.	2000.	2001.
1.	Ukupan prihod od prodaje proizvoda	20,244	19,341	19,472	20,072	24,697
2.	Koeficijent obrta potraživanja – normala	4,00				4,50
3.	Potrebno angažiran obrtni kapital u potraživanja (1:2)	5,061	4,835	4,868	5,018	5,495
4.	Stvarno angažiran obrtni kapital u potraživanja	5,196	5,554	5,525	5,051	5,495
5.	Više/manje angažirano obrtnog kapitala (4-3)	135	719	657	33	0
6.	Mogući prihod od prodaje (4x2)	20,784	22,216	22,100	20,204	24,697
7.	Izgubljeni prihod od prodaje proizvoda (6-1)	540	2,875	2,628	132	0

Izvor: Sumarni izvještaj godišnje obrade statističkih izvještaja za godine 1997., 1999. i 2001. – Godišnji statistički izvještaj poduzetnika, Splitsko-dalmatinska županija – sve veličine poduzetnika, FINA Zagreb, 2002. i proračuni autora.

Izgubljeni prihod od prodaje zbog više angažiranoga obrtnoga kapitala u potraživanja u promatranom razdoblju kreće se u rasponu od 132 do 2,875 milijuna kuna (tablica 6.).

Tablica 7.

ANALIZA OBUJMA OBRITNOG KAPITALA SA STRUKTUROM PROMJENE  
NA RAZINI GOSPODARSTVA SPLITSKO-DALMATINSKE ŽUPANIJE ZA  
RAZDOBLJE 1997.–2001.

(u milijunima kuna)

Red. broj	Pozicija	Gospodarstvo Splitsko-dalmatinske županije									
		1997.	Str.%	1998.	Str.%	1999.	Str.%	2000.	Str.%	2001.	Str.%
1.	Ukupan prihod od prodaje proizvoda	20,244	94.0	19,341	81.0	19,472	83.0	20,072	96.0	24,697	100.0
2.	Izgubljeni prihod od prodaje proizvoda (zbroj rednog broja 7 iz tablice 5 i 6)	1,097	6.0	4,500	19.0	4,051	17.0	867	4.0	0	0
3.	Mogući prihod od prodaje (1+2)	21,341	100.0	23,841	100.0	23,523	100.0	20,939	100.0	24,697	100
4.	Stvarno angažiran obrtni kapital	10,304	100.0	10,135	100.0	10,698	100.0	10,085	100.0	10,740	100
5.	Koeficijent obrta obrtnog kapitala – normala (3:4)	2.07	-	2.35	-	2.19	-	2.07	-	2,29	-
6.	Potrebno angažiran obrtni kapital (1:5))	9,779	94.0	8,230	81.0	8,891	83.0	9,696	96.0	10,740	100.0
7.	Više angažirano obrtnog kapital (4-6)	525	6.0	1,905	19.0	1,807	17.0	389	4.0	0	0

Izvor: Sumarni izvještaj godišnje obrade statističkih izvještaja za godine 1997., 1999. i 2001. – Godišnji statistički izvještaj poduzetnika, Splitsko-dalmatinska županija – sve veličine poduzetnika, FINA Zagreb, 2002.; i proračuni autora.

Analiza upravljanja obrtnim kapitalom iz tablice 7. pokazala je da je gospodarstvo Splitsko-dalmatinske županije uz postojeći obrtni kapital u promatranome razdoblju moglo ostvariti veće ukupne prihode od 867 do 4,500 milijuna kuna po godini, odnosno da je postojeći ukupan prihod moglo ostvariti uz manje angažiranog obrtnog kapitala od 389 do 1,905 milijuna kuna po godini.

Budući da koeficijente obrta sredstava uvijek valja promatrati usporedno sa stupnjevima likvidnosti i s financijskim rezultatom, prema niskom stupnju likvidnosti (tablica 3) i smanjenom brzinom obrtanja sredstava, vidjeli smo da se gospodarstvo Splitsko-dalmatinske županije nalazi u financijskim poteškoćama koje su utjecale na negativan financijski rezultat poslovanja (tablica 4).

Nedvosmisleno, ovom analizom započeli smo prvu fazu racionalnog načina odlučivanja. Identificirali smo da je problem u nedovoljno efikasnom upravljanju obrtnim sredstvima i dijagnosticirali da se smanjenom brzinom obrću zalihe i potraživanja.

Zbog razine ostvarenih prihoda od prodaje, menadžment u gospodarstvu Splitsko-dalmatinske županije mora promijeniti dosadašnju politiku upravljanja zalihama i potraživanjima. Politiku previše angažirane gotovine u zalihe i potraživanja potrebno je zamijeniti politikom potrebno (racionalno) angažirane gotovine u zalihe i potraživanja s takvom tendencijom da promjene zaliha i potraživanja rastu adekvatno s povećanjem obujma poslovanja i pozitivnog financijskog rezultata. U tom smislu menadžment mora preispitati strukturu zaliha (sirovine i materijal, gotovi proizvodi), i to tako da odvoji balastnu robu, nekurentne od kurentnih zaliha. Također je potrebno preispitati i strukturu potraživanja, njihovu precijenjenost (mogući skriveni gubici u neotpisanim potraživanjima), politiku maloprodajnih cijena i uvjeta prodaje. U procesu racionalnog načina odlučivanja, a prije određivanja alternativa za menadžment sugeriramo neka ograničenja koja valja uzeti u obzir: ekonomičnost narudžbe s obzirom na količine, cijenu i kvalitetu, nepredvidivost potražnje, obujam proizvodnje s obzirom na jediničnu cijenu proizvodnje, iznosi popusta koji se mogu dati kupcima.

No, promatrajući u sinergiji, na razini gospodarstva Županije, povoljniju strukturu imovine i nisku razinu pokazatelja likvidnosti, odnosno sporog obrtanja likvidne imovine, vidi se da obujam obrtnog kapitala nije problem, već je problem njegova neefikasna upotreba koja traži dodatne financijske troškove i vodi nižoj profitabilnosti kapitala. Takva situacija zahtijeva žurno redefiniranje menadžmenta gospodarstva Županije koji je odgovoran za efikasno upravljanje imovinom poduzeća, postojeća struktura kojeg bi morala generirati znatno veće prihode od prodaje proizvoda, a time i veću djelotvornost i profitabilnost poslovanja. Ako taj sinergijski efekt primijenimo i na razini gospodarstva Hrvatske, to samo potvrđuje prethodnu konstataciju, jer je menadžment s nepovoljnijom strukturom imovine generirao veću učinkovitost poslovanja.

Provedena analiza pokazuje da gospodarstvo Županije ne stvara dovoljne prihode uz dana ulaganja u obrtnu imovinu, odnosno da gospodarstvo Hrvatske zbog nedovoljnih ulaganja u obrtnu imovinu generira manje prihode od prodaje. Iz navedenoga možemo zaključiti da bilo restriktivna ili ekspanzivna politika ulaganja u neki od oblika kratkotrajne imovine neposredno utječe na likvidnost, a time i na razinu rentabilnosti poslovanja.

Ovom smo analizom dokazali da se bržim obrtajem kratkotrajne imovine generira raspoloživi obrtni kapital koji može donijeti dodatni prihod od prodaje proizvoda (indeks povećanja prihoda jednak je indeksu manje angažiranog obrtnog kapitala, tablica 7). Tom smo spoznajom procijenili mogućnosti (alternative) efikasnijeg upravljanja obrtnim sredstvima, što nam na kraju omogućuje donošenje najpovoljnije odluke u pogledu optimizacije zaliha i potraživanja, a radi maksimizacije bruto prihoda.

### **Zaključna razmatranja**

U prvom je koraku usporedna analiza pokazala veću likvidnost gospodarstva Republike Hrvatske od gospodarstva Splitsko-dalmatinske županije. No, likvidnost jednog i drugog gospodarstva ispod je poželjnih vrijednosti svih triju pokazatelja likvidnosti. Za iskazane vrijednosti likvidnosti, za oba gospodarstva, ne može se reći ni da odražavaju empirijske vrijednosti iz prakse, tj. tipične vrijednosti likvidnosti poslovanja, jer su i od njih manji, osim kod brzog pokazatelja likvidnosti koji je dostigao navedeni raspon iskustvenih vrijednosti. Nepobitno, to su relevantne informacije menadžmentu za upravljanje imovinom, ali i signal za dalju analizu da bismo identificirali problem i dijagnosticirali uzroke takvog stanja.

Dalja je analiza otkrila neuobičajenu kontradiktornost, usporedba je pokazala veći koeficijent obrtaja ukupne imovine i niži koeficijent obrtaja obrtnog kapitala na razini gospodarstva Splitsko-dalmatinske županije i obratnu situaciju na razini gospodarstva Republike Hrvatske. To se može objasniti većim (na razini gospodarstva Splitsko-dalmatinske županije), odnosno manjim (na razini gospodarstva Republike Hrvatske) udjelom obrtnog kapitala prema ukupnoj imovini. Time na razini Županije prepoznajemo ekspanzivnu politiku, a na razini Hrvatske restriktivnu politiku angažiranja obrtnog kapitala. U ovoj analizi karakteristično je da se jedna i druga politika odrazila na negativan financijski rezultat poslovanja. Prva, zbog nedovoljno efikasnog upravljanja obrtnim sredstvima, a druga, zbog nedovoljnog ulaganja u kratkotrajnu imovinu.

Analiza navedenih problema nedvosmisleno je nametnula koeficijente obrtaja obrtne imovine kao relevantne pokazatelje u ocjenjivanju primjerenosti obrtnog

kapitala. Tako je danu razinu ostvarenih prihoda, gospodarstvo Županije moglo ostvariti uz znatno manje angažirani obrtni kapital, odnosno uz postojeći je obrtni kapital bilo potrebno ostvariti znatno veće prihode. Dijagnoza je za takvo stanje nedovoljna brzina obrtaja zaliha i potraživanja.

U procesu racionalnog načina odlučivanja, a na osnovi navedene analize dokazali smo da se bržim obrtajem obrtne imovine generira raspoloživi obrtni kapital koji može rezultirati dodatnim prihodom jer je indeks povećanja prihoda jednak indeksu manje angažiranog obrtnog kapitala.

Ovo je istraživanje potvrdilo da empirijski rezultati mjerila likvidnosti odražavaju iskustvene (empirijske) vrijednosti i da su oni uobičajeno manji od zahtijevanih standardnih (grubih) vrijednosti koje su nametnuli bankari prožeti zahtjevima za smanjenjem rizika svojih ulaganja. Isto se tako, u kontekstu empirijskih rezultata mjerila likvidnosti može reći da odražavaju rentabilnost u poslovanju, ali na štetu financijske sigurnosti, a u ovom slučaju i na štetu profitabilnosti poslovanja. Ne samo to. Ova je analiza pokazala da su pokazatelji likvidnosti i jedan od prvih indikatora koji su ukazali na postojanje poremećaja u gospodarstvu Splitsko-dalmatinske županije.

Posebna je relevantnost ovoga istraživanja to što se, pri ovakvoj analizi vrednovanja likvidne imovine, za pokazatelje likvidnosti koji proizlaze iz računa bilance može reći da su to jedini pokazatelji koji se zasnivaju na gotovo čistoj koncepciji novčanoga toka. Čak se u 100 % iznosu može reći da pokazatelj likvidnosti prvoga stupnja počiva na toj koncepciji. Štoviše, dinamiziranjem koeficijenata obrtaja obrtne imovine, s jedne strane i dinamiziranjem koeficijenata obrtaja dospjelih obveza, s druge strane, opće mjerilo likvidnosti s djelomičnom koncepcijom novčanoga toka transformira se u egzaktno mjerilo likvidnosti s potpunom koncepcijom novčanoga toka. Time se opovrgavaju mišljenja pojedinih analitičara koji kažu da su takva mjerila statična i da ne uvažavaju suvremena i dinamična mjerila zasnivana na koncepciji novčanoga toka.

Na svršetku možemo zaključiti, analizu vrednovanja likvidnosti uvijek valja promatrati usporedno s koeficijentom obrtaja imovine i s financijskim rezultatom. U sinergijskom efektu, oni zajedno predstavljaju metodološki koncept racionalnog načina poslovnog odlučivanja u vrednovanju dostignutih razina svakog pojedinog oblika likvidne imovine, ali i relevantan indikator u otkrivanju financijskih poremećaja. Racionalan način odlučivanja podrazumijeva fazno donošenje odluka, a ono se sastoji od dijagnosticiranja problema, prepoznavanja mogućnosti, odnosno određivanja alternativa s ograničenjima u alternativnom odlučivanju i na kraju ocjena i izbor alternativa odnosno donošenje odluka. Takva analiza vrednovanja mjerila likvidnosti, može se reći da je putokaz za vrednovanje tih pokazatelja na znanstveno utvrđenim činjenicama.

## LITERATURA:

1. Belak V. (1995): Menadžersko računovodstvo, Računovodstvo, revizija i financije -Plus, Zagreb
2. Brkanić V. (2002): Optimalizacija bilančne strukture, Računovodstvo, revizija i financije -Plus, Zagreb
3. Buble M. (1993): Management, Ekonomski fakultet, Split
4. C. Van Horne J. (1993): Financijsko upravljanje i politika, Mate, Zagreb
5. C. Van Horne J. – M. Wachowicz J. (2002): Osnove financijskog menadžmenta, Mate, Zagreb
6. A. Helfert E. (1997): Tehnike financijske analize, Računovodstvo i financije, Zagreb
7. D. Larson K. – B. W. Miller P. (1992): Financial Accounting, Irwin, Boston
8. Marković I. (2000) Financiranje – Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, Računovodstvo, revizija i financije -Plus, Zagreb
9. Meigs R.F. – Meigs W.B. (1999): Računovodstvo – Temelj poslovnog odlučivanja, Mate, Zagreb
10. Osmanagić Bedenik N. (1993): Potencijali poduzeća – Analiza i dijagnoza potencijala u poslovanju poduze, Alinea, Zagreb
11. Skupina autora (1994): Poslovno odlučivanje – teorija i praksa donošenja odluka, Informator, Zagreb
12. Sorić I. (2000) Upravljanje gotovinom u malim i srednjim trgovačkim društvima, magistarski rad, Ekonomski fakultet Split, Split (unpublished)
13. Tracey A. J. (1994): Kako čitati i razumjeti financijska izvješća, Jakubin i sin & TEB, Zagreb
14. Vidučić Lj. (2000) Financijski menadžment, Računovodstvo, revizija i financije, Zagreb
15. Žager K. – Žager L. (1999): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb
16. SBA Online Women's Business Center (08. 10. 2001.): «Financial Ratios and Quality Indicators», [http://www.onlinewbc.gov/docs/finance/fs\\_ratio1.html](http://www.onlinewbc.gov/docs/finance/fs_ratio1.html) (10. 12. 2002.)
17. Financijska agencija – Središnji ured Zagreb (2002): Sumarni izvještaj godišnje obrade statističkih izvještaja za 1997., 1999. i 2001. godinu – Godišnji statistički izvještaj poduzetnika, Splitsko-Dalmatinska županija, Zagreb
18. Financijska agencija – Središnji ured Zagreb (2002): Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike Hrvatske u 2001. godini, Zagreb
19. Zavod za platni promet – Središnji ured Zagreb (1998): Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike Hrvatske u 1997. godini, Zagreb

20. Zavod za platni promet – Središnji ured Zagreb (2000): Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike Hrvatske u 1999. godini, Zagreb

## LIQUIDITY OF THE SPLIT-DALMATIAN COUNTY'S ECONOMY

### Summary

The indicators of liquidity have become crucial indicators in the management of liquid assets. In the firm's business the top goal is the increase of the firm's value due to capital profit of the owner's equity, and the liquidity is the goal which makes it possible. The maintenance of the liquidity and the total liquidity consciousness means that the financial manager can with certainty attest that the assets are at disposal when they are needed, that he can forecast the cash flow, as well as to ensure sources in case of urgent and unexpected needs. With the purpose of the cash optimisation on the account as well as the control of the firm's liquidity status, the managers, who are the bearers of the decisions using three levels of the liquidity measures, must make up business decisions. The management of the liquid assets is based upon the permanent qualification of the current asset's quality, i.e. its optimal quantity and structure.

By analysing the liquidity measures the need for the rational way of decisions is imposed in the circular way of creating the obligations, the payments of debts and the settlements of the payment at maturity. The rational way of making decisions includes making decisions in the phases. It consists of making diagnosis of the problem, recognizing possibilities, determining of the alternatives with the limits in the alternative decisions, and finally the evaluation and the choice of the alternative i. e. decision making. Moreover, by analysing the measures of liquidity as the rational way of business decisions, we can quantify the alternative advantages and disadvantages of the achieved quantity of each individual form of assets with the direct influence on the financial business results.

At the end, the only act of payment of debts towards the suppliers is the result of the rational way of business decisions done in multi-phases. At the same time together with the act of payment of debt, the transformation of the general liquidity measures appears with the partial cash flow conception into the exact liquidity measure with the total cash flow conception. Only when these business cycles are continually in proces we can say that the firm's asset is circulating in the reproductive process with both the quantity and dynamics planned.

The analysis of business operations in the Split-Dalmatian county proved that the decision making process in the management of liquid assets by phases, resulted in lower levels of the liquidity rates than those of the Croatian economy. The analysis of business decisions through the evaluation of the current assets has revealed deficiencies in the management of the liquid assets, what has finally resulted in less realised incomes than possible.

Key words: liquidity – liquidity ratios - quality of current assets - economical way of decision making process - total revenue