

prof.dr.sc. Lajoš Žager

Ekonomski fakultet, Sveučilište u Zagrebu, RH
lzager@efzg.hr

prof.dr.sc. Danimir Gulin

Ekonomski fakultet, Sveučilište u Zagrebu, RH
dgulin@efzg.hr

IMAMO LI NOVI PRISTUP IZRAČUNA OBRITNOG KAPITALA I POKAZATELJA LIKVIDNOSTI?

Pregledni rad

Sažetak

Godinama je narušavan izračun obrtnog (radnog) kapitala, kao i koeficijenta tekuće likvidnosti. Računovodstvena praksa potvrdila je nerealno iskazivanje pokazatelja tekuće likvidnosti. Ovo revidiranje izračuna obrtnog kapitala, kao i pokazatelja tekuće likvidnosti važno je iz najmanje 2 razloga: (a) pravilan izračun pokazatelja tekuće likvidnosti bitna je pretpostavka kvalitetnijeg procesa poslovnog odlučivanja poduzetnika, i (b) relevantan izračun ovih pokazatelja bitan je zbog relevantne procjene ulaganja investitora i vjerovnika. Ovo istraživanje ne razmatra utjecaj razlike starog (trošak) i novog (fer vrijednost) modela mjerenja bilančnih pozicija na izračun obrtnog kapitala, pokazatelja likvidnosti i drugih relevantnih pokazatelja. Međutim, problem mjerenja po fer vrijednosti potrebno je uvijek imati na umu kao determinantu kvalitete inputa za izračun pokazatelja. Svrha ovog istraživanja je doći do zaključka: je li razlika u iskazivanju bilance po tradicionalnom modelu (MSFI) i nestandardiziranom modelu iskazivanja bilance (nije u skladu s MSFI) implicira drugi (novi) pristup izračuna obrtnog kapitala i pokazatelja likvidnosti.

Ključne riječi: obrtni kapital, pokazatelji likvidnosti, novi pristup;

JEL: M40

1. NOVI IZRAČUN OBRITNOG (RADNOG) KAPITALA?

Obrtni kapital predstavlja razliku između ukupne kratkotrajne (tekuće) imovine i ukupnih kratkoročnih (tekućih) obveza.¹ Rast obrtnog kapitala posljedica je: (a) povećanja zaliha ili kratkoročnih potraživanja, ili (b) smanjenja kratkoročnih

¹ Definicija prema Dyckman T. R., Dukes R. E., Davis C. J., Intermediate Accounting, Irwin, 1992., str. 197.

obveza.² Ukoliko je kratkotrajna imovina veća od kratkoročnih obveza znak je menadžmentu da će poduzetnik moći pokrivati svoje kratkoročne obveze s kratkotrajnom imovinom.³ Pozitivan obrtni kapital za menadžment poruka je kako je poduzetnik sposoban kontinuirano poslovati i kako će imati dovoljno novčanih primitaka za podmirivanje dospjelih obveza. Obrnuto, ako je kratkotrajna imovina manja od kratkoročnih obveza to je loš znak za menadžment, jer ukazuje na deficit obrtnog kapitala. Deficit obrtnog kapitala je informacija o tome da se neće moći generirati dovoljno novčanog toka za pokriće dospjelih kratkoročnih obveza. Upravljanje obrtnim kapitalom uključuje menadžment poduzetnika u upravljanje:

- 1) kratkotrajnom (tekućom) imovinom,
- 2) kratkoročnim obvezama.

Kratkotrajna imovina je dio imovine koji može biti u pojavnom obliku materijalne imovine (zalihe) i nematerijalne imovine (potraživanja, kratkotrajna financijska imovina i novac). Kratkotrajna imovina obično uključuje sljedeće bilančne pozicije:⁴

- 1) zalihe (materijal, nedovršena proizvodnja, gotovi proizvodi i trgovačka roba),
- 2) kratkotrajni predumovi i aktivna vremenska razgraničenja,
- 3) kratkoročna potraživanja (od kupaca, zaposlenih, države i sl.),
- 4) kratkotrajna financijska imovina,
- 5) novac.

Kratkoročne obveze uključuju najčešće sljedeće pozicije:

- 1) obveze dobavljačima, obveze s osnove, plaća, poreza i doprinosa,
- 2) obveze po osnovi izdanih mjenica, čekova i pasivna vremenska razgraničenja,
- 3) tekuća dospjeća dugoročnih obveza (po osnovi lizinga i dugoročnih kredita).

Ako je razlika između kratkotrajne (tekuće) imovine i kratkoročnih (tekućih) obveza duže vrijeme negativna (poduzeće ima negativan obrtni kapital ili deficit obrtnog kapitala) onda je to alarm indikator pomoću kojeg računovođe mogu upozoriti menadžment o opasnosti od stečaja.

Negativan obrtni kapital je problem za poslovne subjekte. Zbog važnosti pokazatelj obrtni kapital je revidiran i izmijenjen. Tradicionalni pristup izračuna obrtnog

² Vidjeti vie pojmovno objanjenje na wikipedia.com; stranica posjećena 26. 11. 2012.

³ Vidjeti vie Dyckman, isto, str. 198.

⁴ Dyckman, cit. dj., str. 197.

kapitala temelji se na objavljivanju bilance (izvještaja o financijskom položaju) prema Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja (MSFI). Isti je problem objave bilance i prema američkim standardima (US GAAPs).

1.1. Mjerenje po fer vrijednosti inputa za izračun obrtnog kapitala

Svjetska financijska kriza uzdrmala je računovodstvo zasnovano na fer vrijednosti. U primjeni je već nekoliko desetljeća u SAD-u a. U drugim zemljama u primjeni je nešto kasnije. Zemlje koje primjenjuju nacionalne računovodstvene standarde zasnovane na Međunarodnim računovodstvenim standardima (kasnije Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja), ili direktno primjenjuju MSFI kao nacionalne standarde, primjenjuju fer vrijednost od 2001. Već od početka primjene, definicija fer vrijednosti nije najbolje prihvaćena od strane sastavljača financijskih izvještaja, njihovih korisnika i revizora. Jedino su je snažno favorizirali investitori. Definicija «fer vrijednost je iznos kojim bi se neka imovina mogla razmijeniti ili obveza podmiriti, između informiranih i spremnih strana u transakciji pred pogodbom» prema rezultatima istraživanja IFAC-a⁵ je nejasna i neprecizna. Za bilančne pozicije koje su likvidne na tržištu i bez poteškoća se može doći do njihovih vrijednosti fer vrijednost je ustvari tržišna vrijednost. Za one bilančne pozicije koje nisu likvidne i čija se tržišna vrijednost procjenjuje ustvari je modelirana vrijednost. Ukoliko se za likvidne pozicije bilance neke financijske institucije može utvrditi fer vrijednost (tržišna) a za druge nelikvidne pozicije se ne može utvrditi tržišna, već se modelira fer vrijednost (sadašnja), javlja se sumnja u koncept fer vrijednosti. Primjena MSFI uz vrednovanje po fer vrijednosti povećava zabrinutost svih korisnika izvještaja zbog povećanja volatilnosti poslovnog rezultata. To ima svakako posljedice na izračun osnovnih pokazatelja kojima se u poslovnom odlučivanju služe menadžeri poduzetnika, ali i investitori i vjerovnici. Relevantnost ovih pokazatelja primjenom koncepta fer vrijednosti se relativizira što dovodi u pitanje ispravnost poslovnih odluka.

Prema nedavnom istraživanju IFAC-a⁶ ispitanici potvrđuju da je fer vrijednost najveći računovodstveni izazov do sada. Kada u kratkom vremenu fer vrijednost bilančne imovine poslovnog subjekta padne za 70% kako to objasniti. Za menadžment kao interne korisnike financijskih izvještaja to znači da⁷ «fer vrijednost ukazuje što se događa u okruženju koje menadžment ne može kontrolirati». Stoga, primjena MSFI, posebno u standardima gdje je fer vrijednost osnovni postupak, problem je za sastavljanje financijskih izvještaja. Nelikvidna i likvidna imovina potencijalne su opasnosti prilikom mjerenja i iskazivanja rezultata. Zbog

⁵ IFAC: Financial Reporting Supply Chain-Current Perspective and Directions, New York, 2008. str. 30.

⁶ Isto, str. 30.

⁷ Isto, str. 30.

toga, jedna skupina ispitanika smatra da fer vrijednost može biti korisna ako se razumije osnova za utvrđivanje fer vrijednosti. Oni sugeriraju objavljivanje razlike u rezultatu između primjene povijesnog troška i fer vrijednosti.

Približavanjem američkog regulatora FASB-a i međunarodnog IASB-a sve su manje razlike između američkih (GAAPs) i međunarodnih (MSFI) standarda. Mišljenja i postupci FASB-a relevantni su za IASB tako da stajališta u vezi koncepta fer vrijednosti bitna su za daljnu primjenu fer vrijednosti u MSFI. Američka komisija za vrijednosne papire (SEC) jasno se izjašnjava protiv suspenzije fer vrijednosti ali zato zahtijeva daljnja poboljšanja postojeće prakse u što uključuje:⁸

- 1) dodatne priručnike, vodiče i instrumente za utvrđivanje fer vrijednosti kada relevantne tržišne informacije nisu raspoložive s aktivnih tržišta,
- 2) ojačati objavljivanje i prezentiranje efekata fer vrijednosti na financijske izvještaje,
- 3) ispitati preko FASB-a utjecaj likvidnosti instrumenata na mjerenje fer vrijednosti,
- 4) ispitati preko FASB-a da li je inkorporiranje kreditnih rizika u mjerenju obveza korisno za investitore,
- 5) procijeniti preko FASB-a različite računovodstvene modele za financijske instrumente.

Nove izmjene MSFI ukazuju na to da nema govora o suspenziji modela fer vrijednosti. Najveći dokaz za to je najnovija objava MSFI 13-Mjerenje fer vrijednosti u kojem se preciziraju i tehnički doraduju varijante modela fer vrijednosti.

1.2. Obrtni kapital prema tradicionalnom pristupu objave bilance

Kod računovodstvene evidencije dugoročnih obveza u glavnoj knjizi moguća su 2 pristupa:

- 1) otvaraju se konta za evidenciju tekućeg dijela dugoročnih obveza,
- 2) ne iskazuju se posebno prispjele tekuće obveze po osnovi dugoročnih kredita.

U evidentiranju dugotrajne imovine u glavnoj knjizi moguća su dva pristupa:

- 1) Tradicionalni pristup - prema kojem se posebno ne iskazuje tekući dio dugotrajne imovine,
- 2) Novi pristup - prema kojem se u bilanci posebno iskazuje tekući dio dugotrajne imovine.

⁸ O stajalištima FASB-a na koncept fer vrijednosti pogledati na www.sec.gov.

Prema tradicionalnom pristupu, a to znači prema MSFI (MRS 1), bilanca na kraju obračunskog razdoblja može se jednostavno ilustrirati na sljedeći način:

Bilanca X d.d. na datum 31. 12. 2014. (u mil. kn) - tradicionalni pristup

IMOVINA:

Dugotrajna imovina:

Građevinski objekti	70
Oprema	80
Ostala dug. imovina	30
Ukupno dug. imovina.....	180

Kratkotrajna imovina:

Zalihe	30
Potraživanja.....	20
Novac	10
Ukupno krat. imovina.....	60
UKUPNO IMOVINA.....	240

KAPITAL I OBVEZE

Dionički kapital.....	80
Obveze za dugor. kredit	50
Obveze po fin. lizingu.....	40
Ukupno dug. obveze.....	90

Obveze dobavljačima.....	40
Obveze za kamate	30
Ukupno kratk. obveze.....	70
UKUPNO KAPITAL I OBVEZE	240

Obrtni kapital 31.12.2014. prema tradicionalnoj objavi bilance bit će:

kratk. imovina - kratk. obveze = 60 - 70 = -10 mil. kn.

Prema tradicionalnom pristupu objave bilance poduzetnik X d.d. iskazao bi negativan obrtni kapital što bi bilo upozorenje menadžmentu da ako se nastavi u tom trendu može poduzeće odvesti u stečaj.

1.3. Obrtni kapital prema novom pristupu objave bilance

Novi ili nestandardizirani pristup (nije u skladu s MSFI) objave bilance može se ilustrirati na sljedeći način:

Bilanca X d.d. na datum 31.12.2014. (u mil. kn) - novi pristup
IMOVINA:
Dugotrajna imovina:

Građevinski objekti*	66,5
Oprema**	64
Ostala dug. imovina	30
Ukupno dug. imovina	160,5

Kratkotrajna imovina:

Zalihe	30
Potraživanja	20
Tekući dio dugotrajne imovine	19,5
Novac	10
Ukupno krat. imovina	79,5
UKUPNO IMOVINA	240

KAPITAL I OBVEZE

Dionički kapital	80
Obveze za dugor. kredit	45
Obveze po fin. lizingu	6
Ukupno dug. obveze	81

Obveze dobavljačima	40
Obveze za kamate	30
Tekući dio dugor. obveza	9
Ukupno kratk. obveze	79
UKUPNO KAPITAL I OBVEZE	240

* Procijenjeni vijek upotrebe građ. objekata je 20 godina (god. stopa amortizacije je 5%).

** Procijenjeni vijek upotrebe opreme je 5 godina (god. stopa amortizacije je 20%).

Godišnji obračun troškova amortizacije za 2014. godinu:

- građ. objekti	70 x 5% = 3,5 mil. kn
- oprema	80 x 20% = 16,0 mil. kn
Ukupno trošak amortizacije	19,5 mil. kn

Prema računovodstvenoj evidenciji (koristi se razred 2⁹ za vođenje tekućeg dijela dugoročnih obveza za kredit i financijski lizing) prema kojem u 2014. dospijeva **9 mil. kn** (5 mil. tekuća obveza dugoročnog kredita koja je dospjela u 2014. plus 4 mil. kn prispjele tekuće obveze s osnove financijskog lizinga).

Obrtni kapital 31.12.2014. prema novoj objavi bilance bit će:

kratk. imovina - kratk. obveze = 79,5 - 79 = 0,5 mil. kn.

⁹ Preporučeni kontni plan u Hrvatskoj (nije zakonski propisan)

Novi pristup izračuna obrtnog kapitala polazi od toga da je tekući dio dugotrajne imovine korišten u tekućem razdoblju (2014. godina) u funkciji stvaranja prihoda. Taj tekući dio dugotrajne imovine jednak je obračunatom trošku amortizacije¹⁰ za 2014. godinu. Obračunata amortizacija (s financijske točke gledišta) je i pretpostavka ostvarivanja novčanog toka u tekućem razdoblju. Komparacijom izračuna obrtnog kapitala prema tradicionalnom pristupu objave bilance (prema MSFI) evidentna je razlika koja je s točke gledišta menadžmenta i upravljanja likvidnošću poduzetnika bitna. Prema tradicionalnom pristupu obrtni kapital je negativan što može biti zabrinjavajuće za menadžment u odnosu na novi pristup objave bilance prema kojem je obrtni kapital pozitivan.

2. NOVI IZRAČUN POKAZATELJA LIKVIDNOSTI?

2.1. Tradicionalni pristup mjerenju likvidnosti

Uobičajeno se u analizi likvidnosti utvrđuju sljedeća četiri pokazatelja:

- 1) koeficijent trenutne likvidnosti = novac / kratkoročne obveze
- 2) koeficijent ubrzane likvidnosti = (novac + potraživanja) / kratkoročne obveze
- 3) koeficijent tekuće likvidnosti = kratkotrajna imovina / kratkoročne obveze
- 4) koeficijent financijske stabilnosti = dugotrajna imovina / (kapital + dugoročne obveze).

Od navedenih pokazatelja najznačajniji su koeficijent tekuće likvidnosti (current ratio) te koeficijent financijske stabilnosti. Ako se razmotri struktura bilance, moguće je uočiti da je veličina ovih pokazatelja determinirana radnim, tj. obrtnim kapitalom, o čemu se govorilo u prethodnom poglavlju. U tom kontekstu radni kapital moguće je definirati kao razliku kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza koja nam ukazuje na to koliko je kratkotrajne imovine financirano iz kvalitetnih dugoročnih izvora. Ako radni kapital postoji tada je koeficijent tekuće likvidnosti veći od 1, dok je koeficijent financijske stabilnosti manji od 1. Uobičajeno se ističe kako kratkotrajna imovina mora biti veća od kratkoročnih obveza jer postoje rizici unovčavanja kratkotrajne imovine. Pri tome se najčešće govori o tzv. zlatnim bilančnim pravilima ili zlatnim pravilima horizontalne financijske strukture. Radni kapital se pri tome najčešće naziva rezervom likvidnosti, rezervom financijske stabilnosti ili rezervom sigurnosti.

Najčešće se ističe kako vrijednost koeficijenta tekuće likvidnosti treba biti 2 ili veća od dva. Drugačije rečeno, minimalno 50% kratkotrajne imovine mora biti financirano iz dugoročnih izvora, tj. radni kapital treba biti jednak ili veći od

¹⁰ Bartoletti, S., cit. dj., str. 1.

kratkoročnih obveza. Iz svega navedenog proizlazi da koeficijent financijske stabilnosti mora biti manji od 1. U suprotnom, ako bi koeficijent financijske stabilnosti bio veći od 1, to bi značilo da poduzeće dio svoje dugotrajne imovine financira iz kratkoročnih izvora (ima deficit radnog kapitala) što znači da je koeficijent tekuće likvidnosti manji od 1 ili drugačije rečeno - poduzeće je nelikvidno.

Uobičajena granica 2 koja se spominje kod koeficijenta tekuće likvidnosti je indikativna, ali definitivno nije moguće tvrditi da je reprezentativna za svako poduzeće. „Prema tome, problematika likvidnosti ne može se opisati i razumijevati na temelju nekoliko relativnih odnosa, već treba razmotriti čitav niz čimbenika koji utječu na likvidnost poduzeća i potrebnu veličinu koeficijenata kojima se mjeri likvidnost. U kontekstu čimbenika koji utječu na likvidnost, prije svega, treba istaknuti:

- 1) vrstu djelatnosti (nije svejedno bavi li se poduzeće proizvodnjom kruha ili proizvodnjom brodova ili se možda radi o trgovini tehničkom robom),
- 2) strukturu imovine (misli se, prije svega, na strukturu kratkotrajne imovine, a zatim i na strukturu cjelokupne aktive),
- 3) strukturu obveza (misli se, prije svega, na strukturu kratkoročnih obveza, a zatim i na strukturu ukupnih obveza te na strukturu ukupne pasive),
- 4) aktivnost poduzeća mjerenu koeficijentom obrtaja i trajanjem obrtaja (u tom kontekstu zasigurno je najznačajniji koeficijent obrtaja ukupne imovine, iako se u našim uvjetima najviše pažnje posvećuje trajanju naplate potraživanja).¹¹

Na temelju bilance sastavljene prema „tradicionalnom“ pristupu (poglavlje 1.2. ovog rada) moguće je izračunati koeficijent tekuće likvidnosti (KTL) i koeficijent financijske stabilnosti (KFS) i to na sljedeći način:

$$- KTL = 60 / 70 = 0,857$$

$$- KFS = 180 / 170 = 1,058$$

Iz prethodnog izračuna proizlazi da navedeno poduzeće ima znatnih financijskih teškoća jer je nelikvidno tj. dio dugotrajne imovine financira iz kratkoročnih izvora. Jednostavnije rečeno, poduzeće nema radnog kapitala tj. nema rezerve sigurnosti poslovanja.

¹¹ Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Šager, L.: Analiza financijskih izvjetaja, 2. prošireno izdanje, Masmedia, Zagreb, 2008., str. 249- 250.

2.2. Postoji li novi pristup mjerenju likvidnosti?

Ako se razmotri bilanca prema „novom“ pristupu (poglavlje 1.3. ovog rada), za isto poduzeće izračun navedena dva pokazatelja, koeficijenta tekuće likvidnosti (KTL) i koeficijenta financijske stabilnosti (KFS) izgleda ovako:

- $KTL = 79,5 / 79 = 1,006$
- $KFS = 160,5 / 161 = 0,997$

Na temelju „novog“ pristupa, slika o likvidnosti promatranog poduzeća malo je drugačija. I prema ovom pristupu, poduzeće ima znatnih financijskih teškoća. Činjenica je da je prema ovom pristupu poduzeće likvidno, ali definitivno se radi o nedovoljnoj likvidnosti. Ima radnog kapitala, ali on je gotovo zanemariv. Moglo bi se reći da je prema ovom „novom“ pristupu poduzeće granično likvidno. Dakle, u ovom slučaju, „novi“ pristup pokazuje nam kako je slika o likvidnosti pomalo uljepšana u odnosu na „tradicionalni“. U nekom drugom slučaju, situacija bi moguče bila obrnuta. Možda bi “tradicionalni” pristup bio *prihvatljiviji* od “novog” pristupa.

Logično pitanje, koje se nameće nakon ovih kratkih primjera, vrlo je jednostavno: “Postoje li doista dva (više) pristupa u mjerenju tj. izračunu tekuće likvidnosti?” Odgovor je vrlo jasan i jednostavan. Zapravo postoji jedan pristup koji koeficijent tekuće likvidnosti definira kao odnos kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Isto tako postoji jedan pristup u izračunu radnog kapitala, kojim se radni kapital utvrđuje kao razlika kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Razlike koje postoje u navedenim pokazateljima ne proizlaze iz drugačijeg načina izračuna tih pokazatelja prema “tradicionalnom” i “novom” pristupu, već one proizlaze iz drugačijeg poimanja kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza prema navedena dva pristupa.

Ako je općepoznato da kratkoročne obveze predstavljaju sve one obveze koje treba podmiriti u roku do godine dana, tada je sasvim jasno da i onaj dio dugoročnih obveza koji za plaćanje dospijeva u tekućoj godini predstavlja kratkoročnu obvezu. Dakle, ukupne kratkoročne obveze čine zbroj tipičnih kratkoročnih obveza (dobavljači, plaće, porezi i sl.) i onog dijela dugoročnih obveza koji dospijeva za plaćanje u roku do godine dana. To ni za naše uvjete nije ništa novo jer je takav pristup u našoj stručnoj i znanstvenoj javnosti prisutan već dugi niz godina.¹² Zašto se to kod nas često puta ne akceptira, to je sasvim drugo pitanje. Dakle, neovisno o tome kako je strukturirana bilanca, tekući dio dugoročnih obveza

¹² Vidjeti primjerice, Gulin, D., Žager, L.: Financijska analiza u funkciji pretvorbe društvenih poduzeća, Progres, Zagreb, 1991. str. 59. Ovaj problem kasnije je akceptiran i u brojnim drugim izdanjima.

ubrajamo u kratkoročne obveze, i to u izračunu koeficijenta tekuće likvidnosti treba akceptirati.

Pitanje kratkotrajne imovine, u kontekstu promatrane problematike izračuna koeficijenta tekuće likvidnosti je znatno složenije pitanje. Dakle, neosporno je da struktura ukupne imovine, dakle i kratkotrajne i dugotrajne utječe na tekuću likvidnost. U obračunskom smislu, to je prije svega, putem amortizacije dugotrajne imovine. Neosporno je da se amortiziranjem dugotrajne imovine (u ovom slučaju građevinskih objekata i opreme) mijenja struktura ukupne imovine. Naime, radi se o tome, da dugotrajna imovina svoju vrijednost amortiziranjem postupno “prenosi” na kratkotrajnu imovinu, tj. smanjuje se vrijednost građevinskih objekata i opreme, ali putem prijenosa troškova amortizacije povećava se vrijednost zaliha nedovršene proizvodnje. Dakle, postupno se dugotrajna imovina pretvara u kratkotrajnu i moglo bi se reći da to ima pozitivan učinak na likvidnost (naravno uz pretpostavku da se proizvodnja dovrši, proizvodi prodaju i potraživanja naplate). S druge strane, kada se utroši funkcionalna sposobnost dugotrajne imovine, treba nabaviti novu dugotrajnu imovinu. To isto tako utječe na likvidnost, jer nam za nabavu dugotrajne imovine treba novac ili se dodatno moramo zaduživati. Dakle, na likvidnost značajno utječe i dugotrajna imovina.

U primjeru bilance prikazanom u poglavlju 1.3. (“novi”) postoji značajan metodološki problem. Naime, dugotrajna imovina umanjena je za iznos amortizacije (19,5) i za taj iznos povećana je kratkotrajna imovina, tj. u strukturi kratkotrajne imovine postoji nova stavka koja se zove *tekući dio dugotrajne imovine* i ona iznosi 19,5. Čini se da u ovom slučaju to nije bilo potrebno jer se u bilanci nalazi dugotrajna imovina po sadašnjoj vrijednosti, a putem ispravka vrijednosti, tj. amortizacije, taj iznos već je sadržan u kratkotrajnoj imovini. Ako bi se to napravilo još jednom, to bi moglo značiti da je trošak amortizacije dva puta umanjio vrijednost dugotrajne imovine i dva puta uvećao vrijednost kratkotrajne imovine ili jednostavnije rečeno, precijenio bi se iznos kratkotrajne imovine, a podcijenio bi se iznos dugotrajne imovine i time bi se pogriješilo u izračunu tekuće likvidnosti.

Uvažavajući sve što je navedeno, koeficijent tekuće likvidnosti (KTL), u konkretnom slučaju, bilo bi najkorektnije utvrditi na sljedeći način:

$$- KTL = 60 / 79 = 0,759$$

Dakle, u brojniku pokazatelja uzeta je kratkotrajna imovina (bez korekcije s amortizacijom jer je ona već u vrijednosti zaliha), a u nazivniku je u kratkoročne obveze uključen i tekući dio dugoročnih obveza (što uvijek treba činiti neovisno o tome na kojem kontu se to nalazi i neovisno o tome postoji li u bilanci stavka u strukturi kratkoročnih obveza na kojoj se iskazuje tekući dio dugoročnih obveza).

Izračunati pokazatelj (0,759), sasvim jasno ukazuje na nelikvidnost, tj. na deficit radnog kapitala.

3. ZAKLJUČAK

Problematiku mjerenja likvidnosti nije moguće svesti samo na izračun radnog kapitala, te utvrđivanje koeficijenta tekuće likvidnosti. Naglašeno je kako je radni kapital razlika kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza, a da je koeficijent tekuće likvidnosti odnos kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Svojevrsna uvertira u dodatne probleme relevantnosti inputa izračuna kako radnog kapitala tako i likvidnosti poduzetnika je uvođenje koncepta fer vrijednosti mjerenja bilančnih pozicija. Međutim, problematika likvidnosti nije opisiva samo kratkotrajnom imovinom i kratkoročnim obvezama. Likvidnost je fenomen koji se odnosi na cjelinu bilance uključujući i dugotrajnu imovinu te kapital i dugoročne obveze. Jednostavnije rečeno, likvidnost je fenomen koji se odnosi na cjelinu poslovanja poduzeća. U ovom radu ukazano je na moguća poboljšanja o kojima treba voditi računa kod izračuna likvidnosti. Međutim, ni u kom slučaju se ne radi o novom načinu mjerenja likvidnosti koji će polučiti kvalitetnije rezultate. Rješenja prezentirana u jednom od svjetskih najprestižnijih časopisa (Bartoletti S., *The missing piece in liquidity calculations*, *Journal of Accountancy*), u biti nisu ništa novo ni na svjetskoj razini pa ni u našim uvjetima. Međutim, bez obzira na to, ova istraživanja su vrlo važna i treba ih akceptirati jer ukazuju na to da problematiku likvidnosti nije moguće svesti samo na odnos kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza, već je to znatno šira problematika koja nije samo kratkoročni fenomen, nego ima i dugoročne implikacije. Osim toga, ovakva razmatranja nisu korisna samo u kontekstu mjerenja i objašnjavanja likvidnosti već su i vrlo korisna u kontekstu financijskog izvještavanja, posebice kada je riječ o strukturi financijskih izvještaja koji se javno objavljuju.

LITERATURA

1. Bartoletti, S., *The missing piece in liquidity calculations*, *Journal of Accountancy* 4/2014. www.journalofaccountancy.com.
2. Brigham, E. F., *Fundamentals of Financial Management*, The Dryden Press, Orlando 1989.
3. Cairns, D, *International Reporting, Accountancy*, 6/2011., London
4. Christian, D., Ludenbach, N., *IFRS Essentials*, Wiley, West Sussex, UK, 2013.
5. Delaney, P. R., Epstein, B. J., Nach, R., Weiss-Budak .S., *GAAP 2004.*, Wiley, New Jersey, 2003.
6. Deloitte; *IFRS in your pocket 2005*.

7. Dhingra, D., An Understanding of Financial Derivatives, The Chartered Accountant, 3/2004.
8. Dyckman, T. R., Dukes, R. E., Davis, C. J., Intermediate Accounting, Irwin, 1992.
9. Gibson, C.H., Financial statement analysis, 12th edition, South-Western, Cengage
10. Gulin, D., Žager, L., Financijska analiza u funkciji pretvorbe društvenih poduzeća, Progres, Zagreb, 1991.
11. Gulin, D., Odnos načela opreznosti i fer vrijednosti u procjeni imovine i obveza, Zbornik radova, HZRIF Zagreb, Simpozij Pula, 2000.
12. Higgins, R. C., Analysis for Financial Management, Mc Graw Hill, Boston, 2004.
13. ICAEW, Business Models in Accounting: The Theory of the Firm and Financial Reporting forms part of the Information for Better Markets, ICAEW Financial Reporting Faculty, London, 2010.
14. Orsag, S., Gulin, D., Vanjsko vs. unutarnje financiranje, Zbornik radova, HZRIF Zagreb, Simpozij Pula, 2007.
15. Sever, S., Žager, L., Analiza financijskih izvještaja pomoću financijskih pokazatelja, Računovodstvo i financije, god. 55, br. 3, 2009.
16. Sutton, T., Corporate Financial Accounting and Reporting, Prentice Hall, Edinburgh, 2000.
17. Simms J., Qualified to lead, *Economia* 3/2014.
18. Spofforth, M., Fraser, I., Can you trust an accountant? *Economia* 3/2014.
19. Žager, K., Mamić Sačec, I., Sever, S., Žager, L., Analiza financijskih izvještaja, 2. prošireno izdanje, Masmmedia, Zagreb, 2008.
20. Žager, L., Sever Mališ S., Financijski pokazatelji kao podloga za ocjenu kvalitete poslovanja, Računovodstvo i financije br. 2./2014, Zagreb, 2014.
21. Žager, L., Sever, S. (2007.) Financijski pokazatelji za analizu poslovanja banaka. *Financije i porezi*. 8,
22. <http://ec.europa.eu>
23. <http://wiki.answers.com>
24. <http://www.kwt.or.at>
25. <http://www.experts-comtables.fr>
26. <http://www.idw.de>
27. <http://www.rfs.si>
28. <http://www.acca.uk>
29. <http://www.icaew.co.uk>

Lajoš Žager, Ph.D

Faculty of Economics, University of Zagreb, Republic of Croatia
lzager@efzg.hr

Danimir Gulin, Ph.D

Faculty of Economics, University of Zagreb, Republic of Croatia
dgulin@efzg.hr

DO WE HAVE A NEW APPROACH TO CALCULATION OF WORKING CAPITAL AND LIQUIDITY RATIOS ?

Review

Abstract

For years the calculation of working capital as well as current ratio is disrupted. Accounting practice has confirmed unrealistic expression of current ratio. This revision of working capital calculation as well as current ratio calculation is important for at least two reasons : (a) proper calculation of current ratio is important assumption for the better decision making process of the entrepreneur; and (b) relevant calculation of those ratios is important because of relevant investments estimations of investors and creditors. This research doesn't consider the impact of difference of old (cost) and new (fair value) balance sheet positions measurement model on the calculation of working capital, liquidity ratios and other relevant ratios. However, problem of measurement at fair value is always important to have in mind as determinante of input quality for ratios calculation. The purpose of this research is to make conclusion if the difference in balance sheet expression at traditional model (MSFI) and non-standard model (not in accordance with MSFI) implies some other (new) approach to calculation of working capital and liquidity ratios.

Keywords: *working capital, liquidity ratios, new approach;*

JEL: M40