UPRAVLJANJE CIKLUSOM NOVČANOG TOKA - STUDIJA SLUČAJA „AD PLASTIK d.d.“

Glavaš, Katarina

Master's thesis / Diplomski rad

2016

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://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:903264

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

DIPLOMSKI RAD

UPRAVLJANJE CIKLUSOM NOVČANOG TOKA - STUDIJA SLUČAJA „AD PLASTIK d.d.“

MENTORICA: STUDENTICA:

Izv.prof.dr.sc. Željana Aljinović Barać Katarina Glavaš, Broj indeksa: 2141698

Split, kolovoz 2016.

SADRŽAJ

1. UVOD 4
1.1. Problem i predmet istraživanja 4
1.2. Istraživačke hipoteze 5
1.3. Ciljevi i doprinos istraživanja 6
1.4. Metodologija istraživanja 7
1.5. Struktura rada 10
2. TEORIJSKI OKVIR NOVČANIH TOKOVA 12
2.1. Izvještaj o novčanim tokovima 12
2.1.1. Regulativni okvir 12
2.1.2. Novčani tokovi prema vrstama aktivnosti 13
2.1.3. Metode sastavljanja izvještaja o novčanim tokovima 16
2.2. Svrha izvještavanja o novčanim tokovima 18
3. UPRAVLJANJE CIKLUSOM NOVČANOG TOKA 20
3.1. Ciklus novčanog toka 20
3.2. Upravljanje elementima ciklusa novčanog toka 21
3.2.1. Upravljanje potraživanjima od kupaca 21
3.2.2. Upravljanje zalihama 25
3.2.3. Upravljanje obvezama prema dobavljačima 26
3.3. Model novčanog jaza kao izvor informacija o upravljanju novčanim tokom 27
3.4. Pregled dosadašnjih istraživanja 30
4. UPRAVLJANJE CIKLUSOM NOVČANOG TOKA – STUDIJA SLUČAJA „AD PLASTIK d.d.“ 35
4.1. Osnovni podaci o trgovačkom društvu AD Plastik d.d. 35
4.2. Pregled poslovanja poduzeća AD Plastik d.d. u razdoblju od 2010. do 2014. godine 35

4.3. Analiza izvještaja o novčanim tokovima poduzeća AD Plastik d.d. 39
4.4. Analiza ciklusa novčanog toka u poduzeću AD Plastik d.d. 46
4.4.1. Analiza potraživanja od kupaca 46
4.4.2. Analiza zaliha 51
4.4.3. Analiza obveza prema dobavljačima 54
4.4.4. Analiza modela novčanog jaza u poduzeću AD Plastik d.d. 58
4.5. Preporuke za poboljšanje ciklusa novčanog toka u poduzeću AD Plastik d.d. 74
5. ZAKLJUČAK 77
SAŽETAK 80
SUMMARY 81
POPIS LITERATURE 82
POPIS SLIKA 84
POPIS TABLICA 84
POPIS GRAFIKONA 84

1. UVOD

1.1. Problem i predmet istraživanja

Glavni cilj svakog poduzeća je razvijati se i opstati, a nužan preduvjet za njegovo ostvarenje je pravilno i uspješno upravljanje novčanim resursima. Žager et al. (2008:81) objašnjava važnost novca kroz njegovu funkciju. Naime, za novac se kupuju sirovine i materijali, podmiruju obveze te prodaju proizvodi i usluge. Stoga korisnici financijskih izvještaja, a prvenstveno vlasnici poduzeća žele znati koji su izvori pritjecanja novca u poduzeće i u koje se svrhe taj novac troši.

Izvještaj o novčanim tokovima jedan je od temeljnih financijskih izvještaja, a razvrstava novčane tokove prema aktivnostima poduzeća iz kojih su ostvareni: poslovnim, investicijskim i financijskim aktivnostima. Izvještaj mjeri uspješnost poslovanja kroz likvidnost[1], odnosno sastavlja se kako bi se utvrdilo je li poduzeće ostvarilo višak ili manjak novčanih sredstava u jednom izvještajnom razdoblju. Navedeno ga čini korisnim instrumentom za procjenu budućih potreba za novcem u slučaju financijskih poteškoća.

Na temelju prethodno iznesenih spoznaja može se definirati problem ovog diplomskog rada, a on je: ***Važnost kratkoročnog upravljanja novčanim tokom i novčani tok kao indikator uspješnosti poslovanja poduzeća.*** Problematika ovog rada ujedno je i jedan od gorućih problema poduzeća u Hrvatskoj. Naime, u uvjetima krize, poduzeća su suočena s poteškoćama u upravljanju likvidnošću. Prema Vidučić (2000:36) do problema dolazi jer se zanemaruje razmatranje ulaganja i financiranja kratkotrajne imovine, što spada u domenu kratkoročnih financijskih odluka – odluka koje se odnose na kratkotrajnu imovinu i kratkoročne obveze. Naprotiv, poduzeća se uglavnom bave analizom financiranja dugotrajne imovine i ulaganja dugotrajnih sredstava. Kratkoročno upravljanje novčanim tokom je važno, jer iako jednostavnije od dugoročnih, kratkoročne odluke nisu ništa manje značajne.

Predmet ovog istraživanja proizlazi iz definiranog problema upravljanja novčanim tokom na praktičnom primjeru. Diplomski rad studija je slučaja, a poduzeće nad kojim će se provesti istraživanje i cjelokupna analiza je uspješno, proizvodno poduzeće AD Plastik d.d., čija je

[1] Najkraće rečeno, likvidnost je sposobnost poduzeća da pravovremeno podmiri svoje dospjele obveze.

iscrpna baza podataka omogućila kvalitetan uvid u informacije potrebne za analizu ciklusa novčanog toka.

Prema Aljinović Barać (2015:10) ciklus novčanog toka predstavlja vrijeme potrebno da se novac koji je poduzeće potrošilo za nabavu sirovina ponovno pretvori u novac koji će se ostvariti od prodaje proizvedenih proizvoda. Upravljanje ciklusom novčanog toka se odnosi na upravljanje određenom kratkotrajnom imovinom i kratkoročnim obvezama i to: zalihama, potraživanjem od kupaca i obvezama prema dobavljačima. Efikasno upravljanje postiže se minimiziranjem vremena između podmirivanja obveza prema dobavljačima i naplate potraživanja od kupaca. Svako poduzeće teži ka smanjenju novčanog jaza, odnosno razdoblja unutar ciklusa u kojem je bez gotovine. Naime, u proizvodnom poduzeću, razmak koji se javlja između dana kad je došlo do odljeva novca (zbog plaćanja dobavljačima za nabavu zaliha) i dana priljeva novca (zbog naplate potraživanja od kupaca za prodane proizvode), smatra se razdobljem u kojem je poduzeće bez gotovine, što stvara potrebu za dodatnim izvorima financiranja. Dakle, upravljanje novčanim tokom zahtijeva i odlučivanje o financiranju kratkotrajne imovine.

Postavlja se predmet ovog istraživanja, a on je: ***Upravljanje ciklusom novčanog toka i njegovim elementima u funkciji poboljšanja financijskog rezultata poslovanja poduzeća AD Plastik d.d.***

U ovom radu istražit će se praksa poduzeća AD Plastik u upravljanju novčanim tokovima. Analizirat će se svaki element ciklusa novčanog toka zasebno kako bi se otkrili najznačajniji izvori pribavljanja novca kao i područja u poslovnom ciklusu na koja se novac najviše troši, a analiza će se provesti kroz period od prethodnih pet godina kako bi se uočilo kretanje trenda. Također, analizirat će se upravljanje elementima ciklusa novčanog toka u modelu novčanog jaza te istražiti utjecaj na financijsku uspješnost poslovanja u vidu promjena u dobiti poslovne godine.

1.2. Istraživačke hipoteze

U cilju provedbe istraživanja, nakon što su definirani problem i predmet istraživanja, potrebno je definirati temeljnu istraživačku hipotezu kojom će se dokazati ili opovrgnuti postavljene pretpostavke diplomskog rada.

Temeljna hipoteza koja se postavlja u ovom istraživanju glasi: ***Poduzeće AD Plastik d.d. adekvatno upravlja elementima ciklusa novčanog toka kroz model novčanog jaza, čime pozitivno utječe na financijski rezultat poslovanja.***

Postavljenom se hipotezom želi dokazati pretpostavka da poduzeće AD Plastik ima dobru politiku upravljanja novčanim tokom te da postoji značajna pozitivna poveznica između upravljanja elementima ciklusa novčanog toka u modelu novčanog jaza i konačnog financijskog rezultata poslovanja u poduzeću. Pretpostavka je temeljena na činjenici da je poduzeće jedno od najuspješnijih u Hrvatskoj s dugogodišnjom tradicijom proizvodnje plastičnih komponenti te se očekuje da provodi kvalitetno upravljanje novčanim resursima.

Na temelju detaljne analize baze podataka poduzeća AD Plastik iz razdoblja od 2010. do 2014. godine te primjenom odgovarajućih znanstvenih metoda istraživanja, definirana hipoteza će se prihvatiti ili odbiti.

1.3. Ciljevi i doprinos istraživanja

Cilj teorijskog dijela rada je prezentirati dosadašnje spoznaje o novčanom toku i upravljanju njime kao uvod u praktični dio rada kojim bi se trebalo potvrditi ili opovrgnuti iznesene pretpostavke. Praktični dio rada studija je slučaja poduzeća AD Plastik koji ima za cilj, testiranjem postavljene istraživačke hipoteze te analizom upravljanja ciklusom novčanog toka, odgovoriti na sljedeća pitanja:

- Kolika je važnost i uloga novčanih tokova u poduzeću?
- Iz kojih izvora u poduzeću je proizašao novčani tok i kako se koristio?
- Kako se upravljanje ciklusom novčanog toka provodi u poduzeću?
- Koji je optimalni broj dana novčanog jaza?
- Kako se zadovoljavaju kratkoročne potrebe za novcem u poduzeću i jesu li potrebni eksterni izvori financiranja?
- Je li moguće poboljšati ciklus novčanog toka smanjenjem broja dana novčanog jaza?
- Postoji li značajna poveznica i utjecaj između upravljanja ciklusom novčanog toka i financijskih performansi poduzeća?

Provedbom ovog istraživanja će se doći do saznanja o važnosti i ulozi koju imaju novčani tokovi u svakom poslovanju. Pokazat će se na praktičnom primjeru kako izgleda ciklus

novčanog toka i uvidjet će se konkretna područja na kojima je moguće poboljšati ciklus. Također, sugerirat će se potrebne radnje u upravljanju ciklusom kojima se mogu postići pozitivni pomaci u poslovnim performansama.

Uz postavljene ciljeve diplomskog rada proizlazi i potencijalni doprinos koji će rad donijeti, a on je: ***bolje razumijevanje važnosti i uloge upravljanja novčanim tokovima na primjeru poduzeća AD Plastik d.d.*** Dakle, konačni rezultati istraživanja, prihvaćanje ili odbijanje postavljene hipoteze mogu poslužiti kao osnova za neka buduća istraživanja na sličnu temu i također, mogu sugerirati poduzeću AD Plastik poboljšanu strategiju kratkoročnog upravljanja financijama.

1.4. Metodologija istraživanja

Izrada diplomskog rada uključuje različite metodološke pristupe radu. Za izradu teorijskog dijela rada potrebno je istražiti, prikupiti i analizirati potrebne članke i knjige, te primjenom različitih znanstvenih metoda oblikovati informativnu teorijsku podlogu za empirijski dio rada. U tu svrhu koristit će se sljedeće metode:

- **„Induktivna metoda** je sistematska i dosljedna primjena induktivnog načina zaključivanja u kojem se na temelju pojedinačnih ili posebnih činjenica dolazi do zaključka o općem sudu, od zapažanja konkretnih pojedinačnih slučajeva i fakata dolazi se do općih zaključaka, od poznatih pojedinačnih pojava vrše se uopćavanja“ (Zelenika, 2000:323). Ova metoda primjenjivat će se u svim dijelovima istraživanja koji iziskuju vlastiti zaključak koji je izveden iz više iznesenih spoznaja o novčanom toku.
- Zelenika (2000:325) tvrdi da je **„deduktivna metoda** sustavna i dosljedna primjena deduktivnog načina zaključivanja u kojem se iz općih stavova izvode posebni, pojedinačni, iz općih postavki dolazi se do konkretnih pojedinačnih zaključaka, iz jedne ili više tvrdnji izvodi se neka nova tvrdnja koja proizlazi iz prethodnih tvrdnji“. U kontekstu istraživanja, ova metoda suprotnost je induktivnoj metodi, a koristit će se kad bude potrebno iz općeg stava o ulozi upravljanja novčanim tokom izvesti svoj zaključak. Primjerice, iz općeg stava kako je poželjno da poduzeće ima pozitivan novčani tok iz poslovnih aktivnosti može se donijeti zaključak koje su to poslovne aktivnosti kojima se to može ostvariti.

- **„Metoda analize** je postupak znanstvenog istraživanja i objašnjenja stvarnosti putem raščlanjivanja složenih misaonih tvorevina (pojmova, sudova i zaključaka) na njihove jednostavnije sastavne dijelove i elemente i izučavanje svakog dijela (i elementa) za sebe i u odnosu na druge dijelove, odnosno cjeline“ (Zelenika, 2000:327). Primjer je raščlanjivanje novčanih primitaka i izdataka prema aktivnostima iz kojih su nastali i zatim zasebno analiziranje.
- **Metoda sinteze,** prema Zelenika (2000:329) predstavlja postupak sastavljanja i spajanja izdvojenih elemenata, procesa, postupaka i odnosa u jedinstvenu cjelinu čiji su dijelovi uzajamno povezani. Primjenom metode sinteze može se, primjerice, na temelju pojedinačnih informacija o elementima ciklusa novčanog toka, pojasniti funkcioniranje cjelokupnog ciklusa novčanog toka.
- **Metoda dokazivanja** predstavlja jednu od najvažnijih znanstvenih metoda koja se sastoji od gotovo svih ostalih metoda i metodskih postupaka. Zelenika (2000:334) definira dokazivanje kao „izvođenje istinitosti pojedinih stavova na temelju znanstvenih činjenica ili na temelju ranije utvrđenih istinitih stavova“. U kontekstu istraživanja, ova metoda primjenjivat će se kod pokušaja dokazivanja postavljene hipoteze rada.
- **Metoda klasifikacije**, kao najstarija znanstvena metoda, prema Zelenika (2000:337) je sistematska i potpuna podjela općeg pojma na posebne, koje taj pojam obuhvaća. Primjerice, u ovom radu, novčani primici i izdaci klasificirat će se prema aktivnostima iz kojih su nastali na poslovne, investicijske i financijske, kako bi se zatim lakše zasebno proučavali.
- **„Metoda deskripcije** je postupak jednostavnog opisivanja ili ocrtavanja činjenica, procesa i predmeta u prirodi i društvu te njihovih empirijskih potvrđivanja odnosa i veza, ali bez znanstvenog tumačenja i objašnjavanja“ (Zelenika, 2000:338). Ova metoda koristit će u čitavom teorijskom dijelu rada, kroz opisivanje činjenica o novčanom toku, izvještaju o novčanim tokovima, elementima ciklusa novčanog toka itd.
- **Komparativna metoda** je proces u kojem se uspoređuju iste ili srodne činjenice, pojave, procesi i odnosi te utvrđuju sličnosti i razlike između njih. Kao i prethodna metoda, ova metoda neizbježna je u svakom istraživanju, a koristit će se prilikom uspoređivanja prikupljene literature, podataka i činjenica kako bi se odabrale najprikladnije za ovo istraživanje. Također, uspoređivat će se novčani tokovi iz različitih razdoblja i utvrđivati uzroke utvrđenih sličnosti i razlika.

- **Metoda promatranja** je prvi korak svakog istraživanja u kojem se, na izravan način, provoditelj istraživanja upoznaje s predmetom rada i prikuplja potrebne podatke o činjenicama, procesima, pojavama te njihovim međusobnim odnosima. Ova metoda korištena je prilikom odlaska u poduzeće, upoznavanja s praksom poduzeća na području upravljanja novčanim tokom te prilikom prikupljanja potrebnih podataka za provedbu istraživanja.
- Zelenika (2000:339) definira **metodu kompilacije** kao „postupak preuzimanja tuđih rezultata znanstveno-istraživačkog rada, odnosno tuđih opažanja, stavova, zaključaka i spoznaja“. Ova metoda odnosi se na primjenu i citiranje znanstvene i stručne literature u svrhu ostvarenja ciljeva diplomskog rada.

Empirijski dio rada uključuje prikupljanje, obradu i analizu potrebnih financijskih podataka poduzeća. Podaci su preuzeti sa internet stranice Zagrebačke burze i iz internih izvora poduzeća. Na temelju njih formirana je baza podataka pomoću metoda sortiranja, filtriranja i ekstrahiranja podataka. Znanstvene metode koje će se koristiti pri izradi empirijskog dijela istraživanja, uz gore navedene metode, su sljedeće:

- **Metoda studije slučaja** predstavlja proces izučavanja pojedinačnog slučaja iz određenog znanstvenog područja. Ova metoda se odnosi na izučavanje poduzeća AD Plastik kroz prikupljanje adekvatnih podataka i informacija iz sektora financija i računovodstva. Dakle, proučavat će se, uz općenite informacije o poslovanju poduzeća u kontekstu teme rada, financijski izvještaji poduzeća kroz razdoblje od pet godina te razni dodatni podaci o njihovim zalihama, kupcima i dobavljačima.
- **Grafičko prikazivanje statističkih podataka** omogućava zorno predočavanje kompleksnih pojava te služi kao zamjena za opširne tekstualne opise. Ova metoda koristit će se u empirijskom dijelu rada, primjerice, prilikom prikazivanja kretanja nekih pojava kroz određeno vremensko razdoblje ili prilikom prikaza strukture neke varijable, sa svrhom što jednostavnijeg prezentiranja većeg broja podataka. Ovakav način prikazivanja podataka omogućuje vizualnu percepciju rezultata istraživanja i lakše isticanje bitnog od onog nebitnog.
- **Matematička metoda** se sastoji od primjene matematičkog načina zaključivanja te matematičke logike, formula, operacija i simbola, kojima se na egzaktan način prikazuju i objašnjavaju zakonitosti stvari i pojava koje su predmet znanstvenoistraživačkog rada. Ova metoda koristit će se prilikom obrade baze

podataka i izrade analiza, kroz primjenu logičkog načina razmišljanja i svih potrebnih matematičkih izračuna.

1.5. Struktura rada

Diplomski rad bit će podijeljen na 5 osnovnih cjelina uključujući uvod i zaključak rada.

U **uvodnom dijelu** rada definirani su problem i predmet istraživanja te postavljena pripadajuća istraživačka hipoteza. Prezentirani su osnovni ciljevi i potencijalni doprinos koji se namjeravaju ostvariti izradom diplomskog rada. Iznesene su i temeljne znanstvene metode koje će biti korištene u teorijskom i empirijskom dijelu istraživanja. Uvodni dio zaključit će se ovim pregledom strukture rada.

Novac je vrlo važan čimbenik u poslovanju svakog poduzeća. Suština ovog diplomskog rada je upoznavanje ciklusa novčanog toka na praktičnom primjeru. Zbog toga će **druga cjelina** rada biti teorijsko polazište za razumijevanje novčanih tokova. U drugom dijelu rada definirat će se pojam izvještaja o novčanim tokovima i iznijeti metode sastavljanja izvještaja te na taj način objasniti ulogu i važnost izvještavanja o novčanim tokovima.

U **trećoj cjelini** rada, također teorijskoj, objasnit će se važnost kratkoročnog upravljanja novčanim tokom kroz prikaz upravljanja ciklusom novčanog toka. Pokazat će se na što bi se trebalo svoditi upravljanje ciklusom, odnosno kakvim bi se karakteristikama ciklusa trebalo težiti u svakom poslovanju. To će se pojasniti kroz prikaz upravljanja svakim njegovim pojedinim elementom. Također, objasnit će se izrada modela novčanog jaza koji daje, matematički iskazane, informacije o upravljanju ciklusom novčanog toka.

Četvrti dio rada je studija slučaja, odnosno analiza konkretnog primjera iz prakse. Poduzeće nad kojim se vrši analiza upravljanja ciklusom novčanog toka je AD Plastik, veliko poduzeće s kompleksnom mrežom interesnih skupina. Dostupnost njihove široke baze podataka od 2010. do 2014. godine, prvenstveno podataka o kupcima i dobavljačima, omogućit će izradu kvalitetne i detaljne analize novčanih tokova poduzeća. Analizirat će se svi elementi ciklusa novčanog toka zasebno i izraditi model novčanog jaza poduzeća. Također, istražit će se utjecaj upravljanja pojedinim elementima ciklusa kroz model novčanog jaza na financijski rezultat poslovanja. Ovaj dio rada ključni je dio istraživanja, a cilj je, nakon izrađenih analiza, izvesti preporuke za poboljšanje ciklusa novčanog toka poduzeća u smislu poboljšanja financijskog rezultata poduzeća.

U **posljednjem dijelu** diplomskog rada, sintetizirat i interpretirat će se glavni rezultati teorijskih istraživanja i analize studije slučaja. Istaknut će se zaključne misli vezane za ulogu i važnost novčanih tokova u praksi te iznijeti postignuti doprinos u odnosu na postojeća ograničenja istraživanja.

Nakon zaključka, prikazat će se sažetak napisanog rada i popisati korištena znanstvena i stručna literatura. Zatim slijedi popis svih korištenih slika, tabličnih i grafičkih prikaza podataka te priloga rada.

2. TEORIJSKI OKVIR NOVČANIH TOKOVA

2.1. Izvještaj o novčanim tokovima

Izvještaj o novčanim tokovima jedan je od temeljnih financijskih izvještaja poduzeća uz bilancu i račun dobiti i gubitka. Može se definirati kao izvještaj koji daje svojim korisnicima informacije o priljevima i odljevima novca i novčanih ekvivalenta tijekom obračunskog razdoblja kao i o rezultatu tog odnosa. Obvezna su ga sastavljati sva poduzeća, osim onih koji pripadaju kategoriji malih poduzeća prema Zakonu o računovodstvu. U cilju razumijevanja izvještaja i njegovog sastavljanja, potrebno je definirati i pojasniti osnovne pojmove koji se vezuju za izvještaj o novčanim tokovima. Kao najvažnije pojmove Žager (2008:82) navodi:

- Novac – obuhvaća novac u blagajni, novac na žiro računu, potraživanja za depozite, čekove i sve ostale instrumente koji se mogu u kratkom roku pretvoriti u novac.
- Novčani ekvivalenti – predstavljaju kratkotrajna, visokolikvidna ulaganja koja se mogu vrlo brzo konvertirati u novac (s rokom dospijeća do 3 mjeseca) i koja nisu pod značajnim utjecajem rizika promjena vrijednosti. Najčešće su to razni oblici vrijednosnih papira.
- Novčani tokovi – su priljevi i odljevi novca i novčanih ekvivalenata.

2.1.1. Regulativni okvir

U Republici Hrvatskoj sastavljanje financijskih izvještaja uređuje se:

- Zakonom o računovodstvu (ZOR),
- Pravilnikom o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja,
- Pravilnikom o načinu vođenja Registra godišnjih financijskih izvještaja,
- Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja (MSFI), koji uključuju i Međunarodne računovodstvene standarde (MRS),
- Hrvatskim standardima financijskog izvještavanja (HSFI).

Za sastavljanje i prezentiranje izvještaja o novčanom toku, prema Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja, mjerodavan je **Međunarodni računovodstveni standard 7 - Izvještaj o novčanim tokovima**, kojeg je 1992. godine sastavio i objavio Odbor za međunarodne računovodstvene standarde. Cilj ovog standarda zahtijevati je pružanje informacija o povijesnim promjenama novca i novčanih ekvivalenata poslovnog subjekta kroz

izvještaj o novčanim tokovima koji klasificira novčane tokove razdoblja od poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti (prema MRS 7, Cilj).

Korisnike financijskih izvještaja subjekta zanima kako subjekt stvara i koristi novac, neovisno o vrsti aktivnosti subjekta. Svi subjekti trebaju novac u suštini za iste razloge te zbog toga ovaj standard zahtijeva od poslovnih subjekata sastavljanje i prezentiranje Izvještaja o novčanom tokovima (prema MRS 7.3).

Izvještaj o novčanim tokovima, prema MRS 7.4, kada se koristi s ostalim financijskim izvještajima, pruža informacije koje njegovim korisnicima omogućavaju ocjenjivanje promjena neto imovine subjekta, njegove financijske strukture (uključujući likvidnost i solventnost) te njegove mogućnosti utjecaja na iznose i vrijeme novčanih tokova s ciljem prilagodbe različitim okolnostima i prilikama. Informacije o novčanim tokovima korisne su pri procjenjivanju mogućnosti subjekta da stvara novac i novčane ekvivalente te omogućuje korisnicima razvijanje modela za procjenu i usporedbu sadašnje vrijednosti budućih novčanih tokova različitih subjekata. One također povećavaju usporedivost izvještavanja o poslovnoj uspješnosti različitih subjekata jer eliminiraju učinke različitih računovodstvenih postupaka za iste transakcije i poslovne događaje.

Povijesne informacije o novčanom toku često se koriste kao pokazatelj iznosa, vremena i izvjesnosti budućih novčanih tokova. One su također korisne u provjeravanju točnosti prijašnjih procjena budućih novčanih tokova i u ispitivanju odnosa između profitabilnosti i neto novčanog toka te utjecaja promjena cijena (prema MRS 7.5).

Prema MRS 7.11, subjekt prezentira svoje tokove od različitih aktivnosti na način koji je najprikladniji za njegovo poslovanje. Klasificiranje prema vrstama aktivnosti pruža informacije koje omogućavaju korisnicima procijeniti utjecaj tih aktivnosti na financijski položaj subjekta te iznose njegovog novca i novčanih ekvivalenata. Također, ova se informacija može koristiti za ocjenjivanje odnosa između tokova iz različitih vrsta aktivnosti. Osim klasifikacije stavki, MRS 7 propisuje i načine izvještavanja o novčanim tokovima.

2.1.2. Novčani tokovi prema vrstama aktivnosti

Kako bi izvještaj o novčanim tokovima osigurao što kvalitetniju informacijsku podlogu, kao što je već spomenuto u prethodnom poglavlju, izvještaj se prezentira u nekoliko segmenata. Dakle, svi primici i izdaci novca jednog poslovnog subjekta razvrstavaju se u poslovne, investicijske i financijske aktivnosti te se iskazuje njihova razlika koja se naziva čisti ili neto

novčani tok. Iskazivanjem te razlike može se uočiti iz kojih izvora i u koje se svrhe najviše ili najmanje troši novac. U nastavku su detaljno opisane vrste novčanih tokova prema aktivnostima iz kojih su nastali (prema autorima Aljinović Barać, 2008:58-59; Belak, 2006:83-86 i Žager, 2008:83-85).

Poslovne aktivnosti su glavne aktivnosti poduzeća koje stvaraju prihode i koje, u pravilu, imaju najveći utjecaj na financijski rezultat poduzeća, dobit ili gubitak. Za očekivati je da poduzeće najviše novca stvara na osnovi redovnih aktivnosti, jer je to ključni pokazatelj o ostvarenom dostatnom opsegu novca za očuvanje poslovne sposobnosti poduzeća (za otplate zajmova, očuvanje poslovne sposobnosti poduzeća, plaćanje dividendi i ostvarivanje novih ulaganja bez korištenja vanjskih izvora financiranja). U slučaju da to nije tako, da poduzeće ne stvara najviše novca iz poslovnih aktivnosti, to može biti dobar indikator za ispitivanje uzroka i posljedica takvog stanja.

Najčešći primjeri gotovinskih primitaka od poslovnih aktivnosti su:

- primici od prodaje roba i usluga,
- primici od kamata, provizija, naknada, tantijema,
- primici od osiguravajućeg društva za prava od police osiguranja (za premije, odštetne zahtjeve),
- primici od povrata poreza na dobit,
- primici od povrata novca od dobavljača,
- primici od milodara, donacija, subvencija.

Primjeri izdataka nastalih iz poslovnih aktivnosti poduzeća su:

- izdaci dobavljačima za primljenu robu i usluge,
- izdaci zaposlenicima i za račun zaposlenika,
- izdaci osiguravajućem društvu za prava od polica osiguranja (za premije, anuitete),
- izdaci vezani za porez na dobit
- izdaci od povrata novca kupcima,
- izdaci od karitativnih plaćanja, donacija i sl.

Investicijske (ulagateljske) aktivnosti vezane su za promjene na dugotrajnoj imovini koja uključuje nematerijalnu i materijalnu imovinu, financijsku imovinu (plasmane na rok duži od jedne godine), te potraživanja. Drugim riječima, novčani tokovi nastali investicijskim aktivnostima prikazuju veličinu izdataka nastalih za resurse namijenjene stvaranju budućih

novčanih tokova. Dakle, ukoliko je novčani tok iz investicijskih aktivnosti negativan, to znači da poduzeće kupuje dugoročne investicije za buduće poslovanje, a ako je pozitivan, to može značiti da je poduzeće prodalo neka ulaganja kako bi stvorilo kratkoročnu gotovinu. Drugim riječima, ne može se jednoznačno tvrditi koji je predznak novčanog toka iz investicijskih aktivnosti poželjan za poduzeće.

Kao primici novca po osnovi investicijskih aktivnosti mogu se pojaviti sljedeći primici:

- primici od prodaje dugotrajne imovine,
- primici od povrata danih kredita drugima,
- primici od prodaje udjela u drugim poduzećima ili zajedničkih pothvatima,
- primici od prodaje dužničkih instrumenata,
- primici temeljem ugovora za futures-e, terminskih ugovora, ugovora za opcije i swapove.

Izdaci proizašli iz investicijskih aktivnosti poduzeća mogu biti sljedeći izdaci:

- izdaci za kupnju dugotrajne imovine,
- izdaci za stjecanje udjela u drugim poduzećima ili zajedničkim pothvatima,
- izdaci za kupnju dužničkih instrumenata,
- izdaci temeljem ugovora za futures-e, terminskih ugovora, ugovora za opcije i swapove,
- izdaci za stjecanje dugotrajne imovine kapitalizacijom troškova u vlastitoj režiji.

Financijske aktivnosti su aktivnosti vezane za financiranje poslovanja, odnosno vezuju se za promjenu u iznosu i strukturi obveza i kapitala poduzeća. Uključuju transakcije poduzeća s njegovim vlasnicima i kreditorima koji poduzeću posuđuju novac. Financijske aktivnosti uključuju posudbe i vraćanje kratkoročnih i dugoročnih dugova. Klasificiranje novčanih tokova na financijske aktivnosti korisno je onima koji osiguravaju kapital poduzeću za predviđanje očekivanja oko budućih novčanih tokova.

Kao najčešće transakcije po osnovi financijskih aktivnosti javljaju se sljedeći primici:

- primici od emisije dionica i drugih vlasničkih vrijednosnih papira,
- primici od emisije obveznica i drugih dužničkih vrijednosnih papira,
- primici od primljenih zajmova od financijskih institucija, hipotekarnih zajmova i dr. posudbi.

Najčešći izdaci po osnovi financijskih aktivnosti su:

- izdaci za stjecanje ili otkup vlastitih dionica,
- izdaci za otplatu instrumenata dužničkog kapitala,
- izdaci po osnovi povrata zajmova i dr. posudbi.

Nadalje, može se dogoditi da jedna transakcija obuhvaća nekoliko novčanih tokova koji se različito klasificiraju. Primjerice, ako poduzeće otplaćuje zajam, ono otplaćuje njegovu glavnicu i kamate. Pritom se otplata glavnice klasificira kao financijski izdatak, a izdatak za kamate može se klasificirati kao operativna aktivnost.

Također, pojedine je primitke i izdatke moguće klasificirati na više načina, primjerice kamate i dividende. Naime, primici s osnova kamata mogu se svrstati u poslovne (uključuju se u utvrđivanje poslovnog rezultata) ili investicijske aktivnosti (odnose se na prinose od investiranja), a izdaci od kamata u poslovne (uključuju se u utvrđivanje poslovnog rezultata) ili financijske aktivnosti (ako predstavljaju trošak pribavljanja financijskih sredstava). Primici od dividendi mogu se svrstati u investicijske ili poslovne aktivnosti, a izdaci za dividende u financijske ili poslovne aktivnosti. Ono što je važno je da se svi navedeni primici i izdaci dosljedno evidentiraju od razdoblja do razdoblja.

2.1.3. Metode sastavljanja izvještaja o novčanim tokovima

S obzirom da su oblik i sadržaj izvještaja o novčanom toku zakonski propisani, poduzeća moraju novčane tokove klasificirati prema vrstama aktivnosti. Novčani tokovi od investicijskih i financijskih aktivnosti uvijek se iskazuju direktno, a tokovi od poslovnih aktivnosti mogu se iskazati direktno ili indirektno, po slobodnom izboru poduzeća.

Dakle, dvije su metode koje se mogu koristiti prilikom izrade izvještaja o novčanim tokovima:

- **direktna** (izravna) metoda,
- **indirektna** (neizravna) metoda.

Prema direktnoj metodi objavljuju se glavne stavke bruto novčanih priljeva i odljeva, razvrstanih prema aktivnostima, dok se, kod indirektne metode, poslovne aktivnosti računaju na način da se neto dobit ili gubitak usklađuje za učinke transakcija nenovčane prirode.
Dakle, sličnost obiju metoda je što polazište u izradi čine određene pozicije iz računa dobiti i gubitka te se rezultat iskazuje kao neto novčani tok. Razlika je što se kod direktne metode

daju specifične informacije o primicima i izdacima prema strukturi aktivnosti, dok indirektna metoda prikazuje koliko se neto tok od poslovnih aktivnosti razlikuje od kategorije dobiti poslije oporezivanja.

Odabir i primjena različitih metoda izrade izvještaja rezultirat će razlikama u formatu prezentiranih podataka, ali će izvještaji sastavljani različitim metodama biti međusobno usporedivi. Izvještaj sastavljen direktnom metodom informacijski je efikasniji s aspekta predviđanja novčanih tokova, a izvještaj sastavljen indirektnom metodom s aspekta menadžmenta jer može biti bliži njihovoj logici doživljavanja rezultata poslovanja. Za većinu korisnika, izvještaj sastavljen direktnom metodom je razumljiviji u odnosu na indirektnu metodu sastavljanja, zbog jednostavnosti u formi iskazivanja. Stoga će se većina poduzeća odlučiti za ovaj oblik iskazivanja novčanih tokova (prema autorima Aljinović Barać, 2015:3 i Žager, 2008:85-86).

- Kod sastavljanja izvještaja **direktnom metodom**, prema istim autorima, poslovne aktivnosti se iskazuju na način da se zasebno iskažu sve glavne stavke bruto novčanih priljeva i odljeva. Iznosi pojedinih stavki utvrđuju se iz računovodstvenih podataka. Zatim se utvrđuje neto novčani tok za svaku vrstu aktivnosti koji predstavlja razliku između primitaka i izdataka za pojedinu vrstu aktivnosti. Neto novčani tok može biti pozitivan ili negativan. Nakon toga se računa ukupno povećanje/smanjenje neto novčanih tokova na način da se zbroje neto novčani tokovi po aktivnostima. Taj se iznos usklađuje za iznos pozitivnih/negativnih tečajnih razlika proizašlih iz usklađenja deviznih računa na datum bilance, kako bi se stanje u izvještaju o novčanim tokovima uskladilo sa stanjem na računima novca i novčanih ekvivalenata iz bilance.

  Prednost korištenja direktne metode prilikom sastavljanja izvještaja o novčanim tokovima su prikazivanje svih iznosa novčanih priljeva i odljeva iz poslovnih aktivnosti te osiguravanje informacije o naplaćenoj prodaji.

  Nedostatak ove metode su veći troškovi pripreme izvještaja u odnosu na primjenu indirektne metode jer je ponekad teško doći do iznosa pojedinih stavki, posebice ukoliko nedostaju analitičke evidencije o gotovinskim tokovima. U tom slučaju potrebno je rekonstruirati podatke o novčanim primicima i izdacima iz bilance.

- **Indirektna metoda**, prema istim autorima, ne prikazuje podatke o svih poslovnim primicima i izdacima jednog izvještajnog razdoblja, već polazi od stavke neto dobiti ili gubitka, ostvarenoj u razdoblju za koji se sastavlja izvještaj o novčanim tokovima. Kako bi se utvrditi novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti, neto dobit/gubitak se zatim

usklađuje za učinke nenovčanih transakcija. Drugim riječima, do iznosa novčanog toka dolazi se na indirektan način. Usklađenja neto dobiti mogu se svrstati u 3 grupe: usklađenja za nenovčane prihode i rashode, isključivanje elemenata dobiti/gubitka koji se klasificiraju kao investicijske ili financijske aktivnosti te usklađenja za promjene salda na računima nenovčane tekuće aktive i pasive. Tipičan primjer nenovčanog rashoda je amortizacija dugotrajne imovine. Naime, u računu dobiti i gubitka, amortizacija predstavlja rashod i samim time umanjuje iznos neto dobiti. S obzirom da trošak amortizacije istodobno nije i odljev novca, neto dobit potrebno je korigirati za iznos troška amortizacije kako bi se došlo do iznosa novčanog toka iz poslovnih aktivnosti. Novčani tok od investicijskih i financijskih aktivnosti prikazan je na isti način kao i kod direktne metode, odnosno utvrđuje se na temelju promjena u financijskim pozicijama odgovarajućih računa nastalih tijekom godine.

Prednost korištenja ove metode je što daje informacije o povezanosti i razlikama između kategorija neto dobiti i neto novčanog toka. Izvještaj sastavljen ovom metodom osigurava korisnicima podatke o kvaliteti zarada jer ukazuje na elemente dobiti koji ne predstavljaju stvarni novčani tok. Također, troškovi izrade izvještaja primjenom ove metode manji su u odnosu na one nastale primjenom direktne metode.

Nedostatak korištenja indirektne metode je ne prikazivanje svih stavki poslovnih priljeva i odljeva, što onemogućuje usporedbu priljeva i odljeva s prihodima i rashodima iz kojih su nastali. Također, ako poduzeće nema aktivnosti udruživanja i stjecanja te poslovanje u stranoj valuti, informacijska vrijednost izvještaja o novčanom toku sastavljenog po indirektnoj metodi je zanemariva jer predstavlja samo preinačeni oblik bilance i računa dobiti i gubitka.

2.2. Svrha izvještavanja o novčanim tokovima

O važnosti izvještavanja o novčanim tokovima, odnosno značajnosti informacija koje sadržava govori i činjenica da su se pokazatelji novčanih tokova koristili prilikom ocjenjivanja uspješnosti poduzeća daleko ranije nego je uvedena i formalizirana obveza sastavljanja samog izvještaja o novčanim tokovima (Aljinović Barać, 2008:45). Danas su oblik i sadržaj izvještaja o novčanim tokovima zakonom propisani, a cilj sastavljanja izvještaja pružiti je podatke o novčanim priljevima i odljevima te uspješnosti poduzeća u upravljanju novčanim sredstvima.

Osnovna razlika između izvještaja o novčanim tokovima te bilance i računa dobiti i gubitka je u primjeni načela po kojima se sastavljaju. Izvještaji bilanca i račun dobiti i gubitka temelje se na računovodstvenom načelu nastanka događaja, a izvještaj o novčanim tokovima na načelu blagajne. Naime, razlikovanje kategorija primitaka i izdataka od kategorija prihoda i rashoda ključno je za razumijevanje izvještaja o novčanim tokovima. Svaki novčani primitak ne mora istovremeno biti i prihod niti svaki rashod predstavlja novčani izdatak. Uzrok tome je što se, kod načela blagajne, poslovne promjene evidentiraju u trenutku stvarnog priljeva odnosno odljeva novca, za razliku od računovodstvenog načela nastanka događaja. Stoga je izvještaj o novčanim tokovima pouzdaniji pokazatelj uspješnosti poduzeća i slike stanja novca i novčanih ekvivalenata nego izvještaji koji se sastavljaju po načelu nastanka događaja, upravo zbog manje podložnosti računovodstvenim manipulacijama.

Prema autorima Belak, 2006:90 i Žic, 2003:19, svrha izvještaja o novčanim tokovima je izvještavanje internih i eksternih korisnika izvještaja (vlasnika poduzeća, uprave poduzeća, budućih ulagača kapitala, vjerovnika, itd.) o financijskom položaju trgovačkog društva i o tokovima novca iz pojedinih skupina aktivnosti. Informacije o novčanim tokovima služe korisnicima izvještaja za prosudbu mogućnosti poduzeća za stvaranje novca i novčanih ekvivalenata u budućnosti, što čini osnovu za planiranje i izradu optimalnog budžeta gotovine koji bi osigurao nesmetani tok poslovanja i čuvalo poduzeće od potencijalnih financijskih poteškoća. Izvještaj je koristan eksternim korisnicima obzirom da, osim javno objavljenih financijskih izvještaja, nemaju na raspolaganju druge informacije o poslovanju poduzeća, a posebice je koristan internim korisnicima, kojima osigurava informacije o rezultatima upravljanja novčanim resursima i sposobnostima u svladavanju rizika te osiguranju likvidnosti i solventnosti poduzeća. Također, analiza izvještaja o novčanim tokovima daje ključne informacije za procjenu kvalitete zarade poduzeća, stupnja obnovljivosti njegovih resursa i stupnja konkurentnosti na poziciji financijske sposobnosti.

3. UPRAVLJANJE CIKLUSOM NOVČANOG TOKA

3.1. Ciklus novčanog toka

Novac je osnovni input u poslovanju svakog poduzeća, ali i njegov završni rezultat. Ciklus novčanog toka vrijeme je potrebno da se novac koji je dan za nabavu sirovina ponovo pretvori u novac koji će se zaraditi od prodaje proizvoda (prema Aljinović Barać 2015:10). Odnosno, ciklus uključuje sve primitke i izdatke poduzeća povezane s aktivnostima poslovanja u jednom vremenskom razdoblju. U nastavku će se detaljno opisati ciklus novčanog toka na primjeru proizvodnog poduzeća.

Bez obzira na vrstu djelatnosti kojom se bavi, u svakom poduzeću postoji ciklus novčanih tokova. U proizvodnom poduzeću, kao što je i AD Plastik, svi poslovni procesi mogu se pojednostavljeno prikazati kroz povezanost procesa nabave, proizvodnje i prodaje. Odnosno, sa stajališta novca, kroz povezanost naplate potraživanja za prodane proizvode i usluge te plaćanja obveza za nabavljene inpute u poslovne procese. Za obavljanje poslovnih procesa kroz određeno vrijeme, poduzeću trebaju osnovna sredstva, odnosno imovina. Da bi se pokrenuo poslovni proces u proizvodnom poduzeću, potrebno je nabaviti osnovne materijalne inpute. Radi se o materijalu i sirovinama koji će se preraditi u procesu proizvodnje, odnosno od kojih će se izraditi proizvodi i usluge. Uobičajeno se materijal nabavlja narudžbom od dobavljača, a obveza prema dobavljaču podmiruje se nakon proteka određenog vremenskog perioda od trenutka primitka isporučenog materijala. Iznimno, za isporuku naručenog materijala, nekim je dobavljačima potrebno platiti unaprijed, odnosno avansno (cjelokupnu vrijednost ili samo dio vrijednosti). Proces nabave materijala završava se njegovim skladištenjem. Zatim se materijal ulaže u proces proizvodnje gdje se postepeno oblikuje u gotov proizvod (ili se odmah troši, ukoliko se radi o pružanju usluga). Proizvodnja završava uskladištenjem proizvoda u oblik zaliha koji se zove zalihe gotovih proizvoda. Nakon toga, proizvodi sa zaliha se postepeno prodaju. U slučaju izvršenja usluga, proces proizvodnje simultano završava prodajom usluge. U razvijenoj robno-novčanoj privredi, razmjena dobara i usluga najčešće se ne obavlja gotovinskim isplatama, već se prodaja obavlja na trgovački kredit, koja se označava kao potraživanje od kupaca. Kupci svoje obveze podmiruju u relativno kratko vremenskom razdoblju, ovisno o dogovorenoj politici naplate poduzeća. Kad dođe do gotovinske naplate, odnosno kad novci dođu na račun poduzeća, završava ciklus novca angažiranog za nabavu tekuće imovine. Ciklus novca koji je angažiran za nabavu

postrojenja i opreme (dugotrajne imovine) završit će se tek kasnije, u znatno dužem razdoblju. Odnosno, kratkoročni ciklus novčanog toka povezan je s ulaganjem u kratkotrajnu imovinu i povratom od kratkoročnih ulaganja, čija je analiza i tema ovog istraživanja (prema Orsag, 2015:586-595).

3.2. Upravljanje elementima ciklusa novčanog toka

Ciklus novčanog toka važna je mjera upravljanja obrtnim kapitalom. Obrtni kapital je dio ukupnog kapitala poduzeća kojeg poduzeće koristi za udovoljavanje svakodnevnim potrebama za gotovinom, odnosno za financiranje pretvorbe sirovina i materijala u gotove proizvode za prodaju. Drugim riječima, obrtni kapital je investicija poduzeća u imovinu koja je kontinuirano u uporabi te se obrće mnogo puta tijekom jedne godine. Neprekidno izmjenjivanje pojavnih oblika obrtnih sredstava kroz prikazane faze poslovanja preduvjet je kontinuiteta poslovanja poduzeća. Likvidnost poduzeća ogleda se u sposobnosti cirkulacije imovine u poslovnim procesima poduzeća bez zastoja. Upravljanje obrtnim kapitalom odnosi se na odluke o investicijama u kratkotrajnu imovinu potrebnu za nesmetano obavljanje poslovanja te odluke o izvorima financiranja kratkoročnih obveza poduzeća (za vrijeme dok se investicije u kratkotrajnu imovinu ne vrate u novčani oblik). Što je duži ciklus novčanog toka, poduzeće mora više sredstava investirati u obrtni kapital, i obratno. Obzirom da ciklus novca mjeri vrijeme u kojem je novac vezan u operativnom procesu poduzeća, likvidnost poduzeća ovisi o duljini ciklusa. Odnosno, što je kraći ciklus, likvidnost poduzeća bit će veća, i obratno. Učinkovito upravljanje radnim kapitalom preduvjet je za profitabilnost poslovanja poduzeća, a provodi se upravljanjem sljedećim elementima obrtnog kapitala: potraživanjima od kupaca, zalihama i obvezama prema dobavljačima (prema autorima: Brealey, Myers i Marcus, 2007:512-518, Orsag, 2015:598; Shim i Siegel, 2007:122-123 i Vidučić, 2006:311-312).

U nastavku će se pobliže objasniti upravljanje pojedinim elementima ciklusa novčanog toka.

3.2.1. Upravljanje potraživanjima od kupaca

Potraživanja od kupaca čine važan dio kratkotrajne imovine svakog poduzeća. Poduzeća često prodaju proizvode kupcima na odgodu, odnosno na kredit pa mogu proteći tjedni ili mjeseci prije nego naplate svoja potraživanja. Nenaplaćene fakture u bilanci poduzeća iskazuju se kao potraživanja od kupaca.

Upravljanje potraživanjima od kupaca podrazumijeva sljedeće korake (prema autorima Brealey, Myers i Marcus; 2007:543-553 te Shim i Siegel, 2007:129-130):

- određivanje **uvjeta prodaje** na temelju kojih se prodaju proizvodi (rok plaćanja, diskonti),
- određivanje **dokumentacije** potrebne u slučaju kreditiranja kupaca (neformalna ili formalna),
- provedba **kreditne analize** (koji kupci će sigurno platiti svoje obveze),
- definiranje **kreditne politike** (koliki kredit odobriti svakom kupcu, koliki rizik preuzeti prema pojedinom kupcu),
- definiranje **politike naplate** (evidencija o naplatama, načini ubrzavanja naplate).

U nastavku su detaljnije objašnjene navedene stavke upravljanja potraživanjima od kupaca (prema istim autorima).

Određivanje **uvjeta prodaje** odnosi se na odlučivanje o roku plaćanja koji se može odobriti kupcima. Naime, ukoliko se plaćanje obavlja nakon isporuke proizvoda, prodavatelj odobrava kupcu kredit. Tada prodavatelj mora odrediti konačni datum plaćanja i uvjete kreditiranja koji ovise o vrsti djelatnosti kojom se poduzeće prodavatelj bavi. Primjerice, rok plaćanja će biti manji ukoliko je roba kvarljive prirode ili se brzo prodaje. Prodavatelj također može odobriti diskont kupcima kako bi ih potaknuo na ranije plaćanje. Ukoliko se roba prodaje velikom broju neredovitih kupaca, poduzeće može zahtijevati plaćanje u gotovini ili neposredno nakon isporuke. Također, ukoliko su troškovi isporuke proizvoda veliki ili ako se proizvode prema specifikacijama kupaca, poduzeće može zahtijevati plaćanje prije isporuke.

Nadalje je potrebno odlučiti koju **dokumentaciju** zahtijevati za kreditiranje pojedinih kupaca. Stalne se prodaje gotovo uvijek obavljaju preko otvorenog računa i uključuju neformalni dogovor između prodavatelja i kupca. U tom slučaju, potrebno je imati zapis u knjigama prodavatelja i priznanicu potpisanu od strane kupca. Ukoliko se želi dodatna sigurnost, prodavatelj koristi trgovačku mjenicu odnosno nalog za plaćanje. Mjenica može biti plativa po viđenju (zahtijeva trenutno plaćanje) ili s dospijećem na određeni datum. Nakon što mjenica dođe do kupca i kupac prihvati dug, mjenica postaje poput čeka i naziva se trgovački akcept. Kupac taj akcept šalje prodavatelju koji ga čuva do dospijeća. Ukoliko postoji sumnja u kreditnu sposobnost kupca, prodavatelj može zahtijevati od kupca sklapanje sporazuma o prihvaćanju mjenice s bankom (s dospijećem na određeni datum). Tada se mjenica naziva bankovni akcept, a ovakve se mjenice često koriste u međunarodnoj trgovini. Prodavatelj

također može zahtijevati uvjetnu prodaju kako bi se zaštitio od potencijalnog neplaćanja kupca. Takva prodaja podrazumijeva da prodavatelj isporučuje robu tek nakon što kupac izvrši plaćanje u cjelini.

Kreditna analiza podrazumijeva utvrđivanje vjerojatnosti plaćanja računa od strane kupca. Kako bi se vjerojatnost utvrdila, potrebno je proučiti ponašanje kupca u prošlosti. Ako je kupac uredno podmirivao svoje obveze, može se pretpostaviti da će se takvo ponašanje nastaviti i u budućnosti, ali to ni ne mora biti slučaj. Naime, to može značiti da je kupac to radio samo kako bi stekao visoki kreditni rejting (primjerice, na račun plaćanja mnoštva sitnijih iznosa), a zatim planirao nestati s velikim neplaćenim iznosom. Stoga prodavatelj treba biti oprezan prilikom kreditne analize. Kupce je moguće provjeriti preko agencija za ocjenu kreditnog rejtinga. Najveća agencija je Dun & Bradstreet, a koristi se izvještajima drugih poduzeća o poslovanju s kupcima kako bi izradila ocjene kreditne sposobnosti raznih kupaca. Kreditnu sposobnost kupca moguće je provjeriti i preko banaka, putem kojih je moguće ispitati kretanje novca, kreditnu zaduženost i općenitu reputaciju kupca. Također, moguće je provjeriti i mišljenje financijske zajednice o kreditnom položaju kupca. Ako se dionicama poduzeća kupca trguje na burzi, može se provjeriti i rejting njegovih obveznica i usporediti njihove cijene s cijenama drugih poduzeća.
Konačno, kreditna analiza može se provesti i samostalno, ali iziskuje velike troškove. Stoga se poduzeća uglavnom koriste analizom financijskih izvještaja i osobnim procjenama na temelju iskustva. Ako poduzeće ima mali broj redovitih kupaca, kreditni menadžer lako može donijeti mišljenje uz pomoć tehnike analize 5 C kreditne sposobnosti: karakter kupca (character), sposobnost otplate dugova (capacity), kapital kupca (capital), osiguranje koje daje kupac (collateral) te poslovna slika kupca (condition). Ukoliko poduzeće ima veliki broj manjih transakcija s kupcima, može se koristiti analizom kreditnih bodova koje kupac ima u banci te statističkim metodama određivanja solventnosti poput Z-pokazatelja koji pomoću financijskih pokazatelja iz bilance utvrđuje kreditnu sposobnost kupca.

Nakon provedbe kreditne analize, poduzeće mora donijeti odluku o **kreditnoj politici.** Odluka o kreditu jednostavna je ako ne postoji vjerojatnost ponavljanja narudžbi od istog kupca. Naime, u tom se slučaju zahtjev za kreditom može jednostavno odbiti, jer se time poduzeće ne izlaže riziku gubitka potencijalnog trajnog kupca. Međutim, u tom slučaju poduzeće neće ni zaraditi. Alternativno, poduzeće može odobriti kredit, što također može rezultirati dvjema opcijama: naplata prodaje i zarada profitne marže ili gubitak u vrijednosti prodane robe u slučaju da kupac svoje obveze ne plati. Odluka o odobravanju ovisit će o vjerojatnosti naplate

potraživanja. Odnosno, odobriti kredit se isplati ukoliko je očekivana dobit od prodaje na kredit veća od dobiti od odbijanja prodaje na kredit. Drugim riječima, prodaju na kredit ne isplati se odobriti ukoliko je vjerojatnost neplaćanja od strane kupca veća od profitne marže. Dakle, poduzeća koja ostvaruju niske profitne marže trebaju biti oprezna u odobravanju kredita visokorizičnim kupcima, a poduzeća s visokim maržama mogu više poslovati sa sumnjivim kupcima. U slučaju da postoji mogućnost ponovljenih narudžbi od strane istog kupca, kreditna politika poduzeća bit će drukčija. Naime, to znači da ako poduzeće odobri kredit, može steći budućeg lojalnog kupca. Stalne narudžbe mogu biti jako profitabilne jer, nakon što kupac svoj dug podmiri prvi put, rizik poslovanja s njim se smanjuje. Poduzeća se čak mogu odlučiti na odobravanje sumnjivih narudžbi po cijenu stjecanja budućeg, redovitog i pouzdanog kupca, ukoliko postoji vjerojatnost da će kupac to postati.

Konačno, kad potraživanje od kupca dospije, mora se naplatiti, prilikom čega se mora definirati **politika naplate**. Politiku naplate važno je uspostaviti jer svi kupci ne plaćaju svoje račune do dana dospijeća. Naime, kupci koji kasne s plaćanjem stvaraju trošak poduzeću jer poduzeće mora odvojiti više sredstava kako bi naplatilo potraživanje. Također, mora povećati ulaganje u obrtni kapital, jer usporavanje naplate od kupaca znači povećanje razdoblja vezivanja kupaca za što je potreban porast ulaganja u potraživanja od kupaca. Kreditni menadžer vodi bilješke o poslovanju sa svim kupcima poduzeća i nadgleda zakašnjela plaćanja, a potraživanja raspoređuje po dinamici njihova dospijeća. Ukoliko pojedini kupac ne plaća svoje obveze dulje vrijeme, poduzeće mu uobičajeno šalje izvješće o otvorenim stavkama. Nakon toga slijede telefonski upiti, dopisi ili faks poruke, a ako nijedna od ovih akcija nema efekta na kupca, poduzeće može angažirati agenciju za naplatu dugova ili podnijeti sudsku tužbu. Ukoliko poduzeće ne može sebi priuštiti osobu za vođenje kreditnih poslova, može angažirati faktora za to. U tom slučaju govori se o faktoringu kupaca. Institucija faktora ugovara s poduzećem kreditne limite za svakog kupca, a poduzeće obavještava kupca da je faktor otkupio potraživanja prema njemu (takozvani trgovački kredit). Faktor tada preuzima svu odgovornost i sav rizik naplate potraživanja, a poduzeću naplaćuje proviziju (1 do 2%) za svoju uslugu. Faktori također mogu biti dobri u procjeni kreditne sposobnosti svakog kupca.

Dakle, može se zaključiti da je cilj upravljanja potraživanjima od kupaca uspostaviti ravnotežu između održavanja dobrih odnosa s klijentima te istodobne želje za naplatom svojih računa na vrijeme, odnosno u što kraćem razdoblju.

3.2.2. Upravljanje zalihama

Zalihe čine važan dio kratkotrajne imovine poduzeća, a namijenjene su prodaji ili utrošku u redovnom tijeku poslovanja. Zbog svoje veličine zahtijevaju značajne novčane iznose, a vrsta zaliha koje pojedino poduzeće ima ovisi o vrsti industrije i djelatnosti kojom se poduzeće bavi. U proizvodnom poduzeću, zalihe se mogu se sastojati od:

- **sirovina i materijala** nabavljenih od dobavljača,
- **zaliha nedovršene proizvodnje** (proizvodnje u tijeku),
- **gotovih proizvoda** koji čekaju prodaju i otpremu,
- **zaliha trgovačke robe** (ukoliko se poduzeće, pored proizvodnje, ujedno bavi i trgovinskim djelatnostima).

Upravljanje zalihama, prema autorima Brealey, Myers i Marcus, 2007:553-554 te Shim i Siegel, 2007:136-142, podrazumijeva sljedeće korake:

- neprestana nabava sirovina i materijala s ciljem osiguravanja kontinuiteta u procesu proizvodnje,
- predviđanje budućih kretanja cijena sirovina kako bi se, ako se očekuje rast cijena, kupila dodatna količina materijala po nižoj cijeni,
- izbacivanje proizvoda koji imaju slab promet i smanjivanje troškova držanja zaliha kako bi se na taj način poboljšao novčani tok,
- izbjegavanje nagomilavanja zaliha zbog troškova držanja zaliha,
- ukoliko postoje problemi s likvidnošću, smanjivanje količine zaliha,
- planiranje količine zaliha koja štiti od prikrivenih mogućih gubitaka koji bi nastali u slučaju nestašice materijala,
- istraživanje kvalitete primljene trgovačke robe u vidu omjera reklamacija i nabave pojedine robe,
- vođenje evidencije o zadržanim narudžbama,
- nadgledanje skladišta i osoblja koji rukuje materijalom s ciljem zaštite od potencijalnih gubitaka i krađe,
- minimiziranje roka isporuke koji je potreban odjelima nabave, proizvodnje i distribucije,
- proučavanje vremena koji protekne od ulaska sirovina do završetka proizvodnje s ciljem ubrzavanja proizvodnog procesa,
- istraživanje stupnja škarta zaliha,

- kontroliranje zaliha putem računalnih aplikacija i istraživanja postupaka u proizvodnji,
- proučavanje rizika zaliha i izračunavanje željenog nivoa rizika pojedinih zaliha (veći rizik imaju specijalizirani, pomodni i kratkotrajni proizvodi).

Čuvanje zaliha može biti skupo, stoga se, prema istim autorima, upravljanje zalihama svodi na određivanje kompromisa između **troškova** i **koristi** od čuvanja zaliha. Naime, poduzeće može, ovisno o vrsti djelatnosti kojom se bavi i politici upravljanja zalihama, rjeđe kupovati veće količine sirovina ili češće naručivati manje količine. Veće količine zaliha rezultiraju većim troškovima održavanja zaliha u odnosu na manje količine zaliha. Za zalihe je potrebno plaćati skladištenja i osiguranja te postoji rizik od kvarenja robe odnosno nastanka škarta. Nadalje, poduzeće mora i platiti kamate na posuđena sredstva koja su bila potrebna za financiranje stjecanja zaliha. Također, držanje zaliha ima svoj oportunitetni trošak, što znači da je novac vezan u zalihama mogao biti investiran i donijeti zaradu u vidu kamate. Međutim, prednost od držanja veće količine zaliha jest smanjenje mogućnosti gubitka prodaje zbog nedostatnih količina robe na skladištu te mogućnosti usporavanja proizvodnje zbog neadekvatnih zaliha. Također, veća količina nabave znači veći popust kod kupnje u odnosu na manje količine. Velike zalihe gotovih proizvoda mogu omogućiti dulji i ekonomičniji postupak proizvodnje.

Dakle, potrebno je razmotriti uzajamnost između troškova naručivanja i troškova držanja zaliha. Troškovi naručivanja zaliha uključuju troškove ispostavljanja narudžbe i primanja trgovačke robe. Narudžba većih količina povećava troškove držanja zaliha, ali smanjuje troškove naručivanja. Optimalno upravljanje zalihama svodi se na izračunavanje ekonomične količine narudžbe. Ona predstavlja optimalni iznos robe koji treba naručiti svaki put kad se ispostavlja narudžba tako da ukupni troškovi zaliha budu minimizirani. U proizvodnim poduzećima, kao što je i AD Plastik, takve procjene donosi menadžer zadužen za proizvodnju, bez utjecaja financijskog menadžera. Stoga će se, i u ovom radu, posvetiti manje pažnje zalihama nego drugim komponentama ciklusa novčanog toka.

3.2.3. Upravljanje obvezama prema dobavljačima

Treća važna komponenta upravljanja obrtnim kapitalom sastoji se u upravljanju obvezama prema dobavljačima. Obveze prema dobavljačima su kratkoročne obveze čiji se iznos može pouzdano utvrditi. Dakle, one su oblik financiranja kratkotrajne imovine, odnosno redovnog poslovanja poduzeća te, kao takve, imaju niz prednosti u odnosu na dugoročne izvore financiranja. Naime, kada poduzeće kasni s plaćanjem svojih obveza, to znači da mu

dobavljač odobrava kredit. Trgovački kredit je ništa drugo nego odgoda plaćanja, odnosno spontani izvor financiranja koji dolazi iz redovnog poslovanja.

Prednosti trgovačkog kredita naspram drugim izvorima financiranja (prema autorima Shim i Siegel, 2007:159-160 te Vidučić, 2006:319) su:

- **dostupnost** – proizlazi iz njegovog automatskog karaktera, odnosno lako ga je dobiti s obzirom da su dobavljači spremni dati odgodu plaćanja zbog toga što su svjesni da na taj način mogu privući klijente te da, ukoliko ne ponude odgodu plaćanja, neki drugi dobavljač će to učiniti umjesto njih;
- **jeftin** je izvor financiranja – zato što se kamate na trgovačke kredite obično ne obračunavaju za razliku od kamata na bankovne kredite ili ako se pak obračunavaju, minimalnog su iznosa;
- **fleksibilnost** – odnosi se na širenje i sužavanje volumena kredita u ovisnosti s potrebama za kratkotrajnom imovinom. Drugim riječima, iznos kredita mijenja se s količinom proizvodnje i nabavom, povećavajući se pri njihovom rastu i sužavajući pri njihovom padu;
- **neformalnost** – u proceduri odobravanja, trgovački kredit ne zahtjeva restriktivne odredbe ni pregovore kao drugi formalni kreditni ugovori (primjerice bankovni krediti) te nije potrebno nikakvo dodatno jamstvo za odobravanje ovakvog načina financiranja.

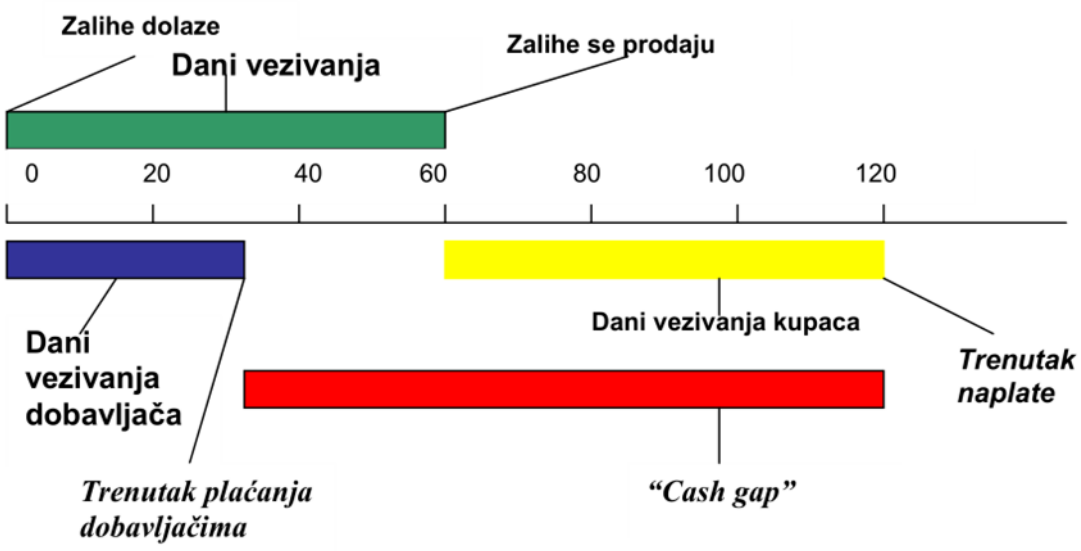
Naravno, odgoda plaćanja prema dobavljačima ima i svoj **nedostatak** u vidu propuštanja popusta kojeg dobavljači odobravaju prilikom podmirivanja obveza u kraćem razdoblju. Također, povećava vjerojatnost slabljenja kreditnog boniteta društva (prema istim autorima).

Dakle, može se zaključiti da su obveze prema dobavljačima dugovi koji moraju biti podmireni u određenom vremenskom razdoblju, a upravljanje njima podrazumijeva definiranje uvjeta i politike plaćanja obveza prema pojedinim dobavljačima – s ciljem podmirivanja obveza u što dužem roku, a na način da se ne ugroze poslovni odnosi s dobavljačima.

3.3. Model novčanog jaza kao izvor informacija o upravljanju novčanim tokom

Model novčanog jaza jedan je od instrumenata za upravljanje novčanim tokom. Definicija novčanog jaza, prema Serdarušić, 2007:2, bazira se na broju dana potrebnih da novac prođe

kroz poslovni ciklus u različitim pojavnim oblicima kako bi se ponovo vratio u svoj izvorni oblik. Naime, u poslovnom ciklusu potrebno je da se novac (imovina) pretvori u drugi oblik imovine – zalihe, pa potom prodajom pretvoren u potraživanja prema kupcima, a financiran iz obveza prema dobavljačima te konačno naplaćen vrati ponovo u svoj početni oblik – novac. Slika 1 prikazuje kako izgleda ciklus novca u poduzeću i kako se računa broj dana novčanog jaza.



Slika 1. Dijagram modela novčanog jaza („Cash gap model")

Izvor: Gulin, D., *Upravljanje novčanim tokom u uvjetima recesije*, autorski nastavni materijal, Ekonomski fakultet Zagreb

U nastavku su detaljno pojašnjeni svi elementi ciklusa novčanog toka s ciljem lakšeg razumijevanja izračuna modela novčanog jaza prikazanog na Slici 1 (prema autorima Karić i Karić, 2012:3-4 te Serdarušić, 2007:2-4).

Dani vezivanja dobavljača podrazumijevaju razdoblje od primitka računa od strane dobavljača za kupljene zalihe do trenutka plaćanja dobavljačima. Odnosno, to je prosječno vrijeme u kojem poduzeće koristi kapital svojih dobavljača. Dani vezivanja dobavljača računaju se korištenjem sljedeće formule:

$$Dani\ vezivanja\ dobavljača = \frac{Obveze\ prema\ dobavljačima}{Troškovi\ prodanih\ proizvoda} * 365 \qquad (2)$$

Poduzeće je uspješnije što ima duže dane vezivanja dobavljačima jer to znači da je uspjelo postići veću odgodu plaćanja obveza prema dobavljačima.

Dani vezivanja zaliha su prosječno vrijeme koje protekne od trenutka kad zalihe pristignu u proces proizvodnje do dana kada se prodaju. Drugim riječima, razdoblje zaliha mjeri koliko dugo je potrebno za pretvaranje zaliha sirovina i materijala u prihod od prodane robe. Dani vezivanja zaliha mogu se računati pomoću sljedeće formule:

$$Dani\ vezivanja\ zaliha = \frac{Prosječne\ zalihe}{Troškovi\ prodanih\ proizvoda} * 365 \quad (1)$$

Što je broj dana vezivanja kraći, to znači da je poduzeću potrebno manje vremena da proda nabavljenu robu i da ostvari prihod.

Dani vezivanja kupaca odnose se na vrijeme koje protekne od dana fakturiranja potraživanja kupcima do dana naplate potraživanja od kupaca. Dakle, to je razdoblje u kojem je kapital vezan u potraživanjima od kupaca, odnosno prosječni broj dana koji su poduzeću potrebni za naplatu potraživanja. Računaju se prema sljedećoj formuli:

$$Dani\ vezivanja\ kupaca = \frac{Potraživanja\ od\ kupaca}{Godišnji\ prihod\ od\ prodaje} * 365 \quad (3)$$

U interesu svakog poduzeća jest da razdoblje vezivanja kupaca traje što kraće, odnosno da što prije uspiju naplatiti svoja nedospjela potraživanja.

Nadalje, obzirom da je dan primitka zaliha jednak danu primitka računa od dobavljača, **novčani jaz** (eng. Cash gap) je razdoblje između dana plaćanja dobavljačima i dana naplate potraživanja od kupaca. Dakle, novčani jaz računa se prema sljedećoj formuli:

$$Novčani\ jaz = Dani\ vezivanja\ zaliha + Dani\ vezivanja\ kupaca - Dani\ vezivanja\ dobavljača \quad (4)$$

Ako poduzeće ima novčani jaz, to znači da ne stvara dovoljno novca u redovnom poslovanju, te da nastali razmak ili novčani jaz mora financirati (iz vlastitih ili tuđih izvora). Što je jaz veći, poduzeće mora platiti više kamata. Čak da se novčani jaz financira iz vlastite likvidnosti, potrebno je kod donošenja odluka, prvenstveno odluka o investiranju i financiranju, znati koliki je trošak financiranja novčanog jaza. Financiranje iz vlastitih izvora ima svoj trošak u vidu propuštene koristi koja se mogla ostvariti da se novac, angažiran za pokrivanje nastalog novčanog jaza, iskoristio za investicije. Takav trošak naziva se oportunitetnim troškom. Trošak novčanog jaza (u ovom radu) izračunava se u skladu s dvjema formulama:

$$Potrebni\ iznos\ financiranja = \left(\frac{Poslovni\ rashodi}{365}\right) * novčani\ jaz\ (broj\ dana) \quad (5)$$

$$Trošak\ financiranja\ jaza = Potrebni\ iznos\ financiranja * kamatna\ stopa\ kredita \quad (6)$$

Dakle, efikasno upravljanje ciklusom novčanog toka podrazumijeva svođenje novčanog jaza na minimum. Uprava bilo kojeg poduzeća, neovisno o vrsti djelatnosti kojom se poduzeće bavi, nastojat će skratiti broj dana novčanog jaza, jer veći novčani jaz iziskuje veće troškove. Novčani jaz može se smanjiti utjecajem na njegove elemente (komponente obrtnog kapitala), odnosno:

- skraćivanjem razdoblja vezivanja zaliha,
- skraćivanjem razdoblja vezivanja kupaca,
- produživanjem razdoblja vezivanja dobavljača,

a načini upravljanja ovim elementima već su detaljno opisani u prethodnom poglavlju rada.

Već je spomenuto da se dužinom ciklusa novčanog toka mjeri učinkovitost upravljanja obrtnim kapitalom. Odnosno, skraćenjem ciklusa novčanog toka poduzeće oslobađa više obrtnog kapitala (jer što je duži ciklus, to znači da je više sredstava investirano u obrtni kapital). Ako poduzeće ima visok neto obrtni kapital, time smanjuje mogućnost zapadanja u financijske poteškoće u budućnosti. Naime, u slučaju buduće nepovoljne promjene tržišnih uvjeta, ako poduzeće ima visoku razinu neto obrtnog kapitala, ono će moći podmiriti svoje nastale obveze bez da se zadužuje po visokim kamatnim stopama ili još gore, bez da ode u stečaj. Također, kraći ciklus pretvorbe novca (manji novčani jaz) znači brži obrtaj novca i samim time veću dobit za određeno razdoblje. Mnogi su autori pokušali ustanoviti poveznicu između profitabilnosti i upravljanja novcem (likvidnosti) te njenu značajnost. U sljedećem poglavlju slijedi kratak pregled dosadašnjih istraživanja na tu temu.

3.4. Pregled dosadašnjih istraživanja

Upravljanje novcem i ciklusom novčanog toka, kao i menadžment obrtnog kapitala bili su tema mnogih dosadašnjih znanstvenih i stručnih radova domaćih i inozemnih autora. U nastavku su izneseni najvažniji zaključci nekoliko istraživanja koja su obuhvatila navedene teme.

- Menadžment obrtnog kapitala odnosi se na odluke vezane za upravljanje kratkotrajnom imovinom i kratkoročnim obvezama, kao i izvorima financiranja kratkotrajne imovine. U svojem istraživanju Kontuš (2011.) je razmatrala **značajke kratkoročnog financiranja**

poduzeća kao pretpostavku profitabilnosti i uspješnog poslovanja poduzeća. Uočeno je kako je upravljanje kratkoročnim izvorima financiranja u Hrvatskoj još uvijek nedovoljno istraženo. Istraživanjem je zaključeno da se primjenom znanstvenih spoznaja u upravljanju kratkoročnim izvorima financiranja i optimalnim odabirom kratkoročnog izvora financiranja koji neće ugroziti solventnost i profitabilnost, poduzeća mogu osigurati kontinuirano i uspješno poslovanje, ubrzati rast i unaprijediti razvoj. Odnosno, kratkoročno financiranje trebalo bi biti u funkciji osiguranja solventnosti i profitabilnosti poduzeća.

- Gulin (2009.) u svom istraživanju ističe **značaj upravljanja novcem** u poduzeću, posebice u kriznim vremenima. Zaključio je da su poslovni subjekti dužni posvetiti posebnu pažnju upravljanju novčanim tokom i likvidnosti, što je još više izraženo u uvjetima recesije. Poslovni subjekti trebaju više voditi računa o primicima i izdacima te o njihovoj učestalosti, zbog čega trebaju pripremati novčani proračun. Visina novca na novčanim računima sve je češće funkcija upravljanja neto obrtnim kapitalom. Potrebno je više voditi računa o visini zaliha, duljini proizvodnog ciklusa i učestalosti plaćanja. Istaknuo je **model novčanog jaza** kao instrument za poboljšanje novčanog toka koji može značajno pomoći menadžmentu poduzeća, ali i investitorima te vjerovnicima u donošenju poslovnih odluka vezanih za novac i novčane surogate. Taj novčani jaz ili „Cash gap“ koji nastane u novčanom ciklusu mora biti financiran. Odnosno, što je veći jaz, poduzeće mora platiti više kamata (čak i kada su kamatne stope niske, cijena financiranja postoji i mora biti uračunata). Zaključeno je da, iako ciklus novčanog toka ovisi o industrijskoj grani, zemljopisnom području i sezonskim utjecajima, model novčanog jaza može biti upotrijebljen za unapređenje upravljanja novcem u poduzeću, bez obzira na industriju.

- Pitanja analize **ciklusa novčanog toka (novčanog jaza)** također su u svom radu razmatrali autori Karić Maja i Marijan (2012.), uz problematiku **upravljanja obrtnim kapitalom**. Raspoloživi obrtni kapital važan je čimbenik uspješnosti poslovanja poduzeća, ali i čitavog lanca opskrbe. Istraživanje su proveli na primjeru trgovinskih poduzeća u Hrvatskoj s posebnim naglaskom na učinke u upravljanju lancem opskrbe trgovinskog poduzeća. Oni tvrde da poznavanje ciklusa pretvorbe novca omogućuje menadžerima poduzeća pronalaženje načina za poboljšanje **profitabilnosti** cijelog lanca opskrbe. Tri su ključne varijable za poboljšanje učinkovitosti korištenja obrtnog kapitala

poduzeća – zalihe, potraživanja od kupaca i obveze prema dobavljačima. Istraživanja su pokazala da svako poduzeće adekvatnim upravljanjem obrtnim kapitalom može ostvariti komparativnu prednost, što se može iskoristiti sinergički u cijelom lancu opskrbe. Oni tvrde da svi trgovinski partneri razmjenom podataka mogu ostvariti učinkovitost koja u konačnici poboljšava novčane tokove i profitabilnost cijelog lanca.

- Utjecaj upravljanja **obrtnim kapitalom** na **profitabilnost** poduzeća također je istraživao Vučak (2012). Istraživanje je provedeno na 70 poduzeća iz djelatnosti trgovine, a podaci su prikupljeni iz financijskih izvještaja za 2010. godinu. Vučak smatra da je upravljanje obrtnim kapitalom jedan od načina za poboljšanje financijskog poslovanja i rasta poduzeća u današnjim ekonomski izazovnim uvjetima. Naime, sredstva vezana u obrtni kapital (zalihe i potraživanja) mogu se promatrati kao skrivene rezerve koje se mogu koristiti za financiranje strategije rasta. **Efikasno upravljanje obrtnim kapitalom** je neophodno za likvidnost poduzeća u kratkom roku te za opstanak poduzeća. Također, efikasno upravljanje obrtnim kapitalom će pomoći poduzeću da odgovori na odgovarajući način i brzo na nepredviđene promjene tržišnih varijabli, kao što su kamatne stope, cijena sirovina i kako bi stekla konkurentske prednosti u odnosu na svoje suparnike. Rezultati istraživanja pokazali su da u Hrvatskoj još nije razvijena svijest o važnosti efikasnog upravljanja obrtnim kapitalom. **Dokaz tome je da niti jedna determinanta obrtnog kapitala** (dani vezivanja zaliha, dani vezivanja kupaca, dani vezivanja dobavljača, novčani jaz) **ne utječe značajno na profitabilnost poduzeća u djelatnosti trgovine**. Kao mjere profitabilnosti korišteni su pokazatelji povrata na imovinu (ROA) i povrat na korišteni vlastiti kapital (ROE). Jedina iznimka je utjecaj dana vezivanja kupaca na ROE, gdje je dokazan statistički značajan utjecaj.

- Nadalje, autori Hladika, Perčević i Tušek (2014.) u svome su radu istraživali međuovisnost **novčanog jaza i profitabilnosti** u hotelskoj industriji u Hrvatskoj. Novčani jaz se u njihovom radu koristio kao mjera likvidnosti jer on predstavlja razliku između broja dana prodaje zaliha i naplate potraživanja s jedne strane te broja dana plaćanja obveza dobavljačima s druge strane. Profitabilnost se mjerila računovodstveno utvrđenom dobiti prije oporezivanja te rentabilnosti imovine i rentabilnosti kapitala. Istraživanje je provedeno u razdoblju krize kad je novčani jaz bio pozitivan i bilo ga je potrebno financirati, stoga se on negativno odrazio na likvidnost i profitabilnost industrije. Rezultati su pokazali da u hotelskoj industriji u Hrvatskoj **ne postoji**

statistički značajna linearna veza između novčanog jaza i računovodstvene dobiti prije oporezivanja. Također, **ne postoji statistički značajna korelacija između novčanog jaza i rentabilnosti imovine niti rentabilnosti kapitala**.

- Povezanost između **likvidnosti i financijskog rezultata** istraživana je i u radu autorice Bilić (2011). Istraživanje je provedeno na uzroku od 40 odabranih velikih poduzeća koja kotiraju na Zagrebačkoj burzi u razdoblju predkrize i krize. Korišteni su tradicionalni i novčani pokazatelji likvidnosti te tradicionalni i novčani pokazatelji profitabilnosti. Novčani pokazatelji su korišteni jer imaju veliko značenje s obzirom da su temeljeni na novčanom toku i manje podložni manipulacijama od pokazatelja temeljenih na bilanci i računu dobiti i gubitka. Rezultati istraživanja pokazali su da **ne postoji značajna pozitivna veza između likvidnosti i ostvarenog financijskog rezultata**.

- Milković (2012.) je u svom radu analizirala **utjecaj upravljanja obrtnim kapitalom na likvidnost i profitabilnost** poslovanja te se mogu izdvojiti sljedeći važni zaključci istraživanja:
  - Ciljevi svakog poduzeća su maksimalizacija profita, povećanje vrijednosti za dioničare te opstanak u konkurentnom okruženju na tržištu. Pri tome se pod profitom mogu podrazumijevati računovodstvene kategorije dobiti, ali i financijske kategorije predstavljene **novčanim tokovima**. Dakle, poduzeća moraju odrediti potrebne investicije u poslovanje te donijeti odluke vezane za novac potreban kako bi se ta ulaganja osigurala. Ne postoji poslovna odluka koja se ne dotiče pitanja likvidnosti i solventnosti poduzetnika. Dobra poslovna sposobnost nalaže da poslovnim resursima treba upravljati učinkovito. **Učinkovito korištenje resursa poduzeća vezano je za upravljanje obrtnim kapitalom.**
  - Efikasno upravljanje obrtnim kapitalom dovodi do povećanja novčanih tokova, a time i do manje potrebe za vanjskim financiranjem. Ključni čimbenik upravljanja obrtnim kapitalom je **ciklus novčanog toka** koji se definira kao novčani jaz između kupnje sirovina ili pružanja usluga i prikupljanja novca iz prodaje roba ili usluga. Što je veći jaz, veće su i investicije u obrtni kapital, a time će i potrebe za financiranjem poduzeća biti veće. Poduzeće će poboljšati svoju likvidnost, ali će rashodi od kamata biti veći, što dovodi do rizika neplaćanja i manje profitabilnosti. Stoga je glavni cilj upravljanja obrtnim kapitalom održati **optimalnu ravnotežu** između komponenti obrtnog kapitala – kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza.

- Analizom utjecaja upravljanja obrtnim kapitalom na likvidnost i profitabilnost proizvođača pića u Hrvatskoj zaključeno je da **učinkovitije strategije upravljanja obrtnim kapitalom (korištenja resursa) pridonose profitabilnijem poslovanju uz održavanje zadovoljavajuće razine likvidnosti**. Navedeno u konačnici dovodi do smanjenja rizika poslovanja te na taj način povećava samu vrijednost poduzeća.

- Serdarušić (2007.) u svom je radu istraživao hipoteze o jakosti utjecaja financijskog položaja i aktivnosti na novčani jaz i profitabilnost. Istraživanje je provedeno na uzorku od 36 najvećih društava po visini prihoda u razdoblju od 2001. do 2004. godine u sektoru turizma u Hrvatskoj. **Istraživanjem je zaključeno da povećanje likvidnosti utječe na povećanje profitabilnosti poduzeća te da je utjecaj statistički značajan.** Također je dokazano da **povećanje broja dana novčanog jaza za jedan dan** (primjenom kamatne stope od 7% pri izračunu troška financiranja novčanog jaza za cijeli uzorak) **dovodi do smanjenja likvidnosti i poslovnog rezultata.** Međutim, taj utjecaj ipak **nije bio statistički značajan.**

Može se uočiti kako je tema ovog diplomskog rada bila predmet mnogih prethodnih istraživanja na sličnu temu, ali unatoč tome, područje upravljanja ciklusom novčanog toka ostavlja prostora za dodatna istraživanja. Ovaj diplomski rad razlikuje se od svih prethodnih istraživanja zbog toga što se primarno bavi analizom upravljanja ciklusom novčanog toka kroz model novčanog jaza na primjeru jednog poduzeća. Naime, navedena istraživanja provedena su na uzorku odabranih poduzeća, a doprinos ovog rada ogleda se u dostupnosti internih podataka jednog poduzeća koji su omogućili izradu studije slučaja.

4. UPRAVLJANJE CIKLUSOM NOVČANOG TOKA – STUDIJA SLUČAJA „AD PLASTIK d.d.“

4.1. Osnovni podaci o trgovačkom društvu AD Plastik d.d.

AD Plastik d.d. vodeća je kompanija za razvoj i proizvodnju plastičnih komponenti za interijere i eksterijere automobila u Hrvatskoj, a jedna od vodećih u Istočnoj Europi. Društvo je osnovano odlukom Osnivačke skupštine društva od 15. lipnja 1994. godine, nakon provedenog postupka pretvorbe društvenog poduzeća Autodijelovi – Solin. Privatiziralo se 2001. godine, a djelatnici poduzeća AD Plastik danas su vlasnici skoro jedne petine dionica poduzeća. Poduzeće karakterizira kontinuirano poslovanje zasnovano na tradiciji, stručnosti, znanju, kapacitetima i predanom radu svih zaposlenika. Preduvjeti opstanka i razvoja su konstantno ulaganje u razvoj i unapređenje tehnologija i fokusiranost na potrebe kupca, uz održavanje visoke kvalitete i konkurentnosti proizvoda i usluga (Interna dokumentacija poduzeća AD Plastik d.d., Solin).

Vizija poduzeća AD Plastik, prema istim izvorima, je biti tržišni lider u razvoju i proizvodnji automobilskih komponenti na području Istočne Europe te širenje poslovanja na nova tržišta. Njihova misija je inovativnim i kreativnim rješenjima te stalnim unapređivanjem istraživanja i razvoja proizvoda doprinijeti kvaliteti konačnog proizvoda i zadovoljenju potreba kupaca. Ključne vrijednosti poduzeća su pouzdanost, izvrsnost, inovativnost, odgovornost, predanost i zajedništvo. Njihova strategija je proširenje i unaprjeđenje programa autoindustrije, a glavni cilj je biti prvi dobavljač za strateške tehnologije i proizvode. U konačnici, dugoročna strategija poduzeća AD Plastik je poboljšati zadovoljstvo dioničara povećanjem vrijednosti dionice i politikom isplate atraktivnih dividendi.

4.2. Pregled poslovanja poduzeća AD Plastik d.d. u razdoblju od 2010. do 2014. godine

S obzirom da će se studija slučaja AD Plastik izraditi na temelju podataka o poduzeću iz razdoblja od 2010. do 2014. godine, slijedi kratak opis poslovanja i ostvarenih poslovnih performansi poduzeća AD Plastik u navedenim godinama. Cilj je dati uvid u osnovne informacije o uspješnosti poslovanja poduzeća i uzrocima ostvarenih rezultata poslovanja.

Pregled će poslužiti kao podloga za razumijevanje predstojećih analiza novčanog toka poduzeća.

- **Pregled poslovanja u 2010. godini**

Unatoč tome što se u 2010. godini poslovanje odvijalo u složenim gospodarskim uvjetima, kako u Hrvatskoj, tako i u inozemstvu, poduzeće AD Plastik ostvarilo je dobre poslovne rezultate. Iako je osnovna djelatnost poduzeća AD Plastik proizvodnja plastičnih dijelova za automobilsku industriju, u 2010. godini društvo također proizvodi ambalažu za prehrambenu industriju i proizvode za domaćinstvo. Ukupno ostvareni prihodi poduzeća AD Plastik te godine su 597 milijuna kuna, od čega su poslovni prihodi 562 milijuna kuna. Ostvarena dobit nakon oporezivanja je 20,7 milijuna kuna. Društvo je ostvarilo zadovoljavajuće pokazatelje likvidnosti, a sve obveze prema kupcima, dobavljačima, zaposlenicima, državi, bankama i drugim ugovornim stranama uredno su bile izvršene. Sve navedeno rezultat je provedenih mjera racionalizacije troškova poslovanja koje su stvorile dobru pretpostavku za povećanje dobiti u budućim razdobljima. Postignuti financijski rezultat u 2010. godini bio je izrazito zadovoljavajuć za poduzeće.

Jedan od konkretnih primjera programa poslovanja koji se planirao ostvariti 2010. godine je program vozila Renault, PSA, Ford i Hella. Program je ostvaren uspješnije od planiranog jer su navedeni proizvođači vozila ostvarili realizaciju koja je omogućila bolje kapacitiranje proizvodnje poduzeća. Što se tiče programa izvan autoindustrije, 2010. godine je došlo do pada životnog standarda i smanjene potražnje kupaca, što je uvjetovalo da se planirana realizacija ovog segmenta proizvodnje ne ostvari. Naravno, rukovodstvo ovog programa poduzelo je potrebne mjere s ciljem rješavanja pozicioniranja ovih programa u budućem razvoju poduzeća.

- **Pregled poslovanja u 2011. godini**

Za AD Plastik poslovna 2011. godina značila je nastavak uspješnog poslovanja i godinu u kojoj su očuvali tržišne pozicije te stvorili pretpostavke za daljnji, uspješni rast. Poduzeće je u 2011. godini ostvarilo neto dobit veću za 31 milijun kuna u odnosu na prethodnu godinu. Razlog tome je što su u prihode bile uključene isplaćene dividende društva kćeri. Što se ukupnih prihoda tiče, oni su na sličnoj razini kao i prethodne godine, a iznosili su 630 milijun kuna, od čega su poslovni prihodi bili 570 milijuna kuna.

Tijekom 2011. godine nastavljene su aktivnosti oko povećanja prodaje na inozemnim, ali i domaćim tržištima. Pokrenuta je proizvodnja proizvoda iz projekata PSA, te su dovršeni i predani u proizvodnju proizvodi Renaulta. U tijeku je bio i razvoj proizvoda za Peugeot. Također, Renault je nominirao AD Plastik za proizvode eksterijera i interijera iz programa „Edison“, te je započela njihova razvojna faza. „Edison“ je zajednički projekt Renaulta i Daimler Chryslera koji se odnosi na proizvodnju vozila Twingo sa četiri sjedala i Smart sa četiri i dva sjedala. Projekt je značajan jer poduzeću donosi povećanje prihoda, proširenje baze kupaca te dugoročnu stratešku pozicioniranost i stabilnost na tržištu, a planirano povećanje kapaciteta proizvodnje je za više od 30% u odnosu na dosadašnju proizvodnju. Serijska proizvodnja tad se prognozirala za kraj 2013. godine. Izvan projekata autoindustrije, značajan projekt pokrenut tijekom 2011. godine je projekt za proizvodnju čepa Cedevite Go, inovativnog rješenja pakiranja multivitaminskog pripravka. Ulaganje u taj projekt je započelo krajem 2011.godine, a serijska proizvodnja je planirana sredinom 2012. godine.

- **Pregled poslovanja u 2012. godini**

U 2012. godini, poduzeće AD Plastik bilo je usmjereno na daljnje širenje poslovanja i porast prihoda unatoč izazovima u europskoj autoindustriji. Te godine ukupni su se prihodi, kao i prihodi od prodaje, smanjili, a razlog tome je pad ukupne potražnje za automobilima. Najveći dio prihoda od prodaje poduzeće je ostvarilo na inozemnom tržištu, a najznačajnije tržište je upravo tržište Europske Unije. Situaciju u ovoj godini najbolje opisuje podatak od ACEA (European Automobile Manufacturers Association); kako je broj registracija novih automobila u Europi u 2012. godini pao na najnižu razinu u razdoblju od 1995. godine do danas. Neto dobit poduzeća AD Plastik također se smanjila na 44,8 milijuna kuna, što je za 7 milijuna kuna manje nego prethodne godine. Razlog tome je pad prodaje automobila u Europskoj Uniji, čime su pali i prihodi poduzeća. Istovremeno, u poduzeću AD Plastik povećalo se ulaganje u dugotrajnu imovinu, što je povećalo troškove amortizacije za 4,5 milijuna kuna, što je u konačnici utjecalo na smanjenje dobiti poduzeća.

Najvažniji događaj u 2012. godini je smanjenje proizvodnje najvećih kupaca (Renault, Peugeot & Citroen) u odnosu na početno postavljene planove, što je zahtijevalo iznimnu fleksibilnost poduzeća AD Plastik u upravljanju svojim troškovima. Također, pokrenule su se aktivnosti oko priprema za projekt „Edison“, a završetak radova planirali su u 2013. godini. Serijska proizvodnja očekivala se u 2014. godini, a ukupni planirani prihod ostvaren za vrijeme trajanja ovog projekta trebao bi biti veći od 190 milijuna eura. U Hrvatskoj je krajem

rujna donesen novi Zakon o poticanju investicija i unapređenju investicijskog okruženja, što će AD Plastik iskoristiti u vidu dobivanja poticaja u obliku oslobađanja od plaćanja poreza na dobit. Poduzeće je postavilo ciljeve za buduće poslovanje, a to su: stalno unaprijeđivati i širiti postojeće poslovanje, proširiti portfelj kupaca, razviti održivo poslovanje na temelju postojećih portfelja proizvoda i tehnologija te povećati udio u projektima za koje je poduzeće dobavljač prve kategorije proizvođačima automobila.

- **Pregled poslovanja u 2013. godini**

Poslovna 2013. godina za AD Plastik bila je obilježena pripremom velikog broja razvojnih projekata, koji će se većim dijelom realizirati u ovoj godini. Ovi projekti će rezultirati popunjenjem kapacitiranosti tvornice i značajnim porastom prihoda. Stoga je ove godine poduzeće ostvarilo rast prihoda za 29 milijuna kuna u odnosu na prethodnu godinu. Rast prihoda u ovoj godini najvećim se dijelom odnosio na povećanje prihoda od razvoja i izrade alata te povećanje prihoda od prodaje proizvoda na novim lokacijama. Što se tiče neto dobiti, ona se smanjila za 2 milijuna kuna u odnosu na 2012. godinu, a razlozi su: povećanje troškova poslovanja zbog uhodavanja novih projekata i prolongiranje početka proizvodnje novih vozila.

Dovršen je veći dio aktivnosti povezanih s pripremama za projekt „Edison“. Serijska proizvodnja novog Renault Twinga planirana je u travnju 2014. Montaža nove linije bojanja je završena i započela je probna proizvodnja. Temeljem ostvarenih investicija u Hrvatskoj za projekt „Edison“, a prema rješenju Ministarstva gospodarstva, planiralo se korištenje umanjene stope poreza na dobit i u 2013. godini. Što se ostalih projekata tiče, planirala se serijska proizvodnja vozila VW, a prihod koji se očekivao od ovog projekta za vrijeme cjelokupnog njegovog trajanja je više od 3 milijuna eura. Isto tako, AD Plastik dobio je posao proizvodnje eksterijera za redizajnirani Renault Clio, a očekivani prihod od ovog projekta bio je veći od 5 milijuna eura za vrijeme cjelokupnog njegovog trajanja. 2013. godina obilježena je padom proizvodnje i prodaje za većinu proizvođača automobila u Zapadnoj Europi. Razine prodaje bile su najniže ostvarene razine u prethodnih 17 godina, što se odrazilo i na poslovne performanse poduzeća AD Plastik.

- **Pregled poslovanja u 2014. godini**

2014. godinu obilježila je konačna stabilizacija tržišta u Europskoj Uniji. U ovoj godini prihodi od prodaje poduzeća AD Plastik porasli su za 87 milijuna kuna u odnosu na prethodnu godinu. Razlog tome je završetak velikog investicijskog ciklusa (započetog 2012. godine)

krajem 2014. godine, stavljanjem razvojnih projekata u serijsku proizvodnju. Uspješan start prodaje novih modela automobila na tržištu Europske Unije generirao je rast proizvodnje u Hrvatskoj, a samim time i porast prihoda od prodaje. No, što se tiče neto dobiti, ona se drastično smanjila, za 30 milijuna kuna, a osnovni razlozi su: pogoršanje tržišnih prilika i smanjenje prodaje na ruskom tržištu, značajna deprecijacija ruske rublje u smislu prodajnih cijena u Rusiji, uhodavanje serijske proizvodnje velikog broja razvojnih projekata i novih proizvoda te dosadašnja kreditna zaduženost zbog investicijskih projekata.

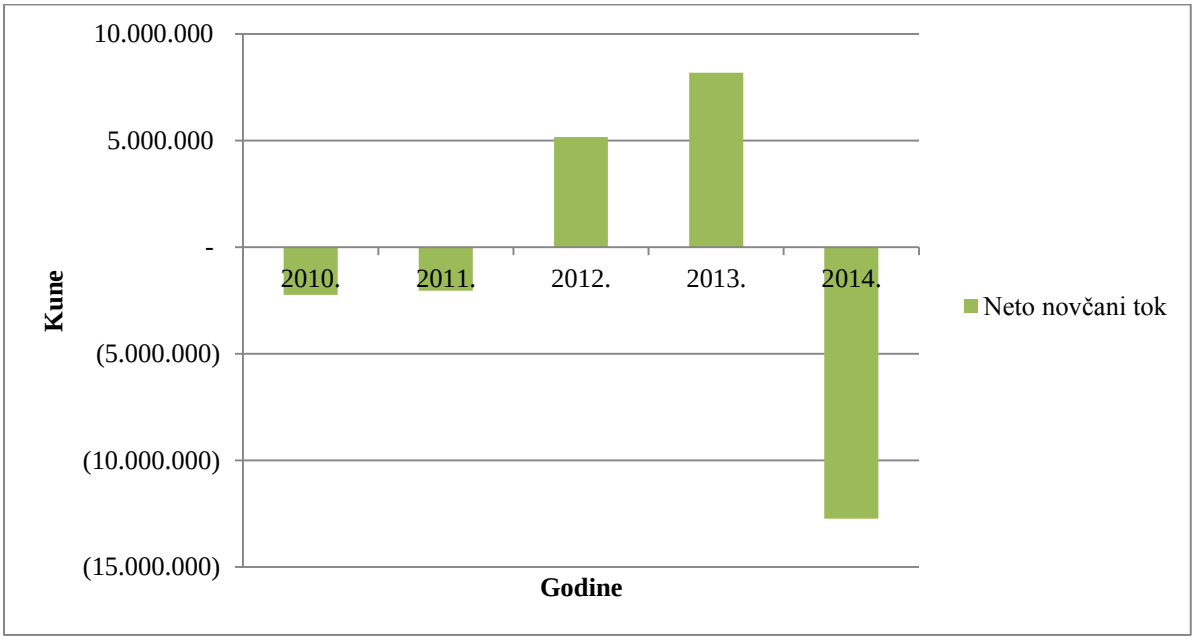
U 2014. godini krenula je serijska proizvodnja sva tri vozila iz projekta“ Edison“ (Renault Twingo, Daimler Smart sa dva i četiri sjedala). Pored toga, započela je serijska proizvodnja projekata za kupce Hella, PSA, Ford, VW i Webasto (BMW). Ovi projekti osigurali su visoku iskorištenost kapaciteta tvornica. Prema rješenju Ministarstva gospodarstva, temeljem ostvarenih investicija u Hrvatskoj za projekt „Edison“, koristila se umanjena stopa poreza na dobit. Istovremeno se počelo s proizvodnjom velikog broja novih proizvoda.

Sumirano, poduzeće AD Plastik ostvaruje odlične financijske performanse kroz cijelo analizirano razdoblje - na kraju svake godine ostvaruje dobitak kao rezultat visoke razine ostvarenih prihoda od prodaje. Što se ostvarenih vrijednosti neto dobiti tiče, mogu se uočiti oscilacije tijekom promatranog razdoblja. Navedeno se može pripisati poslovnoj politici poduzeća i tržišnim uvjetima u pojedinoj godini promatranja. Investicijski projekt „Edison“ obilježio je posljednje dvije godine analize, 2013. i 2014. godinu te je jedan od glavnih uzroka zbog kojeg su zabilježene razlike u ostvarenim poslovnim performansama poduzeća tijekom analiziranih godina. Navedeno je utjecalo kako na iznos klasične računovodstvene kategorije dobiti, tako i na iznos neto novčanog toka. U nastavku se rad bavi detaljnom analizom izvještaja o novčanim tokovima i ciklusa novčanog toka poduzeća AD Plastik u razdoblju od 2010. do 2014. godine.

4.3. Analiza izvještaja o novčanim tokovima poduzeća AD Plastik d.d.

Izvještaj o novčanim tokovima klasificira novčane primitke i izdatke po vrstama aktivnosti iz kojih su nastali, zbog čega je korisnicima izvještaja omogućeno procijeniti utjecaj svake pojedine aktivnosti na financijski položaj poduzeća. Također, izvještajem o novčanim tokovima može se odrediti iznos novca i novčanih ekvivalenata na početku i na kraju izvještajnog razdoblja te procijeniti buduće novčane tokove.

Neto novčani tok pojedine godine dobije se kao zbroj novčanih tokova od poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti. Poželjno je da neto novčani tok bude što veći, ali ni negativan neto novčani tok ne mora značiti da poduzeće ne posluje dobro. Negativan neto novčani tok može biti rezultat, primjerice, velikog iznosa odljeva novca iz investicijskih aktivnosti. Stoga nije dovoljno promatrati samo konačni iznos neto novčanog toka nego i tokove po vrstama aktivnosti iz kojih su ostvareni kako bi se razumjelo iz kojih izvora novac dolazi u poduzeće i na što se najviše troši. Ostvareni iznosi neto novčanih tokova u poduzeću AD Plastik po pojedinim godinama promatranja prikazani su na Grafikonu 1.



Grafikon 1: Kretanje neto novčanog toka (2010. – 2014.)

Izvor: Izrada autorice prema financijskim izvještajima poduzeća AD Plastik d.d., Solin

Iz Grafikona je vidljivo da je neto novčani tok bio pozitivan samo dvije od ukupno pet godina promatranja, 2012. i 2013. godine. To znači da su samo te dvije godine ukupni priljevi premašili ukupne ostvarene odljeve novca i novčanih ekvivalenata. Najveću vrijednost neto novčani tok dosegnuo je u 2013. godini kad je iznosio oko 8 milijuna kuna, što je rezultat ostvarenih velikih priljeva iz poslovnih aktivnosti. Najniža vrijednost neto novčanog toka zabilježena je u 2014. godini, kad je iznosio oko minus 13 milijuna kuna, što je rezultat velikog iznosa izdataka iz financijskih aktivnosti.

Obzirom da iznos neto novčanog toka nije dovoljan pokazatelj kvalitete upravljanja novčanim tokovima, potrebno je proučiti strukturu novčanog toka u svakoj pojedinoj godini promatranja. Tablica 1 prikazuje novčane tokove po vrstama aktivnosti koje je poduzeće AD Plastik ostvarilo u analiziranom razdoblju, izražene u kunama.

Tablica 1: Novčani tok po vrstama aktivnosti (2010. – 2014.)

Godina	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Novčani tok od poslovnih aktivnosti	146.138.744	115.946.278	(6.508.255)	118.098.063	253.673.969
Novčani tok od investicijskih aktivnosti	(78.210.313)	14.958.590	203.405	(76.111.576)	(39.990.804)
Novčani tok od financijskih aktivnosti	(70.172.133)	(132.946.060)	11.470.760	(33.809.029)	(226.413.692)
Neto novčani tok	**(2.243.702)**	**(2.041.192)**	**5.165.910**	**8.177.458**	**(12.730.527)**

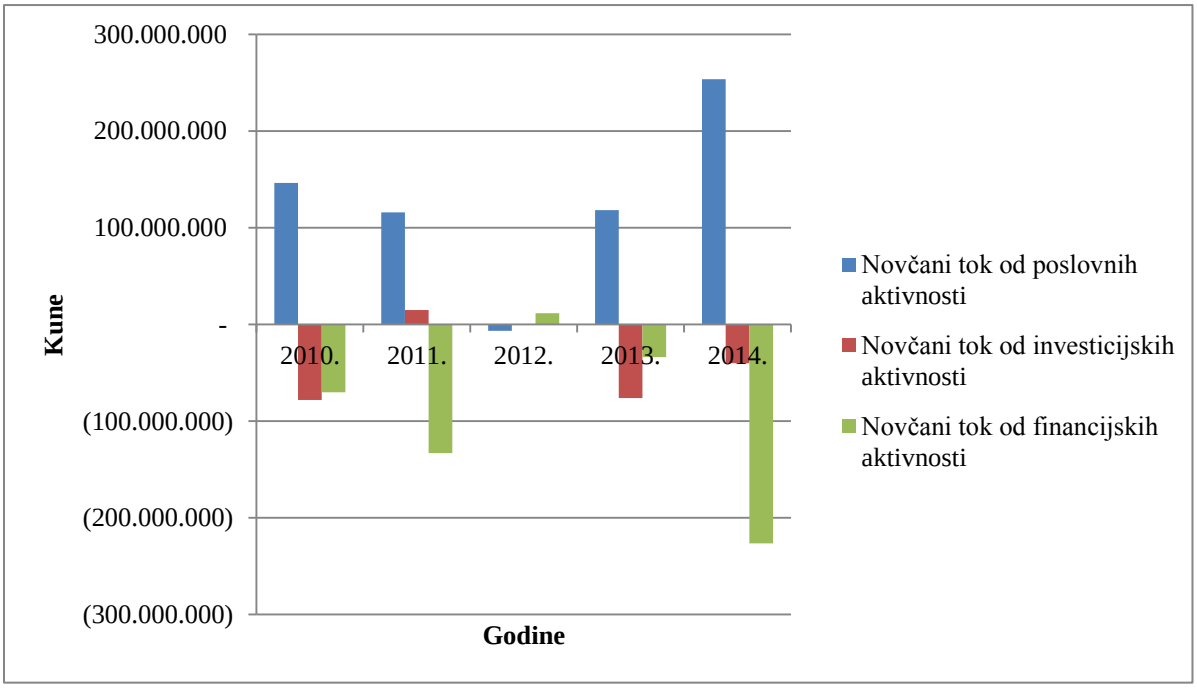
Izvor: Izrada autorice prema financijskim izvještajima poduzeća AD Plastik d.d., Solin

- Za **novčani tok od poslovnih aktivnosti** poželjno je da bude pozitivan, odnosno da poslovni primici premašuju poslovne izdatke te da bude što veći. U poduzeću AD Plastik, u svim promatranim godinama, osim u 2012., novčani tok od poslovnih aktivnosti bio je pozitivan, preko 100 milijuna kuna, a u 2014. godini čak preko 250 milijuna kuna. Nagli rast u 2014. rezultat je realizacije brojnih investicijskih projekata iz prethodnih godina. Dakle, možemo zaključiti da poduzeće općenito stvara velike količine novca upravo iz poslovnih aktivnosti. Godina 2012. jedina je u kojoj su poslovni izdaci premašili poslovne primitke za oko 6 milijuna kuna. Te godine, smanjenje ukupnih kratkoročnih obveza i povećanje kratkoročnih potraživanja značajno su utjecali na smanjenje novčanog toka iz poslovnih aktivnosti. Navedeno se može pripisati padu ukupne potražnje na automobilskom tržištu.
- **Novčani tok od investicijskih aktivnosti** računa se kao razlika investicijskih primitaka i izdataka. Poželjno je da bude negativan, odnosno da investicijski izdaci budu što veći jer to znači da poduzeće novac investira primjerice u kupnju dugotrajne imovine, tj. da investira u svoje buduće poslovanje. U pregledu poslovanja je opisano kako je u 2013. i 2014. poslovanje orijentirano na brojne investicijske projekte, a u tom razdoblju ostvareni novčani tok od investicijskih aktivnosti bio je, očekivano, negativan. Negativan tok od investicijskih aktivnosti zabilježen je i u 2010. godini, što je rezultat kupnje dugotrajne imovine te ulaganja u vlasničke i dužničke instrumente. Godine 2011. i 2012. zabilježen je višak investicijskih priljeva nad investicijskim odljevima. U 2011. godini, razlog zbog kojeg je tok iz investicijskih aktivnosti pozitivan i značajno velikog iznosa su primici od dividendi koje je isplatilo društvo kćer. Također, 2011. godine AD Plastik je ostvarilo investicijske primitke od prodaje

vlasničkih i dužničkih instrumenata. Godine 2012. također su zabilježeni primici od dividendi koji su rezultirali pozitivnim novčanim tokom iz investicijskih aktivnosti.

- Što se tiče **novčanog toka od financijskih aktivnosti**, također je poželjno da bude negativan, odnosno da financijski izdaci premašuju financijske primitke. Financijski izdaci znače da poduzeće vraća financijska sredstva za koje se ranije zadužilo. AD Plastik ostvaruje znatno veće financijske izdatke od primitaka u svim promatranim godinama, osim u 2012. godini. Kao najuspješnija godina, ponovo se ističe 2014. godina, u kojoj je neto novčani tok od financijskih aktivnosti iznosio čak oko minus 200 milijuna kuna. Zaključak je da poduzeće troši velike količine novca na financijske aktivnosti poput otplate kredita, otplate financijskih najmova i isplate dividendi, osim u 2012. godini. Te godine je novčani tok od financijskih aktivnosti bio pozitivan i iznosio oko 11 milijuna kuna, što znači da je poduzeće tad trebalo koristiti vanjske izvore financiranja kako bi pribavilo novac za redovito poslovanje. Naime, te su godine zabilježeni značajni iznosi financijskih primitaka od kreditiranja, zadužnica i drugih pozajmica.

Iznose novčanih tokova po vrstama aktivnosti i njihovo kretanje u razdoblju od 2010. do 2014. godine prikazuje i Grafikon 2.



Grafikon 2: Struktura novčanog toka po vrstama aktivnosti (2010. – 2014.)

Izvor: Izrada autorice prema financijskim izvještajima poduzeća AD Plastik d.d., Solin

Ni kod jedne vrste novčanog toka prema aktivnostima ne može se uočiti trend kretanja jer je svake godine poslovanje poduzeća bilo drukčije i specifično, pa samim time i ostvareni iznosi novčanih tokova. Ono što je zanimljivo za primijetiti iz Grafikona 2 jest to da su se 2012. godine, u usporedbi s ostalim godinama, svi novčani tokovi drastično smanjili (u apsolutnom iznosu) te da svi imaju međusobno slične iznose. Uzrok tome je već spomenut - kriza koja je zahvatila automobilsko tržište u cijeloj Europskoj Uniji, utjecala je na smanjenje potražnje kupaca poduzeća AD Plastik, a samim time i na smanjeni opseg proizvodnje poduzeća. Navedeno je u konačnici utjecalo na smanjenje ukupnih novčanih primitaka i izdataka iz svih vrsta aktivnosti.

Nadalje, za svaku pojedinu godinu analiziranja, moguće je pretpostaviti u kojoj se fazi poslovanja poduzeće nalazi prema novčanim tokovima. Preciznije, faza se može odrediti po predznaku novčanih tokova pojedinih vrsta aktivnosti iz kojih su ostvareni. Stoga Tablica 2 određuje faze poslovanja u kojima se poduzeće, sudeći po predznacima novčanih tokova, nalazi u razdoblju od 2010. do 2014. godine.

Tablica 2: Faze poslovanja poduzeća i pripadajućeg rizika prema kretanju novčanih tokova po vrstama aktivnosti (2010. – 2014.)

Godina	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Predznak novčanog toka od poslovnih aktivnosti	+	+	-	+	+
Predznak novčanog toka od investicijskih aktivnosti	-	+	+	-	-
Predznak novčanog toka od financijskih aktivnosti	-	-	+	-	-
Faza poslovanja u kojoj se poduzeće nalazi	**Zrelo, uspješno poduzeće**	**Faza pada**	**Pred restru-kturiranjem ili završna faza**	**Zrelo, uspješno poduzeće**	**Zrelo, uspješno poduzeće**
Rizik poslovanja	**Neznatan**	**Umjeren**	**Visok**	**Neznatan**	**Neznatan**
Neto novčani tok	(2.243.702)	(2.041.192)	5.165.910	8.177.458	(12.730.527)

Izvor: Izrada autorice prema financijskim izvještajima poduzeća AD Plastik d.d., Solin

Važno je naglasiti da faze poslovanja poduzeća određene na ovaj način ne moraju odražavati stvarno činjenično stanje koje je menadžment poduzeća AD Plastik iznio u svojim godišnjim financijskim izvještajima objavljenim na stranici Zagrebačke burze (izvor: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=ADPL-R-A, preuzeto 22.05.2016). Naime, ovakav oblik

analize zasniva se na činjenici da se u poduzeću u različitim fazama životnog ciklusa javljaju karakteristični obrasci odnosa među novčanim tokovima prema vrstama aktivnosti. Na ovaj način izračunate faze poslovanja koriste se samo kao indikatori stvarne faze poslovanja u kojoj se poduzeće nalazi, a primarna svrha ovog postupka otkrivanje je potencijalnih manipulacija novčanih tokovima.

- Već je spomenuto kako je poželjno da novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti budu pozitivnog predznaka, a tokovi iz investicijskih i poslovnih negativnog. Takva kombinacija predznaka sugerira da je poduzeće u zreloj fazi i da uspješno posluje. Drugim riječima, poduzeće redovnim poslovanjem generira dovoljno novca za financiranje kapitalnih ulaganja i povrat duga. Prema ovim pokazateljima, poduzeće AD Plastik u zreloj je fazi u tri od ukupno pet promatranih godina – 2010., 2013. i 2014. godini, što se iz revidiranih godišnjih izvještaja (preuzetih s istih internet izvora) može i potvrditi. Naime, izvještaj menadžmenta u navedenim godinama pokazuje zadovoljstvo ostvarenim poslovnim performansama i ne postoji naznaka da poduzeće nije u zreloj fazi poslovanja, što dodatno potvrđuje vjerodostojnost izvještaja o novčanom toku kao indikatora faze poslovanja u kojoj se poduzeće nalazi.
- U 2011. godini, sudeći po predznacima, poduzeće je u fazi pada. Fazu pada karakteriziraju pozitivni predznaci novčanih tokova iz poslovnih i investicijskih, a negativan predznak iz financijskih aktivnosti. To znači da su u toj godini poduzeću, u pravilu, iako stvara novac redovnim poslovanjem, potrebna dodatna vanjska sredstva za financiranje duga koje pribavlja u vidu povećanja investicijskih primitka. U ovom slučaju, ne se može strogo zaključiti kako je poduzeće u fazi pada, već se mora potražiti razlog zbog kojeg su predznaci novčanog toka sugerirali lošije poslovanje nego u spomenute tri godine uspješnog i zrelog poslovanja. Razlog zbog kojeg je novčani tok od investicijskih aktivnosti pozitivan je zato što uključuje značajan iznos primitaka od dividendi isplaćenih od strane društva kćeri.
- U 2012. godini poduzeće ima negativan predznak iz poslovnih, a pozitivan iz investicijskih i financijskih aktivnosti. Obzirom da je kombinacija predznaka sasvim obrnuta od idealne, poželjne kombinacije, to može upućivati na to da je poduzeće u završnoj fazi životnog ciklusa ili je pred restrukturiranjem poslovanja. Iz izvještaja menadžmenta za ovu godinu, može se zaključiti da je došlo do pada poslovanja na cjelokupnom automobilskom tržištu koje je imalo utjecaja i na poslovanje poduzeća AD Plastik. U promatranoj godini poduzeće najviše novca troši na redovno

poslovanja, a pribavlja ga kreditnim zaduživanjem i naplatom dividendi. Veliki iznosi primitaka iz investicijskih i financijskih aktivnosti zaslužni su velik i pozitivan iznos neto novčanog toka na kraju godine. Navedeno je još jedan od dokaza kako nije dovoljno analizirati samo neto novčani tok kao konačni pokazatelj, već i njegovu strukturu. S obzirom da su u navedenoj godini počele pripreme za veliki investicijski ciklus koje su ostvarile odlične rezultate, vidljive iz narednih godina poslovanja, ne može se tvrditi da je poduzeće 2012. godine bilo u završnoj fazi životnog ciklusa.

- Sve navedeno dokaz je kako struktura novčanih tokova po vrstama aktivnosti može poslužiti kao dobar indikator faze poslovanja poduzeća, ali da ne mora nužno i odražavati realno stanje.

Dakle, analizom novčanih tokova poduzeća AD Plastik ne može se jednostavno izdvojiti godina u kojoj se optimalno upravljalo novcem. Naime, sudeći po pokazatelju konačnog neto novčanog toka, može se zaključiti da je poduzeće bilo najuspješnije 2013. godine, a najmanje uspješno 2014. godine. Nakon što se u analizu uključila i struktura novčanog toka, godine koje su pokazale najbolje performanse su 2010., 2013. i 2014. godina. *Dakle, kada se uzme sve navedeno u obzir, godina u kojoj se optimalno upravljalo novčanim tokovima je 2013. godina, u kojoj je neto novčani tok bio oko 8 milijuna kuna.* Te godine novac je u najvećoj mjeri pribavljan iz redovnog poslovanja, a trošio se u najvećoj mjeri na investiranje u dugotrajnu imovinu te na otplatu kredita i isplate dividendi. Naravno, te godine započeo je veliki investicijski projekt u poduzeću AD Plastik te je najvećim dijelom on zaslužan za ovakve uspješne performanse. Godina 2012., sudeći po istim kriterijima, godina je najlošijeg poslovanja, jer je zabilježila sasvim obrnutu strukturu novčanih tokova u odnosu na 2013. godinu. Ono je što je važno za naglasiti jest da se ovako doneseni zaključci moraju uzimati s rezervom i promatrati u širem kontekstu. Naime, da je 2012. godina bila „loša“ godina, onda ni 2013. i 2014. godine situacija ne bi bilo znatno poboljšana jer se kroz godinu dana poslovanje ne može u tolikoj mjeri oporaviti. Godine 2012. poduzeće je sigurno moralo stvoriti kvalitetne temelje za uspješnu implementaciju svih investicijskih projekata u narednim godinama poslovanja.

Može se zaključiti da je potrebno detaljno proučiti cijeli izvještaj o novčanim tokovima kako bi se stekla realna slika performansi pojedinog poduzeća. Neto novčani tok ostvaren na kraju godine nije jedina mjera uspješnosti upravljanja novcem te godine. Potrebno je proučiti kako su pojedini primici i izdaci nastali, odnosno iz kojih aktivnosti. Također, izvještaj o novčanim tokovima mora se analizirati u kontekstu općih značajki poslovanja poduzeća i situacije na

tržištu u pojedinom promatranom razdoblju, te se ne može razmatrati kao zasebni pokazatelj uspješnosti poslovanja. Potrebno je proučiti i sve ostale financijske izvještaje kako bi se stekla cjelokupna slika poslovnih performansi. Međutim, s obzirom da se ovaj rad bavi primarno novčanim tokovima, u nastavku će se analizirati upravljanje ciklusom novčanog toka u poduzeću AD Plastik u razdoblju od 2010. do 2014. godine.

4.4. Analiza ciklusa novčanog toka u poduzeću AD Plastik d.d.

4.4.1. Analiza potraživanja od kupaca

AD Plastik najveći je hrvatski proizvođač plastičnih dijelova interijera i eksterijera za automobile. Slika 2 prikazuje logotipove nekih od svjetski poznatih proizvođača automobila koji su dugogodišnji kupci i partneri poduzeća.



Slika 2: Logotipovi kupaca poduzeća AD Plastik

Izvor: Interna dokumentacija poduzeća AD Plastik d.d., Solin

Proizvodi poduzeća AD Plastik su plastični dijelovi **interijera** i **eksterijera** za automobile, a kao posebnu kategoriju proizvoda, poduzeće izdvaja statičke i dinamičke brtve u automobilima. AD Plastik također proizvodi i neke proizvode izvan autoindustrije, primjerice: stadionska sjedala, čep od boce napitka Cedevita, kutijice od ABC svježeg krem sira, crijeva za zalijevanje vrtova, elektroinstalacijska oprema. Potrebno je spomenuti da poduzeće, pored svih proizvoda, prodaje uslugu najma prostora koju pruža svojim domaćim kupcima.

Cilj upravljanja potraživanjem od kupaca je skraćenje broja dana koji proteknu od prodaje do naplate potraživanja od kupaca. Upravljanje potraživanjima od kupaca u poduzeću AD Plastik

svodi se na: definiranje uvjeta prodaje, definiranje kreditne politike kupaca i definiranje politike naplate potraživanja od kupaca.

Prodaja proizvoda kupcima u AD Plastik odvija se po propisanim **uvjetima**:

- Poduzeće određuje rok plaćanja za svakog pojedinog kupca ovisno o njegovim karakteristikama. Obzirom da AD Plastik ima većinom stalne kupce prema kojima ima velike iznose godišnjih potraživanja, poduzeće za takve kupce zna da je velika vjerojatnost da će podmiriti svoje obveze i stoga će im uvijek odobriti odgodu plaćanja. Nijednom kupcu rok dospijeća nije ispod 30 dana, a prosječni dani naplate potraživanja u razdoblju od 2010. do 2014. godine su 44 dana. Naravno, rok dospijeća ovisi i o prirodi djelatnosti kojom se poduzeće bavi, odnosno obilježjima proizvoda koje proizvodi. Obzirom da su ti proizvodi plastične komponente za automobilsku industrijsku koje nisu kvarljive i nemaju rok trajanja, već su kao takvi specificirani za pojedinog naručitelja, poduzeće može dozvoliti veliku odgodu plaćanja u dogovoru s pojedinim kupcem. Odgoda će također ovisiti o financijskom stanju pojedinog kupca. Ovisno u kupcu, plaćanje može biti avansno ili s rokom dospijeća od 45, 60 ili 90 dana. Avansno plaćanje je plaćanje koje se obavlja u unaprijed određenom roku, nakon potpisivanja ugovora, a prije početka proizvodnje ili isporuke robe kupcu. Osim toga, rok dospijeća za neke kupce odobrava se po principu 25 ili 60 EOM (end of month), što znači da kupac mora platiti u roku od 25 ili 60 dana nakon isteka mjeseca u kojem je primilo fakturu, bez obzira na dan u mjesecu u kojem se faktura ispostavila.
- Beneficije za plaćanje kupaca prije roka dospijeća ili odmah po primitku fakture dodjeljuju se na godišnjoj razini. Odnosno, poduzeće je razvilo sustav bodovanja svakog pojedinog kupca koji funkcionira na način da poduzeće dodjeljuje certifikate svakom pojedinom kupcu. Ovisno o stečenom certifikatu, kupac dobiva određenu količinu popusta na ostvarena godišnja fakturirana potraživanja.
- Uz račun, potrebno je priložiti zapisnik o primopredaji proizvoda i otpremnicu, ukoliko se radi o prodaji proizvoda. Zapisnik o primopredaji je dokument koji potvrđuje da se određeni proizvod prodao određenom kupcu od strane određenog prodavatelja te da ga je kupac preuzeo, uz navođenje datuma i mjesta primopredaje. Dokument je potrebno potpisati i ovjeriti od strane prodavatelja i kupca kako bi bio važeć. Otpremnica je dokument koji se koristi za izdavanje robe sa skladišta kupcu te se dostavlja kupcu uz prodanu robu. Ukoliko se radi o prodaji usluge, uvjeti prodaje su izdani račun i popunjeni zapisnik o obavljenoj usluzi.

Definiranje **kreditne politike** u poduzeću AD Plastik podrazumijeva sljedeće:

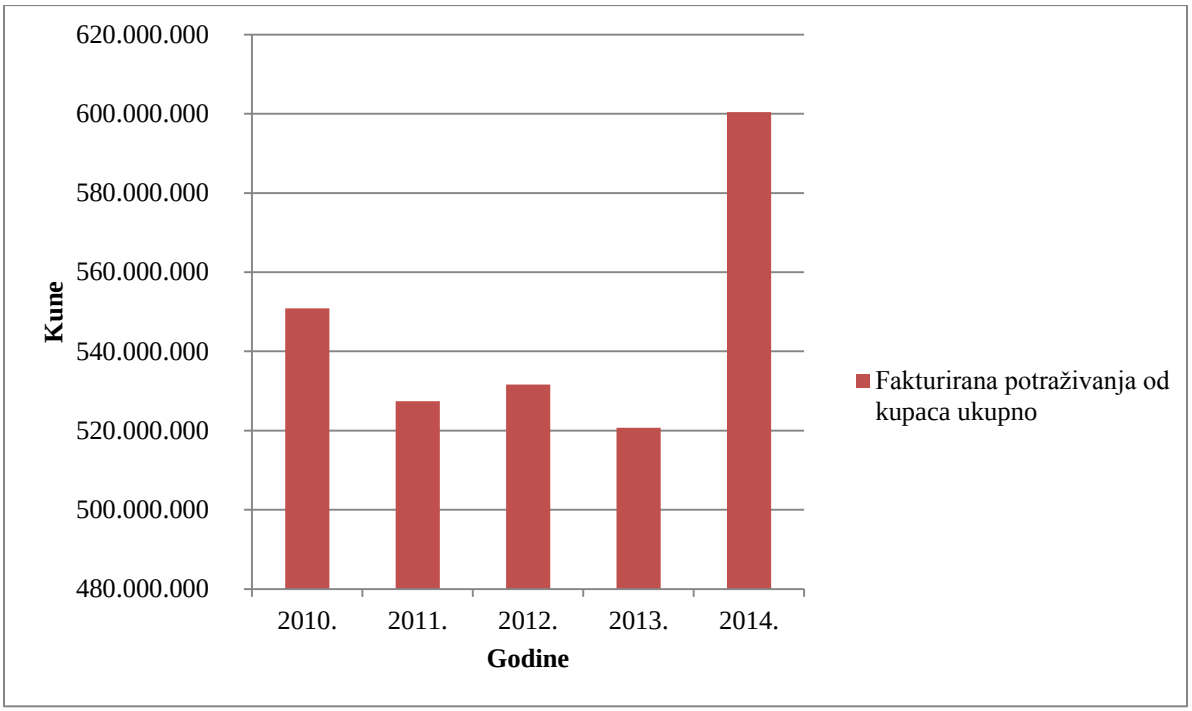
- Poduzeće određuje koliki će kredit odobriti pojedinom kupcu ovisno o riziku kojeg je spremno preuzeti. Potrebno je izraditi kreditnu analizu kupaca kako bi odlučilo o kreditnoj politici koju će odobriti pojedinom kupcu. AD Plastik pritom obraća pažnju na više čimbenika: vjerojatnost da će kupac podmiriti svoje obveze, prijašnje ponašanje kupca i odnos s poduzećem, provjera stanja kupca preko agencija za rejting, provjera kretanja stanja novca preko banaka, provjera kreditne zaduženosti i općenite reputacije kupca, provjera rejtinga vrijednosnih papira kupca, ukoliko ih izdaje. Također, poduzeće izrađuje analizu financijskih izvještaja kupaca, a kod procjene kupca uzima u obzir integritet kupca, financijsku snagu, opterećenost zalogom, bonitet kupca i trenutne ekonomske uvjete. Naravno, poduzeće ne smije biti ni previše restriktivno što se tiče kreditne politike svojih kupaca kako ne bi riskiralo njihov gubitak.

Politika naplate potraživanja u poduzeću AD Plastik se provodi na sljedeći način:

- Poduzeće vodi evidencije o naplati potraživanja, odnosno bilješke o dinamici dospijeća potraživanja svakog pojedinog kupca. Razlog tome je što svi kupci ne plate svoje račune do dogovorenog roka dospijeća, a time stvaraju poduzeću dodatne troškove. Za takve kupce poduzeće mora kreirati instrumente ubrzanja naplate. Najkvalitetniji način naplate potraživanja koje AD Plastik primjenjuje je faktoring kupaca. To je specifičan oblik kratkoročnog financiranja na temelju prodaje kratkotrajne imovine (potraživanja od kupaca) poduzeća specijaliziranoj financijskoj organizaciji – faktoru. Poduzeće faktoringom kupaca postiže da prodajom potraživanja od svojih kupaca odmah dobije novac od faktora, a kupac svoju obvezu zatim podmiruje faktoru o dogovorenom roku dospijeća. Faktoring poduzeću omogućava lakše planiranje novčanih tokova što mu omogućava, između ostalog, pravovremeno plaćanje obveza prema svojim dobavljačima. Time poduzeće može, primjerice, ostvariti pravo na korištenje određenih pogodnosti u vidu popusta od dobavljača.

Grafikon 3 prikazuje kretanje ukupnih fakturiranih potraživanja od kupaca u svakoj pojedinoj godini analize. Može se uočiti da su ostvarene vrijednosti potraživanja na sličnim razinama u svim godinama, osim u 2014. godini kad je došlo do velikog porasta. Ukupan iznos fakturiranih potraživanja prosječno se kreće oko 500 milijuna kuna godišnje, što dokazuje uspješnost poslovanja tijekom svih pet godina, a posebice 2014. godine. Te godine došlo je do

naglog rasta potraživanja od kupaca, za oko 100 milijuna kuna, što se može pripisati uspješnoj realizaciji brojnih investicijskih projekata iz prethodnih razdoblja.



Grafikon 3: Kretanje ukupnih godišnjih fakturiranih potraživanja od kupaca (2010. – 2014.)

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji poduzeća AD Plastik d.d., Solin

Tablica 3 prikazuje iznose ukupnih fakturiranih potraživanja od 30 najznačajnijih kupaca poduzeća u razdoblju od 2010. do 2014. godine (izražene u kunama). Pojam „najveći kupac" odnosi se na najveći fakturirani iznos potraživanja od tog kupca u godini promatranja.

Tablica 3: Godišnje fakturirana potraživanja od kupaca - 30 najvećih kupaca (2010. – 2014.)

Godina	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Potraživanja 30 najvećih kupaca	538.420.311,83	519.552.168,74	525.226.450,30	512.893.707,11	589.971.556,48
Ostali kupci	12.453.280,10	7.857.699,04	6.381.502,00	7.811.600,13	10.428.731,17
Potraživanja ukupno	**550.873.591,93**	**527.409.867,78**	**531.607.952,30**	**520.705.307,24**	**600.400.287,65**
Udio top 30 u ukupnim potraživanjima	98%	99%	99%	98%	98%

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji poduzeća AD Plastik d.d., Solin

Tijekom čitavog promatranog razdoblja, udio potraživanja od 30 najvećih kupaca u ukupnim godišnjim potraživanjima iznosi prosječno 98% te se može zaključiti da se upravljanje

potraživanjima od kupaca u poduzeću AD Plastik svodi na upravljanje potraživanjima od navedenih 30 najznačajnih kupaca.

Tijekom svih analiziranih godina, udio godišnje fakturiranih potraživanja od 10 najvećih kupaca u odnosu na ukupna potraživanja od svih kupaca iznosi prosječno 88%, što znači da je samo 10 najvećih kupaca zaslužno za 88% ukupnih ostvarenih godišnjih prihoda od prodaje u poduzeću. Poduzeće ima uhodane poslovne odnose s većinom svojih kupaca te su stoga, u svim promatranim godinama, najznačajniji kupci uglavnom isti. S obzirom da poduzeće ima, prema ukupnom godišnjem iznosu fakturiranih potraživanja, najčešćih 10 najvećih kupaca, oni su navedeni u nastavku. Pored svakog kupca navedene su i njegove najznačajnije karakteristike.

1. *Revoz d.d.* najveći je kupac poduzeća AD Plastik. U vlasništvu je francuskog Renaulta i jedini je proizvođač automobila u Sloveniji te jedan od najvećih slovenskih izvoznika. Vozila za čiju proizvodnju kupuju dijelove interijera i eksterijera od poduzeća AD Plastik su Renault Twingo 3. generacije, Clio II i Smart ForFour.
2. *Visteon Deutschland* je njemačka podružnica Visteon korporacije čije je sjedište u SAD-u. Visteon korporacija tržišni je lider u proizvodnji elektroničkih dijelova interijera automobila. AD Plastik prodaje plastične dijelove poduzeću Visteon, koji u njih ugradi svoje dijelove te ih zatim prodaje proizvođačima automobila.
3. *Hella Saturnus Slovenija d.o.o* se bavi proizvodnjom elektroničkih komponenti i rasvjete za automobilsku industriju. Ovo poduzeće je kupac, a ujedno i dobavljač poduzeću AD Plastik. Naime, Hella prodaje poluproizvode poduzeću AD Plastik, koji u njih ugrađuje vlastite dijelove te ih zatim prodaje natrag poduzeću Hella. Primjerice, Hella proda užićenje žarulje i utičnice za žarulje poduzeću AD Plastik, koji zatim proizvede kućište fara za automobilsko svjetlo te ga zatim proda natrag dobavljaču.
4. *Grupo Antolin* iz Turnova uspješni je češki proizvođač interijera za automobile. AD Plastik prodaje plastične komponente koje Grupo Antolin zatim dalje obrađuje i oblikuje finalni proizvod. Poduzeće je jedno od vodećih proizvođača autodijelova za autokuće diljem svijeta, a odlikuje se inovativnim tehnološkim dostignućima kao svojom konkurentskom prednošću.
5. *Peugeot Citroen Automobiles*, odnosno PSA Grupa francuski je proizvođač automobila za tržišta diljem svijeta. Njihova strategija poslovanja u centar stavlja kupce i njihove potrebe, a cilj mi je prilagoditi proizvodne karakteristike automobila željama i navikama svojih potrošača.

6. *Ford-Werke GmbH* njemačka je podružnica američke multinacionalne kompanije Ford. Jedan je od najpoznatijih svjetskih proizvođača automobila, a svoj ugled duguje kvaliteti, modernoj pametnoj tehnologiji i inovativnom dizajnu u proizvodnji.
7. *Reydel Automotive France* je francuska podružnica multinacionalnog proizvođača interijera za automobilsku industriju. Njihova znanja i vještine, kvaliteta materijala u proizvodnji i inovacije u dizajniranju proizvoda omogućile su im status proizvođača kvalitetnih i povoljnih automobilskih interijera.
8. *Renault s.a.s.* francuska je kompanija koja dizajnira, proizvodi, prodaje, servisira i održava motorna vozila svih vrsta.
9. *Belje d.d.* hrvatski je proizvođač prehrambene industrije, usmjeren na proizvodnju vrhunskih proizvoda nastalih od domaćih sirovina s vlastitih farmi i oranica, s naglaskom na autohtone domaće proizvode pripremljene po tradicionalnim recepturama. Jedno je od dva hrvatska velika kupca poduzeća AD Plastik, a proizvod koji AD Plastik proizvodi za Belje je plastična ambalaža za poznate ABC krem sireve.
10. *Zvijezda d.d.* je najveći proizvođač jestivih ulja i jedini proizvođač margarina, biljnih masti, majoneze i delikatesnih proizvoda na bazi majoneze u Hrvatskoj. Poduzeće Zvijezda u vrhu hrvatske prehrambene industrije uspješno djeluje već punih 100 godina.

4.4.2. Analiza zaliha

Tijekom čitavog promatranog razdoblja, AD Plastik provodi jednaku politiku upravljanja zalihama, a ukupne zalihe podijeljene su u četiri kategorije:

- zalihe sirovina i materijala nabavljenih od dobavljača, a koriste se kao inputi u proizvodnji dobara (uključuju zalihe rezervnih dijelova te sitan inventar i ambalažu),
- zalihe proizvodnje u tijeku,
- gotovi proizvodi koji čekaju na prodaju i otpremu kupcima,
- zalihe trgovačke robe.

Zalihe sirovina i materijala iskazuju se po trošku nabave ili neto ostvarivoj vrijednosti, ovisno o tome koja je niža. Neto ostvariva vrijednost je procijenjena prodajna cijena umanjena za procijenjene troškove dovršenja i procijenjene troškove nužne da se obavi prodaja.

Nakon zaprimanja nabavljene robe (sirovina i materijala) na skladište, zalihe se izdaju sa skladišta u proizvodnju, a prilikom obračuna troška zaliha primjenjuje se metoda prosječnih

ponderiranih cijena (PPC). Sitan inventar u potpunosti se otpisuje prilikom stavljanja u uporabu.

Trošak proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda obuhvaća sirovine, trošak izravnog rada, ostale izravne troškove i pripadajući dio općih troškova proizvodnje.

Zalihe trgovačke robe specifična su vrsta zaliha koja je uobičajena za poduzeća koja se bave trgovinskim djelatnostima. Poduzeće AD Plastik, iako mu je primarna djelatnost proizvodnja, vodi zalihe trgovačke robe. One se odnose na poluproizvode koje AD Plastik kupuje od svojih dobavljača (primjerice kontrol tabla) u koje ugrađuje vlastiti proizvod te ih zatim prodaje istom kupcu (dobavljaču). Zalihe trgovačke robe priznaju se po troškovima kupnje, odnosno po nabavnoj vrijednosti.

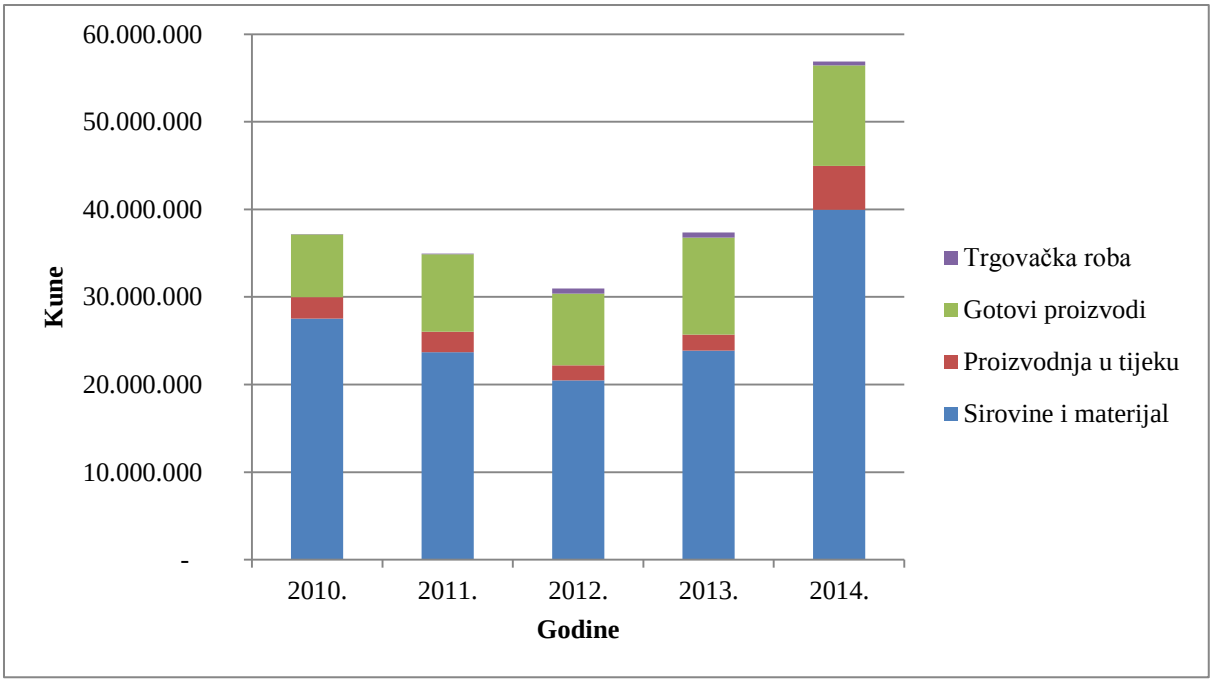
Tablica 4 prikazuje iznose zaliha po vrstama, ostvarene u poduzeću AD Plastik u razdoblju od 2010. do 2014. godine (izražene u kunama).

Tablica 4: Ukupne zalihe po vrstama (2010. – 2014.)

Godina	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Sirovine i materijal	27.539.443	23.698.027	20.458.912	23.857.478	39.966.197
Proizvodnja u tijeku	2.430.497	2.333.615	1.744.727	1.853.641	5.011.771
Gotovi proizvodi	7.183.788	8.849.908	8.176.918	11.064.194	11.473.240
Trgovačka roba	11.429	80.803	592.786	575.972	430.681
Zalihe ukupno	**37.165.157**	**34.962.353**	**30.973.343**	**37.351.285**	**56.881.889**

Izvor: Izrada autorice prema financijskim izvještajima poduzeća AD Plastik d.d., Solin

Može se uočiti da se ukupne zalihe održavaju na sličnoj razini tijekom čitavog promatranog razdoblja. Iznos ukupnih zaliha prosječno se kreće oko 35 milijuna kuna, osim u 2014. godini kad je porastao na oko 55 milijuna kuna. Navedeno je vidljivo i iz Grafikona 4 koji prikazuje kretanje ukupnih zaliha od 2010. do 2014. godine.



Grafikon 4: Struktura i kretanje ukupnih zaliha (2010. – 2014.)

Izvor: Izrada autorice prema financijskim izvještajima poduzeća AD Plastik d.d., Solin

Na Grafikonu 4 također je vidljiva i struktura ukupnih zaliha svake pojedine analizirane godine. Može se uočiti da je, tijekom svih godina, udio zaliha sirovina i materijala bio značajno veći u odnosu na ostale vrste zaliha, a kretao se između 60 i 70% iznosa ukupnih zaliha. Zalihe gotovih proizvoda druge su po veličini udjela, a kreću se između 20 i 30% iznosa ukupnih zaliha. Udio proizvodnje u tijeku treći je po veličini i kreće se između 5 i 10%, dok je udio zaliha trgovačke robe najmanji od svih vrsta zaliha i zanemarivog je iznosa. Obzirom da se 2014. godina ističe po najvišoj ostvarenoj razini ukupnih zaliha, potrebno je obratiti pažnju na strukturu zaliha te godine. Može se uočiti da te godine, jednako kao i svih prethodnih godina, najveći udio u ukupnim zalihama imaju zalihe sirovina i materijala. Također, udjeli svih vrsta zaliha u ukupnim zalihama kreću na sličnim razinama kao i prethodnih godina, ali su sve vrste zaliha iznosom veće.

Optimalno upravljanje zalihama svodi se na određivanje optimalnog odnosa između koristi i troškova od držanja zaliha na skladištu. Velike količine zaliha gotovih proizvoda omogućavaju dulji i ekonomičniji postupak proizvodnje jer, u slučaju povećane potražnje, poduzeće ima spremne zalihe za prodaju. Naravno, čuvanje zaliha ima svoj trošak jer novac koji je vezan u zalihama ne donosi nikakvu zaradu u vidu kamate, a potrebno je i plaćati troškove skladištenja zaliha. Prosječan broj dana vezivanja zaliha u promatranih pet godina je 24 dana. Poduzeće smatra da je to optimalan broj dana držanja zaliha i stoga provodi jednaku politiku upravljanja zalihama tijekom čitavog razdoblja.

4.4.3. Analiza obveza prema dobavljačima

Cilj upravljanja obvezama prema dobavljačima je povećanje broja dana koji proteknu od nastanka do podmirenja obveze. Naravno, pritom je važno voditi računa da se ne ugroze poslovni odnosi s dobavljačima. Poduzeće AD Plastik želi svoje obveze podmiriti u što dužem roku, a upravljanje obvezama prema dobavljačima svodi se na definiranje uvjeta i politike plaćanja dobavljača.

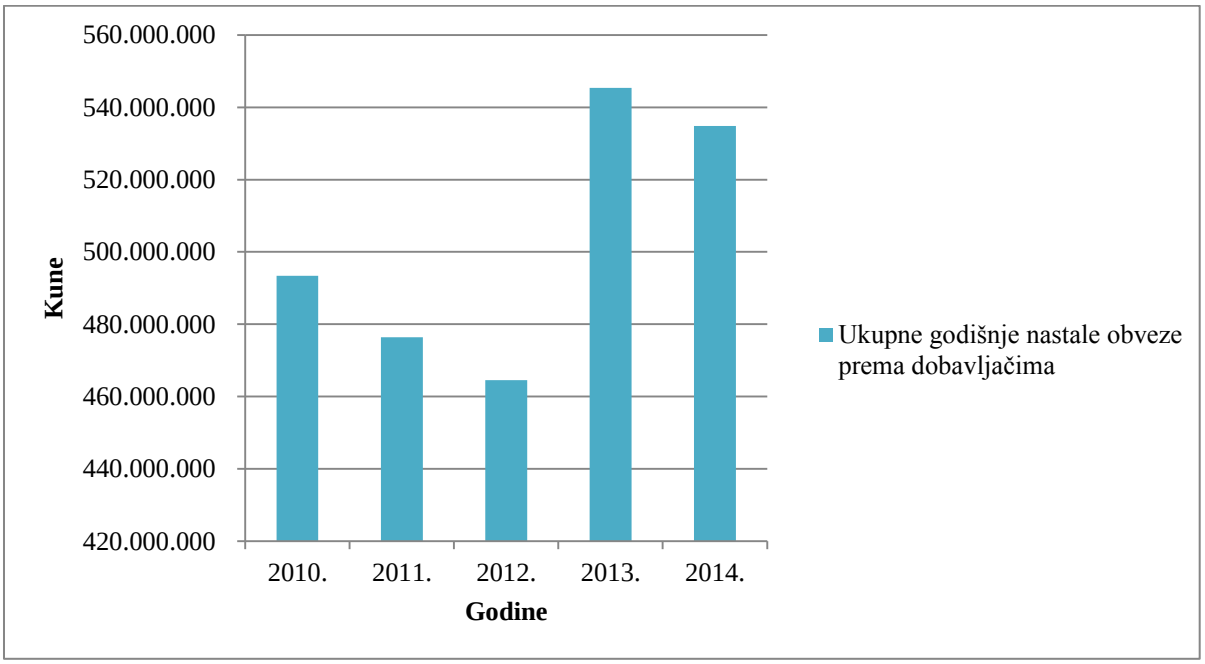
Pod **uvjetima plaćanja** podrazumijevaju se beneficije u obliku popusta koje AD Plastik ostvaruje ukoliko podmiri obveze prema dobavljačima prije isteka roka dospijeća.

Što se tiče **politike plaćanja** obveza prema dobavljačima, poduzeće koristi odgodu plaćanja kao vrstu spontanog kratkoročnog financiranja. To je ujedno i najjeftiniji oblik financiranja zaliha. Odgoda plaćanja obveza se provodi toliko dugo dok ne uzrokuje financijske troškove ili slabljenje boniteta društva. Prosječan broj dana vezivanja dobavljača tijekom svih promatranih godina iznosi 62 dana. Također, poduzeće koristi dobavljački faktoring kao izvor financiranja pojedinih dobavljača. Faktoring dobavljača funkcionira na način da specijalizirana financijska organizacija – faktor podmiri obvezu prema dobavljaču, a tek nakon toga poduzeće plati iznos obveze faktoru. Obveza prema dobavljaču (od strane faktora) se može isplatiti prije dospijeća, čime poduzeće dobiva mogućnost popusta od strane svog isporučitelja – dobavljača ili se obveza može isplatiti na datum dospijeća računa. U drugom slučaju, poduzeće će platiti faktoru nakon dogovorenog broja dana po dospijeću, a time dobiva dodatne dane odgode plaćanja.

S obzirom da je primarna djelatnost poduzeća AD Plastik proizvodnja plastičnih dijelova, osnovni materijali koji se nabavljaju od dobavljača su upravo polimeri, tj. materijali koji se koriste za proizvodnju plastike i plastičnih dijelova interijera i eksterijera automobila. Poduzeće od velikog broja inozemnih i domaćih dobavljača nabavlja razne vrste polimera i razne poluproizvode koje dalje ugrađuje u vlastite proizvode te zatim prodaje kupcima ili istom dobavljaču natrag. Također, pored klasičnih materijala za proizvodnju, AD Plastik nabavlja raznu opremu i strojeve jer dobiva državne poticaje za investicijska ulaganja. Riječ je o dugotrajnoj materijalnoj imovini koja se amortizira kroz svoj vijek trajanja. Primjeri takvih nabava od dobavljača, tretiranih kao investicijsko ulaganje su: razni alati i strojevi (naprava za montažu rukohvata vozila, aplikator za lijepljenje tapeta prtljažnika vozila, alati za nabrizgavanje, alati za ekstruziju, nosači za bojanje dijelova vozila); informatička oprema (stolna računala); uredski namještaj (uredski stolovi i stolice, uredski ormari, prozori); klima

uređaji. Pored proizvoda, poduzeće kupuje i usluge, a primjer je usluga modifikacije alata za proizvodnju.

Grafikon 5 prikazuje ukupne nastale obveze prema dobavljačima poduzeća AD Plastik u svim pojedinim godinama analize. Može se uočiti da su od 2010. do 2012. godine godišnje nastale obveze prema dobavljačima na sličnim razinama, kreću se između 450 i 500 milijuna kuna te imaju blago silazni trend. Do porasta iznosa nastalih obveza dolazi u 2013. godini kada na godišnjoj razini iznose oko 550 milijuna kuna. Na sličnoj razini ostaju i u 2014. godini kad dolazi do blagog pada nastalih obveza prema dobavljačima, a godišnje iznose oko 530 milijuna kuna. S obzirom da je u 2013. i 2014. godini u poduzeću došlo do značajnog rasta investicijskih ulaganja, jasno je da su i ukupne nastale obveze prema dobavljačima ostvarile rast u odnosu na prethodne tri godine analize.



Grafikon 5: Kretanje ukupnih nastalih obveza prema dobavljačima (2010. – 2014.)

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji poduzeća AD Plastik d.d., Solin

U Tablici 5 prikazane su godišnje nastale obveze prema dobavljačima u razdoblju od 2010. do 2014. godine (izražene u kunama). Nastale obveze su za potrebe analize podijeljene na nastale obveze prema „najvećim dobavljačima“ i na obveze prema preostalim dobavljačima. Pojam „najveći dobavljači“ podrazumijeva sve dobavljače poduzeća AD Plastik prema kojima nastale godišnje obveze pojedinačno iznose više od milijun kuna.

Tablica 5: Godišnje nastale obveze prema dobavljačima (2010. – 2014.)

Godina	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Obveze prema najvećim dobavljačima	424.742.407,67	401.983.652,79	397.241.116,89	464.370.920,97	435.173.097,70
Obveze prema ostalim dobavljačima	68.700.255,72	74.419.203,28	67.288.777,12	80.962.754,98	99.686.240,37
Ukupno godišnje obveze	**493.442.663,39**	**476.402.856,07**	**464.529.894,01**	**545.333.675,95**	**534.859.338,07**
Udio najvećih dobavljača u ukupnim obvezama	86%	84%	86%	85%	81%
Broj dobavljača u promatranom uzorku	73	69	82	80	89

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji poduzeća AD Plastik d.d., Solin

Tijekom cijelog promatranog razdoblja, udio godišnje nastalih obveza prema najvećim dobavljačima u odnosu na ukupne obveze prema svim dobavljačima iznosi prosječno 84%. Broj dobavljača svrstanih u najveće dobavljače prikazan je u posljednjem retku Tablice 5. Prosječno, broj najvećih dobavljača u svim analiziranim godinama iznosi 79, što čini reprezentativan uzorak svih dobavljača na temelju kojeg su izrađene predstojeće analize u poglavlju.

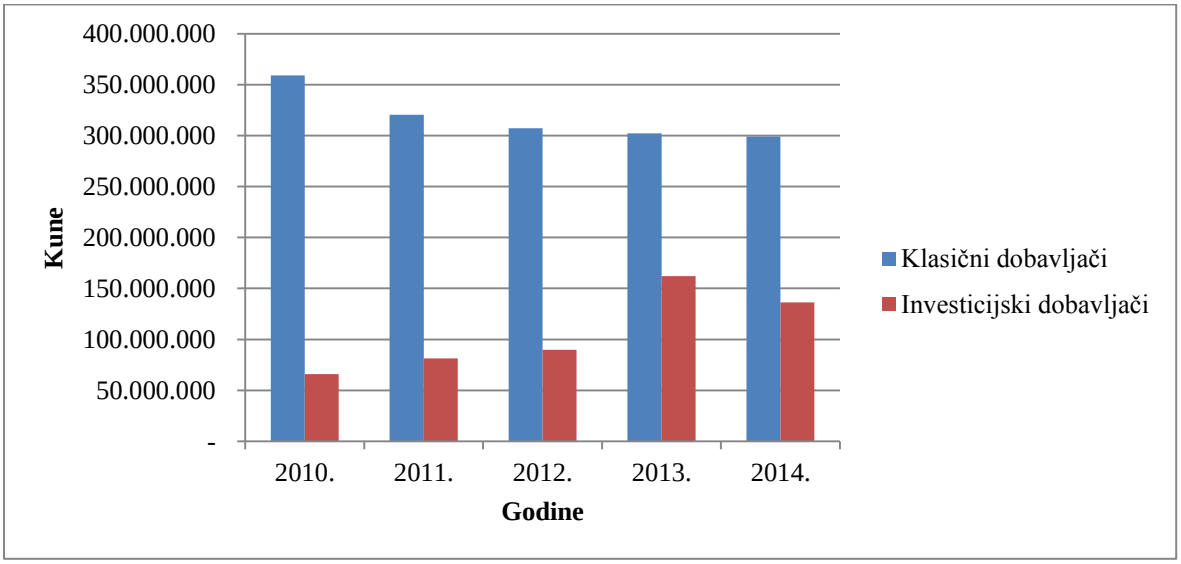
Ukupne nastale obveze prema dobavljačima mogu se podijeliti na obveze prema klasičnim i obveze prema investicijskim dobavljačima. Klasifikacija dobavljača na klasične i investicijske provodi se kako bi se moglo uočiti u kojoj mjeri, svake promatrane godine, poduzeće AD Plastik investira u dugotrajnu imovinu za koju dobiva državne poticaje. U pregledu poslovanja, u uvodu rada je već spomenuto kako se „investicijskim razdobljem“ smatraju 2013. i 2014. godina jer je tom razdoblju došlo do pokretanja brojnih investicijskih projekata i same realizacije najznačajnijeg od njih, projekta „Edison“. Iz tog je razloga izrađena Tablica 6 kako bi se prikazali točni iznosi nastalih obveza prema obje vrste dobavljača, klasičnim i investicijskim dobavljačima.

Tablica 6: Nastale obveze prema klasičnim i investicijskim dobavljačima i udjeli u ukupnim obvezama prema dobavljačima u uzorku (2010. – 2014.)

Godina	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Klasični dobavljači	358.899.870	320.547.792	307.295.738	302.267.408	298.955.698
Investicijski dobavljači	65.842.537	81.435.861	89.945.378	162.103.513	136.217.400
Ukupno	424.742.408	401.983.653	397.241.117	464.370.921	435.173.098
Udio klasičnih dobavljača	**84,50%**	**79,74%**	**77,36%**	**65,09%**	**68,70%**
Udio investicijskih dobavljača	**15,50%**	**20,26%**	**22,64%**	**34,91%**	**31,30%**

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji poduzeća AD Plastik d.d., Solin

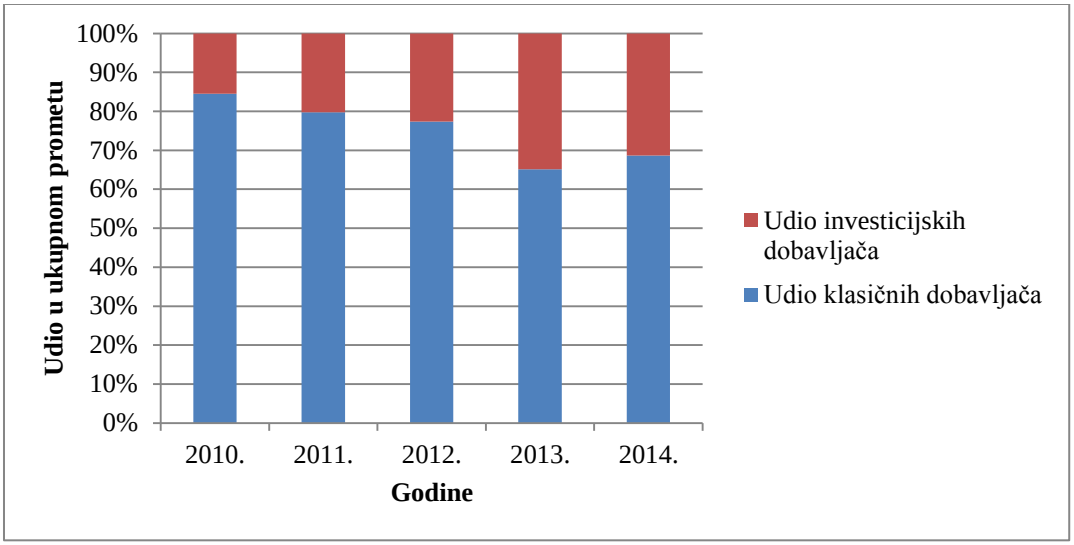
Iz Tablice 6 i pripadajućeg Grafikona 6 može se uočiti da su obveze prema klasičnim dobavljačima značajno veće u odnosu na obveze prema investicijskim dobavljačima, u svim analiziranim godinama. Nastale obveze prema investicijskim dobavljačima imaju tendenciju rasta tijekom cijelog promatranog razdoblja. Točnije, u prve tri promatrane godine ostvaruju blagi rast iz godine u godinu, a u 2013. i 2014. godini su skoro dvostruko veće vrijednosti u odnosu na prethodne godine. Najmanja vrijednost zabilježena je u 2010. godini kad su obveze prema investicijskim dobavljačima iznosile oko 60 milijuna kuna, dok je u 2013. godini zabilježena njihova najveća vrijednost od oko 160 milijuna kuna. Iznos nastalih obveza prema klasičnim dobavljačima, tijekom čitavog analiziranog razdoblja, kretao se oko 300 milijuna kuna.



Grafikon 6: Usporedba kretanja godišnje nastalih obveza prema klasičnim i investicijskim dobavljačima u uzorku (2010. – 2014.)

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji poduzeća AD Plastik d.d., Solin

Grafikon 7 prikazuje omjere iznosa nastalih obveza prema klasičnim i investicijskim dobavljačima u analiziranom razdoblju. Može se uočiti da je udio obveza prema klasičnim znatno veći od udjela obveza prema investicijskim dobavljačima u svim promatranim godinama. Također, vidljivo je da se sam udio nastalih obveza prema investicijskim dobavljačima značajno povećao u 2013. i 2014. godini u odnosu na prethodne analizirane godine.



Grafikon 7: Struktura godišnjih nastalih obveza prema dobavljačima u uzorku po vrstama dobavljača - klasični i investicijski (2010. – 2014.)

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji poduzeća AD Plastik d.d., Solin

4.4.4. Analiza modela novčanog jaza u poduzeću AD Plastik d.d.

Ciljevi analize novčanog jaza su identificirati novčani jaz (broj dana) i utvrditi trošak financiranja novčanog jaza, odnosno ispitati povezanost između likvidnosti i profitabilnosti poduzeća na primjeru poduzeća AD Plastik. U ovom radu novčani jaz koristi se kao mjera likvidnosti, a utjecaj na profitabilnost poduzeća podrazumijeva utjecaj upravljanja novčanim jazom na financijski rezultat poslovanja – dobit prije oporezivanja.

Broj dana novčanog jaza se dobije tako da se od zbroja dana vezivanja zaliha i dana naplate potraživanja od kupaca oduzme broj dana plaćanja dobavljačima. Dani vezivanja zaliha, kupaca i dobavljača preuzeti su kao konačan broj iz internog programskog obračuna poduzeća AD Plastik d.d., Solin. Stoga Tablica 7 prikazuje samo izračun konačnog broja dana novčanog jaza.

Tablica 7: Izračun novčanog jaza (2010. – 2014.)

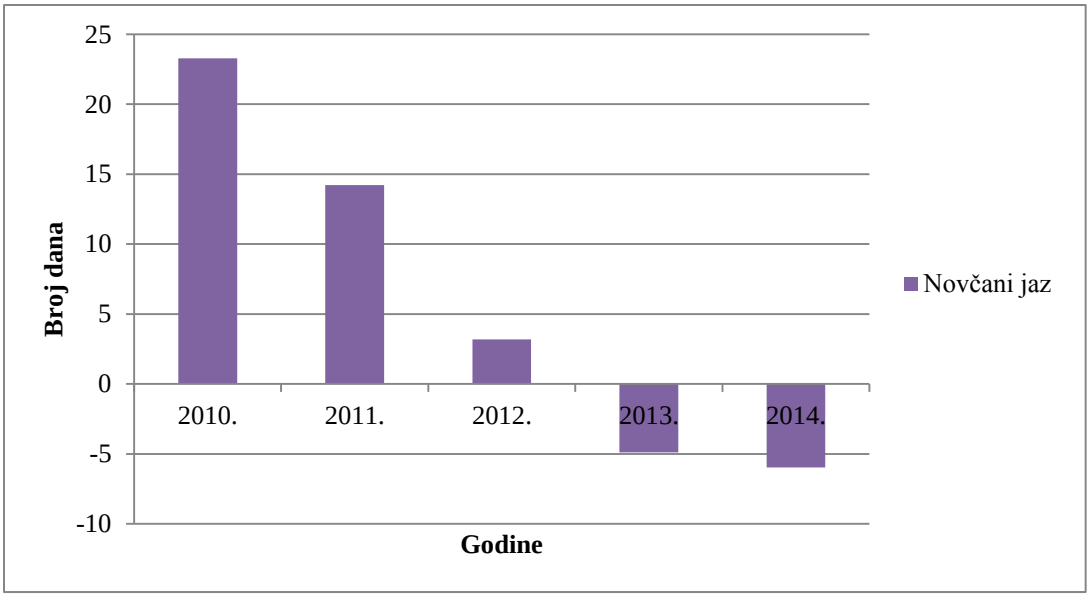
Godina	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Dani naplate potraživanja	47,56	39,43	36,53	33,55	62,38
Dani vezivanja zaliha	24,39	23,12	23,3	22,93	27,87
Dani plaćanja dobavljačima	48,68	48,34	56,65	61,37	96,22
Novčani jaz	**23,27**	**14,21**	**3,18**	**-4,89**	**-5,97**

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji poduzeća AD Plastik d.d., Solin

Iz Tablice 7 je vidljivo da se ostvareni broj dana novčanog jaza značajno razlikuje u pojedinim godinama analize. U prvoj promatranoj, 2010. godini, novčani jaz iznosio je 23 dana, što je ujedno i najveći ostvareni broj dana jaza u odnosu na sve godine promatranja. To znači da je poduzeće 2010. godine najduže bilo bez novčanih sredstava, čak 23 dana u godini. U 2011. broj dana jaza se smanjio na 14 dana, a u 2012. je iznosio još manje, samo 3 dana. Godina 2012. ujedno je i optimalna godina s aspekta upravljanja elementima ciklusa novčanog toka kroz model novčanog jaza. To znači da je u toj godini poduzeće bilo samo 3 dana bez novčanih sredstava, što je najbliže idealnoj situaciji. Pritom se misli na situaciju u kojoj uopće nema novčanog jaza, tj. broj dana novčanog jaza je nula.

Situacija u kojoj poduzeće ima negativan broj dana novčanog jaza znači da uopće ne ostvaruje novčani jaz, već obrnuto, stvara višak novca. To znači da je broj dana plaćanja dobavljačima veći nego zbroj dana vezivanja kupaca i vezivanja zaliha zajedno. Drugim riječima, poduzeće naplati svoja potraživanja prije nego što plati svoje obveze prema dobavljačima. Negativan broj dana novčanog jaza ostvaren je u 2013. i 2014. godini. To se može protumačiti na način da je poduzeće tih 5, odnosno 6 dana u godini stvorilo određenu količinu neiskorištenog viška novca. Navedeno znači da se taj novac mogao investirati i pritom ostvariti nekakva zarada.

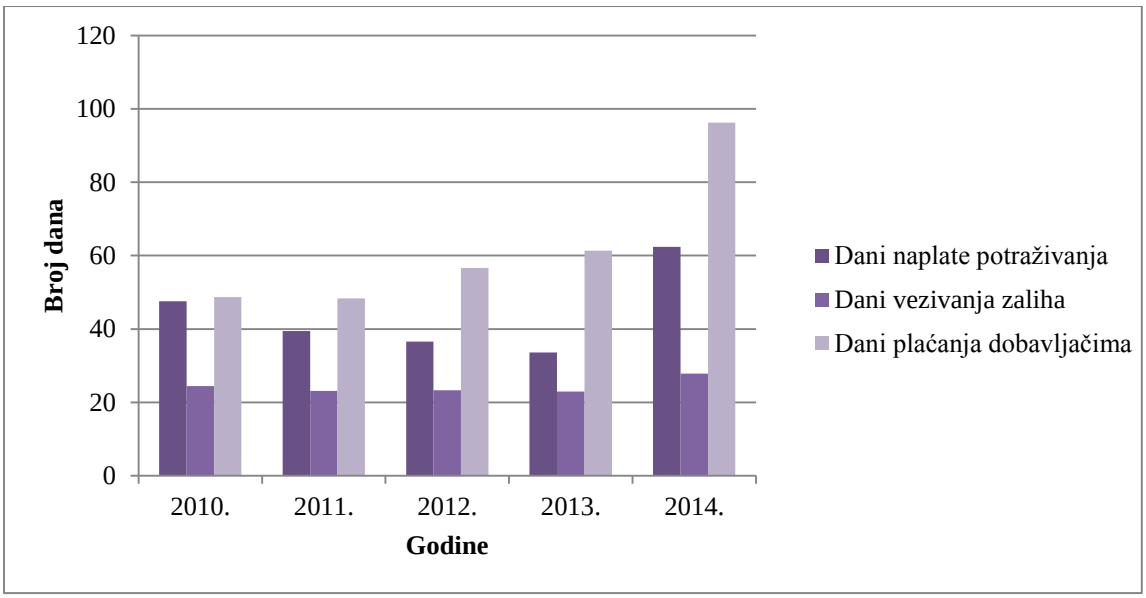
Ostvareni dani novčanog jaza u razdoblju od 2010. do 2014. godine prikazani su na Grafikonu 8. Može se uočiti kako broj dana jaza ima tendenciju pada s godinama promatranja, a optimalna vrijednost zabilježena je u 2012. godini.



Grafikon 8: Kretanje novčanog jaza (2010. – 2014.)

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji poduzeća AD Plastik d.d., Solin

Struktura broja dana novčanog jaza u poduzeću AD Plastik prikazana je na Grafikonu 9.



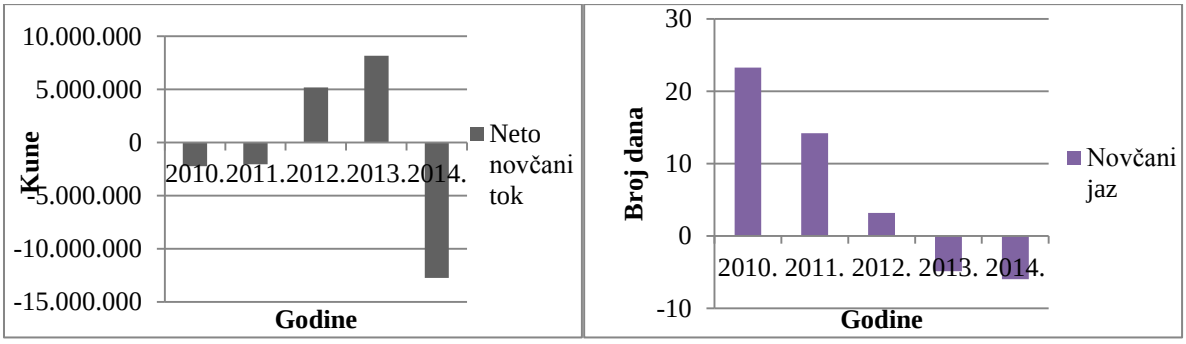
Grafikon 9: Prikaz broja dana vezivanja zaliha, naplate potraživanja i plaćanja dobavljačima (2010. – 2014.)

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji poduzeća AD Plastik d.d., Solin

- Iz grafikona 9 vidljivo je da je broj **dana vezivanja zaliha** na sličnoj razini tijekom čitavog analiziranog razdoblja, što znači da poduzeće čitavo vrijeme provodi jednaku politiku upravljanja zalihama. Iz navedenog proizlazi da se upravljanje novčanim jazom svodi na preostale dvije komponente ciklusa novčanog toka - upravljanje potraživanjima od kupaca i upravljanje obvezama prema dobavljačima.

- **Dani vezivanja kupaca** imaju blagi trend pada u razdoblju od 2010. do 2013. godine, a u 2014. ostvaruju rast i imaju najveću vrijednost u odnosu na sve promatrane godine. Te godine dani vezivanja kupaca iznose čak 62, što znači da je potrebno prosječno 62 dana da se naplate potraživanja od kupaca. Najniža vrijednost zabilježena je u 2014. godini kad su dani vezivanja kupaca iznosili 33, što znači da je prošlo samo 33 dana od prodaje zaliha do naplate potraživanja od kupaca.
- **Dani vezivanja dobavljača** imaju suprotan trend kretanja od dana vezivanja kupaca. Svake slijedeće godine, od promatranih pet, dani potrebni da poduzeće podmiri svoje obveze prema dobavljačima su sve veći. Stoga je najmanje dana od stvaranja obveze do njenog podmirenja prošlo u 2010. godini, a najviše u 2014. godini. Za podmirenje obveza prema dobavljačima u 2010. godini poduzeću je bilo potrebno prosječno 49 dana, a u 2014. godini čak 96 dana.

Konačno, Grafikon 10 izrađen je s ciljem usporedbe kretanja izračunatog broja dana novčanog jaza i ostvarenog neto novčanog toka. Ono što se može uočiti jest da, u godinama analize u kojima je zabilježen mali broj dana novčanog jaza, je ujedno i ostvaren veliki iznos neto novčanog toka (promatrano u apsolutnim iznosima). Vrijedi i obrnuto: godine s velikim brojem dana jaza su godine u kojima je nizak neto novčani tok (čak negativan). Navedeno se može protumačiti na način da mali broj dana jaza znači da poduzeće dobro upravlja novcem te da će posljedično, u tom razdoblju, imati pozitivan i velik iznos novčanog toka na kraju godine. Odnosno, veliki broj dana jaza znači da poduzeće loše upravlja novcem te da su mu potrebni dodatni izvori financiranja novčanog jaza što u konačnici dovodi do ostvarenja niskog (ili čak negativnog) iznosa neto novčanog toka na kraju godine.



Grafikon 10: Usporedba kretanja neto novčanog toka sa kretanjem novčanog jaza (2010. – 2014.)

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji poduzeća AD Plastik d.d., Solin

U nastavku istraživanja provest će se ispitivanje temeljne hipoteze rada koja glasi: **Poduzeće AD Plastik d.d. adekvatno upravlja elementima ciklusa novčanog toka kroz model novčanog jaza, čime pozitivno utječe na financijski rezultat poslovanja.**
Dakle, ispitat će se postoji li pozitivna poveznica između upravljanja elementima ciklusa novčanog toka u modelu novčanog jaza i financijskog rezultata poslovanja u poduzeću. U tu svrhu oblikovan je izračun utjecaja upravljanja elementima ciklusa na financijski rezultat odnosno na dobit prije oporezivanja.

Pod upravljanjem elementima ciklusa novčanog toka kroz model novčanog jaza podrazumijeva se upravljanje brojem dana jaza s ciljem povećanja financijskog rezultata. Cilj je izračunati koliko se povećanjem, odnosno smanjenjem novčanog jaza za 1 dan smanji, odnosno poveća financijski rezultat te tu promjenu izraziti postotno. Također, izračunat će se promjena financijskog rezultata na razini cijele godine, tj. zbog zbirnog utjecaja svih ostvarenih dana novčanog jaza.

Izračun će se napraviti za svih pet promatranih godina kako bi se omogućila usporedba tih promjena dobiti, odnosno kako bi se zaključilo u kojoj se godini u poduzeću AD Plastik optimalno upravljalo ciklusom novčanog toka. Pretpostavka je da će ovaj izračun potvrditi ono što je vidljivo iz Grafikona 24, a to je da je optimalna godina s aspekta upravljanja ciklusom 2012. godina, jer je te godine, u odnosu na sve promatrane godine, novčani jaz najmanji (najbliže nuli, a nije negativan). Situacija u 2013. i 2014. godini, kad je ostvaren negativan novčani jaz, logično promatrano, trebala bi biti povoljnija u odnosu na ostvarenje pozitivnih vrijednosti jaza. Negativan novčani jaz znači da poduzeće nije bilo u situaciji da mu nedostaje novca, dapače, stvaralo je višak novca. Takva situacija je povoljnija za poduzeće u odnosu na situaciju kad je jaz značajno velik i pozitivan. Ipak, negativan jaz nije poželjan, obzirom da to znači da poduzeće loše upravlja novčanim sredstvima, tj. da gomila novac. Poznato je da nije dobro kad novac „leži“. Znatno je efikasnije novac ulagati u dionice, obveznice ili, ako poduzeće nije sklono riskiranju, oročiti ga na štednju ili ga ulagati u državne obveznice (s minimalnim rizikom ulaganja).

- Način na koji će se pokušati dokazati pretpostavka da je optimalno upravljanje elementima ciklusa novčanog toka ostvareno 2012. godine jest kroz izračun troška financiranja novčanog jaza. Do troška financiranja jaza dolazi kad poduzeće ostane bez novčanih sredstava (koje inače zaradi, primjerice, naplatom potraživanja od kupaca) te stoga dolazi do potrebe za dodatnim izvorima financiranja. Prilikom

izračuna, pretpostavlja se da je izvor financiranja jaza u poduzeću AD Plastik kreditno zaduživanje koje, naravno, ima svoj trošak, godišnju kamatnu stopu od 6,5% (ne odražava precizno realno stanje, već je osobna procjena autorice). S obzirom da je poduzeće ostvarilo pozitivan broj dana novčanog jaza samo u 2010., 2011. i 2012. godini od promatranih pet godina, to znači da je samo u tim godinama bilo potrebe za dodatnim izvorima financiranja (koji iziskuju određeni trošak). Pretpostavlja se da će trošak financiranja novčanog jaza, unutar promatrane tri godine, biti najmanji u 2012. godini. Cilj je, kroz izračun, navedenu pretpostavku dokazati.

- Do problema dolazi kod izračuna troška financiranja jaza u 2013. i 2014. godini, u kojima je ostvareni broj dana jaza bio negativan, što znači da poduzeće nije bilo u situaciji da su mu potrebni dodatni izvori novca. Drugim riječima, u tim dvjema godinama poduzeće nije ni imalo trošak financiranja jaza. Poduzeće je tad stvaralo višak novčanih sredstava te, umjesto da drži taj višak kod sebe, moglo ga je negdje uložiti i ostvariti dodatnu zaradu. Stoga će se za navedene dvije godine izračunati simulacija prihoda koje bi poduzeće ostvarilo da je te novce, koje je čuvalo kod sebe, odlučilo uložiti u državne obveznice. Za izračun su izabrane državne obveznice jer su jedne od najsigurnijih vrijednosnih papira jer su niskorizično ulaganje koje obećava fiksnu zaradu u vidu kamate na ulaganje. Dakle, te dvije godine, novac koji se inače troši na primjerice, podmirenje obveza prema svojim dobavljačima, mogao uložiti u državne obveznice i pritom zaraditi prinos od 5,75% godišnje na iznos ulaganja (osobna procjena autorice). Taj potencijalni prihod predstavlja propuštenu zaradu, odnosno oportunitetni trošak. Oportunitetni trošak je trošak koji nije stvarno nastao, ali se može smatrati troškom jer predstavlja propušteni prihod. Propušteni prihod povećao bi financijski rezultat, ali, s obzirom da se prihod nije ostvario, financijski rezultat je manji nego što bi mogao biti u slučaju da je poduzeće investiralo novce. Pretpostavlja se da je 2013. godine oportunitetni trošak, tj. prihod od ulaganja u obveznice manji nego 2014. godine, jer je 2013. godine ostvaren manji višak novca (tj. broj dana novčanog jaza ima manju negativnu vrijednost). Dakle, pretpostavka je da je poduzeće AD Plastik 2013. bilo u povoljnijoj situaciji u odnosu na 2014. godinu.

Nadalje, nakon što se pretpostavilo da se 2012. godine optimalno upravljalo ciklusom novčanog toka, u odnosu na tri godine analize u kojima je ostvaren pozitivan jaz, a 2013. godine, u odnosu na dvije godine analize u kojima je ostvaren negativan jaz, postavlja se

pitanje koja je od ove dvije uistinu optimalna godina. Odnosno, koja je od sljedeće dvije situacije povoljnija za poduzeće AD Plastik:

- *imati mali broj dana novčanog jaza odnosno ostvarivati manjak novčanih sredstava 3 dana u godini i imati pripadajući trošak financiranja tog novčanog jaza ili*
- *imati mali negativni broj dana novčanog jaza odnosno stvarati višak novca 5 dana u godini te imati pripadajući oportunitetni trošak od zarade od ulaganja?*

Navedeno će se pokušati odgovoriti izračunom utjecaja tih pripadajućih troškova financiranja jaza na financijski rezultat poduzeća, tj. na kategoriju dobiti prije oporezivanja. Drugim riječima, simulirat će se koliko navedeni troškovi, svake pojedine analizirane godine, smanjuju financijski rezultat (u vidu smanjenja kategorije ukupnih troškova kroz direktno smanjenje bruto dobiti). Osim toga, izračunat će se udio troškova financiranja jaza u ukupnim financijskim troškovima, odnosno prihoda od ulaganja u financijskim prihodima. Cilj je uočiti koliki postotni udio čine troškovi/prihodi nastali zbog upravljanja novčanim jazom u kategorijama troškova/prihoda u koje pripadaju. Dakle, ovim izračunima testirat će postavljena istraživačka hipoteza s pripadajućim ciljem istraživanja. Cilj je utvrditi ulogu upravljanja ciklusom novčanog toka i utjecaj na ukupno poslovanje, kroz utjecaj troškova financiranja novčanog jaza na financijski rezultat.

Tablica 8 prikazuje izračun troškova financiranja novčanog jaza za 2010., 2011. i 2012. godinu (izraženog u kunama).

Tablica 8: Izračun troškova financiranja novčanog jaza (2010. - 2012.)

Godina	2010.	2011.	2012.
Fakturirana potraživanja od kupaca (godišnje)	550.873.592	527.409.868	531.607.952
Fakturirana potraživanja od kupaca (dnevno)	1.509.243	1.444.959	1.456.460
Broj dana novčanog jaza	23,27	14,21	3,18
Kamatna stopa na kreditno zaduživanje	6,50%	6,50%	6,50%
Trošak financiranja jednog dana novčanog jaza	**98.101**	**93.922**	**94.670**
Ukupan trošak financiranja novčanog jaza	**2.282.805**	**1.334.636**	**301.050**

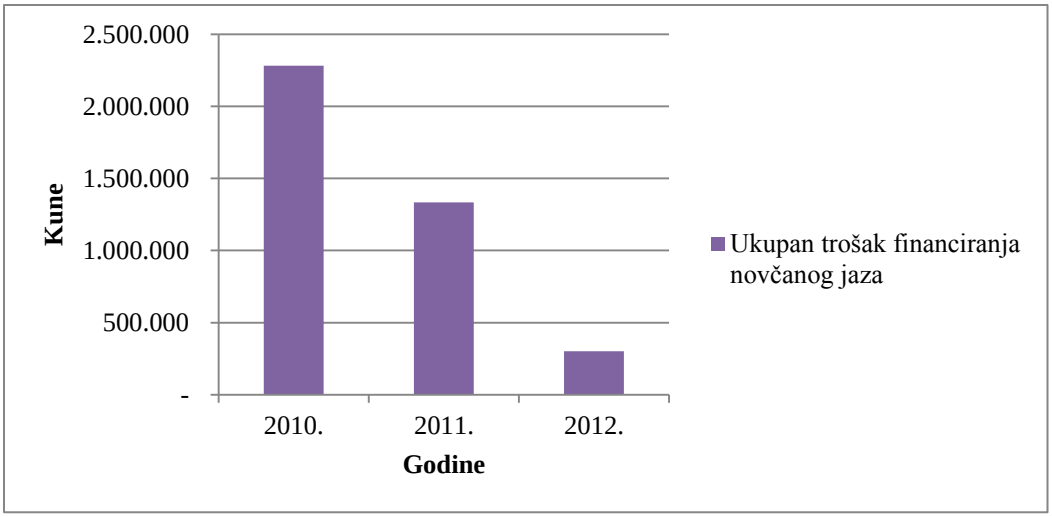
Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji poduzeća AD Plastik d.d., Solin

- Početna stavka u izračunu troškova financiranja novčanog jaza u gornjoj tablici je iznos ukupnih, godišnje fakturiranih potraživanja od kupaca u poduzeću AD Plastik.

Novčani jaz predstavlja broj dana u godini u kojima je poduzeće bez novca, a pod novcem se misli na novac koji poduzeće inače ostvaruje od naplate potraživanja od kupaca. Dakle, za te dane, u kojima je poduzeće bez novca, pretpostavlja se da bi se zadužilo u iznosu novca kojeg inače zarađuje od svojih kupaca. Stoga je iznos ukupnih godišnjih potraživanja od kupaca aproksimacija iznosa godišnjih potreba za novcem u pojedinim godinama poduzeća AD Plastik.

- Nakon utvrđenih godišnjih potreba, ukupna potraživanja od kupaca se podijele s brojkom 365 kako bi se dobio iznos prosječnih, dnevno fakturiranih potraživanja od kupaca, tj. aproksimacija prosječnih dnevnih potreba za novcem.
- Zatim u Tablici 8 slijedi broj dana ostvarenog novčanog jaza i kamatna stopa na kreditno zaduživanje koji su potrebni za izračun troška financiranja jaza.
- Konačno, trošak financiranja jednog dana novčanog jaza dobije se kao umnožak kamatne stope na zaduživanje i prosječnih dnevnih potreba za novcem. Ako se broj dana novčanog jaza smanji za 1 dan, financijski rezultat poslovanja povećat će se za taj iznos troška. Vrijedi i obrnuto. Ukoliko se broj dana novčanog jaza poveća za 1 dan, financijski rezultat će biti manji za iznos troška financiranja jednog dana novčanog jaza. Razlog je taj što svaki trošak direktno smanjuje financijski rezultat poduzeća jer je ukupan trošak negativna stavka u računu dobiti i gubitka.
- Nakon izračuna dnevnog troška, taj se iznos pomnoži s ostvarenim brojem dana novčanog jaza kako bi se dobio iznos ukupnog troška financiranja novčanog jaza na godišnjoj razini. Ukupan trošak financiranja jaza predstavlja iznos za koji će se smanjiti ukupan financijski rezultat na razini svake pojedine analizirane godine.

Iz tablice 8 je vidljivo da ukupan trošak financiranja novčanog jaza opada po godinama promatranja. Obzirom da su prosječne godišnje i dnevne potrebe za novcem po godinama promatranja na vrlo sličnim razinama, a kamatna stopa na zaduživanje konstantna, zaključak je da je trošak financiranja novčanog jaza veći što je i sam broj dana jaza veći. Dakle, 2012. godine, kad je broj dana novčanog jaza oko 3, trošak financiranja jaza je minimalan i iznosi oko 300 tisuća kuna, što je značajno manje od troška u prethodne dvije godine. **Može se zaključiti da je 2012. godina optimalna godina s aspekta upravljanja troškovima financiranja novčanog jaza jer je ostvareni novčani jaz i simulirani pripadujući trošak financiranja na najmanjoj razini.** Navedeno je prikazano i na Grafikonu 11.



Grafikon 11: Trošak financiranja novčanog jaza (2010. - 2012.)

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji poduzeća AD Plastik d.d., Solin

Nadalje, godine 2013. i 2014. situacija je obratna u odnosu na razdoblje od 2010. do 2012. godine. U tim dvjema godinama zabilježen je negativan broj dana novčanog jaza. To znači da poduzeće nije ni ostvarilo manjak novca, dapače, stvara njegov višak. Stoga će se, za navedene dvije godine, izračunati simulacija propuštenog prihoda, odnosno prihoda koje bi poduzeće ostvarilo da je ostvareni višak novca ulagalo u državne obveznice (izraženog u kunama). Izračun je prikazan u Tablici 9.

Tablica 9: Izračun propuštenog prihoda od ulaganja u obveznice (2013. - 2014.)

Godina	2013.	2014.
Nastale obveze prema dobavljačima (ukupno)	545.333.676	534.859.338
Nastale obveze prema dobavljačima (dnevno)	1.494.065	1.465.368
Broj dana novčanog jaza (broj dana s viškom novca)	-4,89	-5,97
Kamatna stopa na ulaganje u državne obveznice	5,75%	5,75%
Propušteni prihod od ulaganja u obveznice 1 dan (oportunitetni trošak)	**85.909**	**84.259**
Ukupan propušteni prihod od ulaganja u obveznice (oportunitetni trošak)	**420.094**	**503.024**

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji poduzeća AD Plastik d.d., Solin

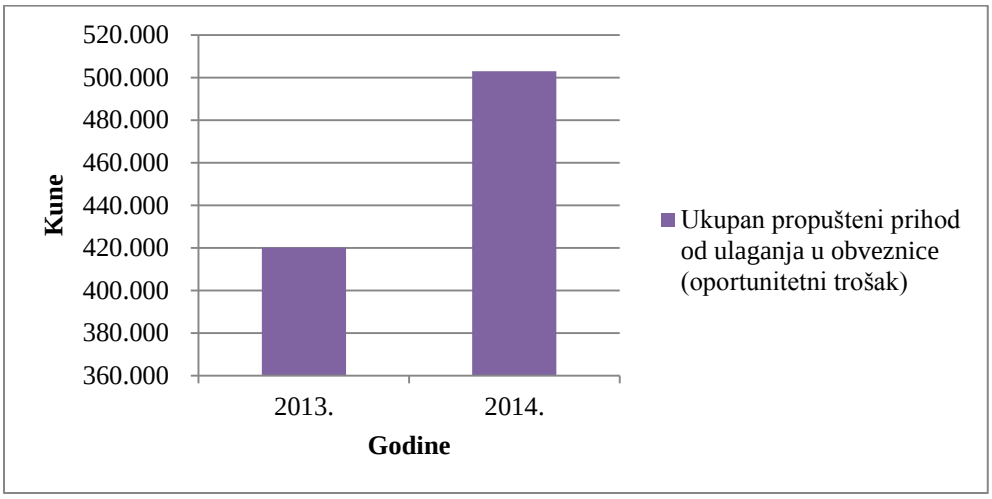
- Početna stavka u izračunu propuštenog prihoda od ulaganja u obveznice su ukupne, godišnje nastale obveze prema dobavljačima poduzeća AD Plastik. U ovim dvjema godinama ostvaren je negativan broj dana novčanog jaza. Tad novčani jaz predstavlja broj dana u godini u kojima poduzeće ima viška novca, a pod novcem se misli na

novac koji se inače troši na podmirenje obveza prema dobavljačima. Dakle, za te dane, kad poduzeće ima višak novca, pretpostavlja se da bi moglo uložiti u obveznice upravo onaj novac koji inače ulaže, tj. troši na podmirenje obveza prema svojim dobavljačima. Stoga je iznos godišnje nastalih obveza prema dobavljačima aproksimacija godišnje količine novca kojom AD Plastik raspolaže i koju može ulagati u državne obveznice.

- Zatim se godišnje nastale obveze prema dobavljačima podijele sa brojkom 365 kako bi se dobio iznos prosječnih, dnevno nastalih obveza prema dobavljačima, a taj iznos je aproksimacija prosječne dnevne raspoložive količine novca koju poduzeće može ulagati.
- Nakon te stavke u Tablici 9, slijedi broj dana u kojima poduzeće stvara višak novca i kamatna stopa ulaganje u državne obveznice.
- Konačno, računa se propušteni prihod kojeg je poduzeće moglo ostvariti da je uložilo u državne obveznice raspoloživu dnevnu količinu novca. Potencijalni prihod se računa kao umnožak kamatne stope na ulaganje i prosječne dnevne raspoložive količine novca. Taj propušteni prihod predstavlja oportunitetni trošak pa se može zaključiti da smanjenje novčanog jaza za 1 dan povećava financijski rezultat poslovanja za izračunati iznos oportunitetnog troška. U ovom slučaju smanjenje jaza podrazumijeva manji broj dana u kojima se stvara višak novca. Vrijedi i obrnuto. Ako se broj dana u kojima poduzeće ostvaruje višak novca poveća za 1 dan, financijski rezultat smanjit će se za izračunati iznos propuštenog prihoda od ulaganja.
- Zatim se taj dobiveni dnevni propušteni prihod pomnoži s ostvarenim brojem dana novčanog jaza (tj. brojem dana u kojima poduzeće ima višak novca) kako bi se dobio iznos ukupnog godišnjeg propuštenog prihoda od ulaganja. Taj propušteni prihod od zarade od ulaganja predstavlja oportunitetni trošak poduzeću AD Plastik odnosno iznos za koji će se umanjiti ukupan financijski rezultat na razini svake pojedine analizirane godine.

Iz Tablice 9 je vidljivo da je ukupan propušteni prihod od ulaganja u obveznice veći u 2014. nego u 2013. godini. Obzirom da su aproksimacije prosječnih godišnjih i dnevnih ostvarenih raspoloživih svota novca u obje godine na vrlo sličnim razinama, a kamata na ulaganje konstantna, zaključak je da se propušteni prihod od ulaganja povećava s porastom broja dana u kojima se stvara višak novca. Drugim riječima, što je broj dana u kojima poduzeće stvara višak novca veći (novčani jaz je više negativan broj), to je propušteni prihod ili oportunitetni

trošak veći. Dakle, 2013. godine, u kojoj je broj dana u kojima se stvara višak novca oko 5, propušteni prihod od ulaganja iznosi oko 400 tisuća kuna, što je manje nego u 2014. za otprilike 100 tisuća kuna. **Može se zaključiti da je 2013. godina optimalna godina s aspekta upravljanja ulaganjem viška novčanih sredstava jer su dani u kojima se stvara višak novca i pripadajuća simulirana zarada od ulaganja na manjoj razini nego u 2014. godini.** Razlog je taj što se ta simulirana propuštena zarada od ulaganja nije uistinu i dogodila. Iz tog razloga ona zapravo predstavlja oportunitetni trošak, a godina u kojoj je manji trošak (pa makar on bio oportunitetni), godina je koju se može nazvati optimalnom. Propuštene zarade od ulaganja po godinama prikazane su i na Grafikonu 12.



Grafikon 12: Propušteni prihod od ulaganja u obveznice (2013. - 2014.)

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji poduzeća AD Plastik d.d., Solin

S ciljem ukazivanja na važnost upravljanja ciklusom novčanog toka kroz model novčanog jaza, odnosno financiranja novčanog jaza ili upravljanja viškom novca, izrađene su Tablica 10 i Tablica 11. Tablica 10 prikazuje udio troška financiranja jaza u rashodima poduzeća, a tablica 11 udio potencijalnog prihoda od ulaganja u prihodima poduzeća. Tim izračunom ukazuje se na značaj rashoda, odnosno prihoda ostvarenih od upravljanja novčanim jazom.

Tablica 10: Udio troška financiranja novčanog jaza u rashodima (2010. – 2012.)

Godina	2010.	2011.	2012.
Financijski rashodi	35.819.513	36.214.914	22.954.983
Udio troška financiranja u financijskim rashodima	**6,37%**	**3,69%**	**1,31%**
Korigirani financijski rashodi (bez tečajnih razlika)	12.379.513	13.363.914	16.747.983
Udio troška financiranja u korigiranim financijskim rashodima	**18,44%**	**9,99%**	**1,80%**
Ukupni rashodi	575.756.346	575.970.310	522.121.080
Udio troška financiranja u ukupnim rashodima	**0,40%**	**0,23%**	**0,06%**

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji poduzeća AD Plastik d.d., Solin

U Tablici 10 prikazani su rashodi koje je poduzeće AD Plastik ostvarilo u razdoblju od 2010. do 2012. godine. Prikazane su tri kategorije rashoda i udio troška financiranja novčanog jaza u svim kategorijama po godinama.

- Izračunat je udio u financijskim rashodima jer se trošak financiranja novčanog jaza, odnosno trošak kreditnog zaduživanja smatra financijskim rashodom.
- Zatim su se financijski rashodi korigirali za iznos negativnih tečajnih razlika, obzirom da one nisu rashod kojeg je poduzeće ostvarilo već nastaju kao rezultat promjene tečaja između dva razdoblja. Korigirani su jer je udio iznosa tečajnih razlika u ukupnim financijskim rashodima velik, stoga su podaci relevantniji ako se utjecaj tečajnih razlika eliminira.
- Posljednje izračunat je udio troška financiranja jaza u ukupnim rashodima poduzeća.

Iz tablice se može uočiti kako udio troška financiranja jaza u svim kategorijama rashoda opada s godinama promatranja. Navedeno se može pripisati upravo broju dana novčanog jaza ostvarenog u promatranim godinama. Naime, broj dana se smanjuje proporcionalno s izračunatim udjelima, a najmanji je 2012. godine. *U toj godini udio troška financiranja jaza čini samo 0,06% ukupnih rashoda poduzeća AD Plastik što potvrđuje pretpostavku da je 2012. godina optimalna s aspekta upravljanja ciklusom novčanog toka.*

Tablica 11: Udio potencijalnog prihoda od ulaganja u državne obveznice u prihodima (2013. – 2014.)

Godina	2013.	2014.
Financijski prihodi	50.333.095	64.007.086
Udio potencijalnog prihoda od ulaganja u obveznice	**0,83%**	**0,79%**
Korigirani financijski prihodi (bez tečajnih razlika)	35.925.095	56.034.086
Udio potencijalnog prihoda od ulaganja u korigiranim financijskim prihodima	**1,17%**	**0,90%**
Ukupni prihodi	594.202.102	681.090.687
Udio prihoda od ulaganja u obveznice u ukupnim prihodima	**0,07%**	**0,07%**

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji poduzeća AD Plastik d.d., Solin

U Tablici 11 prikazani su prihodi koje je poduzeće AD Plastik ostvarilo u razdoblju od 2010. do 2012. godine. Prikazane su tri kategorije prihoda i udio potencijalnog prihoda od ulaganja u obveznice u svim kategorijama po godinama.

- Izračunat je udio u financijskim prihodima jer se prihod od investiranja novca u obveznice smatra financijskim prihodom.
- Zatim su se financijski prihodi korigirali za iznos pozitivnih tečajnih razlika, obzirom da one nisu stvarni prihod kojeg je poduzeće ostvarilo već nastaju kao rezultat promjene tečaja između dva razdoblja, a udio iznosa tečajnih razlika u ukupnim financijskim prihodima je bio velik.
- Posljednje izračunat je udio prihoda od ulaganja u ukupnim prihodima poduzeća.

Iz tablice se može uočiti kako je udio prihoda od ulaganja veći 2013. nego 2014. godine u svim kategorijama prihoda, osim u kategoriji ukupnih prihoda gdje je situacija izjednačena. Veći udio u prihodima znači da se 2013. mogla ostvariti veća zarada od ulaganja nego 2014., odnosno veći je oportunitetni trošak. *Navedeno potvrđuje prethodno iznesene zaključke kako je 2013. godine AD Plastik u povoljnijoj situaciji nego 2014. godine.*

Nadalje, nakon što je zaključeno da su 2012. i 2013. dvije optimalne godine po pitanju financiranja novčanog jaza, 2012. godina u kategoriji upravljanja troškom financiranja novčanog jaza, a 2013. godina u kategoriji upravljanja oportunitetnom troškom od ulaganja viška novca, potrebno je zaključiti koje je godine situacija povoljnija za poduzeće. *Potrebno je izračunati utjecaj navedenih troškova na financijski rezultat poduzeća AD Plastik.* Simulira se koliki bi bio financijski rezultat poduzeća kad se uključe navedeni troškovi u račun dobiti i gubitka. Naime, uključivanje tih troškova povećava ukupne troškove poduzeća koji u konačnici smanjuju bruto financijski rezultat.

Tablica 12: Utjecaj troškova financiranja novčanog jaza na financijski rezultat (2010. – 2014.)

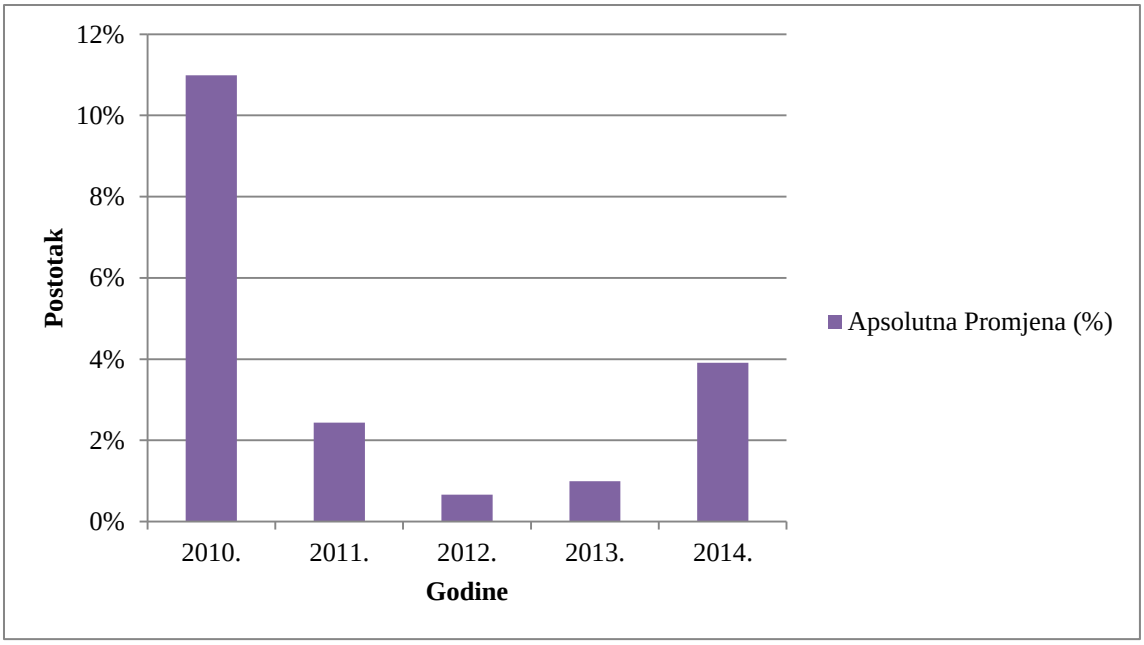
Godina	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Ostvareni financijski rezultat	20.776.807	54.856.143	45.214.758	42.429.522	12.867.970
Simulirani financijski rezultat	18.494.002	53.521.507	44.913.708	42.009.428	12.364.946
Promjena	**- 2.282.805**	**- 1.334.636**	**- 301.050**	**- 420.094**	**- 503.024**
Promjena (%)	**- 10,99%**	**- 2,43%**	**- 0,67%**	**- 0,99%**	**- 3,91%**

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji AD Plastik d.d.

Iz Tablice 12 može se uočiti kako su troškovi financiranja novčanog jaza utjecali na smanjenje ostvarenog financijskog rezultata kroz čitavo promatrano razdoblje.

- Krenuvši od 2010. godine, troškovi financiranja novčanog jaza su uzrokovali najveću promjenu financijskog rezultata, tj. smanjili ga za oko 2 milijuna kuna. Nakon te godine, utjecaj na financijski rezultat u vidu njegovog smanjenja počinje opadati, a svoj minimum doseže 2012. godine, kada se financijski rezultat smanjio za samo 0,67% ili za oko 300 tisuća kuna.
- U 2013. godini utjecaj troškova opet počinje rasti, troškovi smanjuju financijski rezultat za oko 400 tisuća kuna ili za oko 1%. Trend rasta promjene nastavlja se i u posljednjoj promatranoj, 2014. godini.

Navedene promjene prikazane su i na Grafikonu 13. Obzirom da su sve promjene negativne, prikazane su u apsolutnim vrijednostima.



Grafikon 13: Kretanje apsolutne promjene financijskog rezultata zbog utjecaja troškova financiranja novčanog jaza (2010. – 2014.)

Izvor: Izrada autorice prema internoj dokumentaciji AD Plastik d.d.

Dakle, dvije optimalne godine s aspekta upravljanja troškovima financiranja novčanog jaza, 2012. i 2013. godina, kroz ovaj su izračun su potvrdile taj status. U tim dvjema godinama, utjecaj troškova financiranja novčanog jaza na financijski rezultat bio je najmanji u odnosu na sve promatrane godine. To znači da su troškovi financiranja jaza najmanje smanjili dobit prije oporezivanja odnosno u 2012. godini za samo 0,67%, a u 2013. godini za oko 1%.

Konačno, nakon svih iznesenih argumenata, potrebno je još zaključiti – koja je situacija bolja za poduzeće AD Plastik, ona iz 2012. ili 2013. godine? Sumirani podaci iz navedenih godina su sljedeći:

- U 2012. godini poduzeće ostvaruje manjak novčanih sredstava, ali novčani jaz iznosi samo 3 dana, te se, zbog troška financiranja jaza, bruto financijski rezultat smanjio za 0,67%.
- U 2013. godini situacija je obrnuta, poduzeće ostvaruje višak novčanih sredstava, i to samo 5 dana, ali se, zbog oportunitetnog troška od ulaganja novca, bruto financijski rezultat smanjio više nego u 2012., za oko 1%.

Može se uočiti da razlika u utjecaju na financijski rezultat između dvije promatrane godine nije velika, ali je poduzeće 2012. godine ipak u povoljnijoj situaciji. **Dakle, 2012. godine poduzeće AD Plastik optimalno upravlja ciklusom novčanog toka kroz model novčanog jaza.** Odnosno, troškovi nastali zbog financiranja novčanog jaza navedene su godine najmanje utjecali na financijski rezultat poduzeća. Dakle, može se zaključiti da je za poduzeće bolje da ostvaruje mali manjak nego mali višak novčanih sredstava. Možda logika nalaže suprotan zaključak, kako je povoljnije ostvarivati višak novca, ali upravo taj višak upućuje na lošu politiku upravljanja novcem i likvidnošću, odnosno dovodi poduzeće u probleme zbog prevelike likvidnosti. Drugim riječima, kao što za poduzeće nije dobro da je previše zaduženo, nije dobro ni da je previše likvidno jer, u tom slučaju, ima oportunitetni trošak u iznosu zarade od investiranja viška novca. Upravo je ovaj izračun, kroz utjecaj na bruto financijski rezultat, to potvrdio i dokazao.

Iako su prethodni izračuni pokazali da veći novčani jaz znači manju bruto dobit, može se uočiti kako se ipak radi o relativno malom utjecaju na financijski rezultat. Dakle, u poduzeću AD Plastik u razdoblju od 2010. do 2014. godine postoji pozitivna veza između adekvatnog upravljanja ciklusom novčanog toka kroz model novčanog jaza i financijskog rezultata poslovanja. Međutim, to ne znači da bi se jednaki rezultati dobili ovakvim izračunom za neko drugo poduzeće ili pod drukčijim uvjetima (drukčiji iznos kamatne stope na ulaganje u obveznice, drukčiji trošak financiranja ili drukčiji broj dana novčanog jaza). Primjerice, u slučaju manje kamatne stope, *ceteris paribus*, izračun bi mogao pokazati da potencijalni prihod od ulaganja (u 2013. i 2014. godini) nije toliko velik da bi se poduzeću isplatilo ulagati višak novca. To bi značilo da poduzeće tad ipak nije imalo velike oportunitetne troškove, odnosno da situacija u kojoj stvara višak novca ipak nije loša, tj. nije gora od situacije kad ostvaruje manjak. Jednako tako, broj dana novčanog jaza u 2013. i 2014. godini nije bio velik (poduzeće nije dugo ostvarivalo višak novca). Stoga se ne može tvrditi da je ta situacija nužno loša niti da je gora u odnosu na situaciju iz 2012. (tzv. optimalne) godine. Samo u slučaju da je broj dana negativnog novčanog jaza (u posljednje dvije godine analize) bio znatno veći, tek tada bi se moglo sa sigurnošću tvrditi da je poduzeće imalo veliki oportunitetni trošak. Stoga se, na temelju prethodnih izračuna, ne može donijeti jedinstveni zaključak o postojanju veze između novčanog jaza (kao mjere likvidnosti) i financijskog rezultata poslovanja (kao mjere profitabilnosti), odnosno njenoj značajnosti.

4.5. Preporuke za poboljšanje ciklusa novčanog toka u poduzeću AD Plastik d.d.

U prethodnom poglavlju rada izvršena je analiza izvještaja o novčanom toka i analiza ciklusa novčanog toka poduzeća AD Plastik. Ono što se može zaključiti, u svim promatranim godinama, jest da poduzeće ima zadovoljavajuće performanse poslovanja s aspekta upravljanja novčanim tokovima. Drugim riječima, teško je izabrati najbolju i najgoru godinu među analiziranim godinama jer se, ni u jednoj, poduzeće ne ističe svojim izvanrednim ili lošim poslovnim rezultatima u odnosu na cijelo promatrano razdoblje. Svaka godina poslovanja bila je specifična za sebe, stoga ono što je važno jest da je poduzeće uspjelo provesti dogovorene poslovne politike i provesti postavljene ciljeve, u skladu s izazovima na tržištu. Analizom je uočeno da poduzeće upravlja svojim elementima ciklusa novčanog toka na sljedeći način:

- Upravljanje potraživanjem od kupaca – mogu se uočiti velika unaprjeđenja tijekom vremena, broj dana naplate potraživanja se značajno smanjuje iz godine u godinu, što utječe na smanjenje broja dana novčanog jaza. Jedino je u 2014. godini broj dana naplate potraživanja porastao, ali ne u tolikoj mjeri da bi utjecao na promjenu trenda kretanja broja dana novčanog jaza (zbog istovremenog porasta broja dana plaćanja dobavljačima).
- Upravljanje politikama zaliha – politika upravljanja zalihama je u skladu s ciklusom proizvodnje, poduzeće ju provodi jednako tijekom cijelog analiziranog razdoblja te odražava broj dana vezivanja zaliha konstantnim. Navedeno znači da upravljanje ciklusom novčanog toka značajno ne ovisi o upravljanju danima zaliha. Drugim riječima, nisu potrebne nikakve preporuke ni promjene u vidu poboljšanja upravljanja ciklusom novčanog tok kroz upravljanje elementom zaliha.
- Upravljanje obvezama prema dobavljačima – poduzeće adekvatno upravlja tijekom čitavog promatranog razdoblja te iz godine u godinu postiže sve veću odgodu plaćanja, čime utječe na skraćenje broja dana novčanog jaza.

Nakon analize svih elemenata ciklusa pojedinačno, formiran je model novčanog jaza kao izvor informacija o upravljanju ciklusom. Uočeno je da broj dana novčanog jaza ima trend pada s godinama promatranja što znači da poduzeće svake sljedeće godine smanjuje broj dana u kojima je bez novca. Dakle, na temelju te spoznaje, može se zaključiti da je poduzeće uočilo način na koji da skrati broj dana jaza te da to uspješno provodi iz godine u godinu. Međutim, poduzeće je nakon 2012. godine smanjilo jaz u tolikoj mjeri da je jaz postao negativan broj.

To znači da je poduzeće u 2013. godini počelo stvarati viškove novca. Isto se nastavilo i u 2014. godini s tendencijom rasta broja dana u kojima je stvoren višak. U navedenim godinama poduzeće je otišlo u drugu krajnost i dovelo se u situaciju potencijalnih problema s pretjeranom likvidnošću.

Općenite preporuke za poboljšanje ciklusa novčanog toka su, bez obzira na vrstu djelatnosti kojom se poduzeće bavi, težnja ka što kraćem ciklusu jer kraći ciklus znači manje sredstava vezanih u obrtni kapital, odnosno znači manje troškove financiranja novčanog jaza. Dakle, preporuke su skratiti dane vezivanja kupaca, a povećati dane plaćanja dobavljačima u mjeri u kojoj to neće imati negativne učinke na poslovne odnose s kupcima i dobavljačima. Što se zaliha tiče, potrebno je utvrditi ekonomičnu količinu narudžbe, odnosno optimalan broj dana vezivanja zaliha kojim će se uravnotežiti odnos koristi i troškova koji nastaju od držanja zaliha. Međutim, navedene preporuke se ne mogu primijeniti na konkretnu studiju slučaja, s obzirom na to da poduzeće AD Plastik bilježi konstantno negativan trend novčanog jaza, koji je doveo do ostvarivanja negativnog novčanog jaza, što upućuje na probleme s pretjeranom likvidnošću koji nose oportunitetne troškove.

Iz tog razloga, preporuke za poboljšanje ciklusa novčanog toka poduzeća AD Plastik svode se na težnju dovođenja novčanog ciklusa na razinu i strukturu zabilježenu u 2012. godini koja se, na temelju rezultata provedene analize, može smatrati referentnom. Te godine broj dana novčanog jaza bio je samo 3 dana, a njegov pripadajući trošak financiranja najmanji u odnosu na čitavo analizirano razdoblje. Preporuke ovise o perspektivi iz koje se daju, odnosno o godini koja se promatra. Obzirom da je 2014. godina posljednja godina analize te se pretpostavlja da je trend pada broja dana jaza nastavljen i u budućnosti pa sve do danas, **preporuke za poboljšanje ciklusa i povratak na optimalnu razinu idu u dva smjera:**

- *Broj dana novčanog jaza može ostati na jednakoj razini* (negativan), ali poduzeće u tom slučaju mora osmisliti kvalitetnu strategiju plasiranja ostvarenog viška novca kako bi se novac iskoristio u svrhu ostvarenja što veće zarade.
- *Poduzeće može povećati broj dana novčanog jaza* (postići da jaz ne bude negativan broj) kroz utjecaj na elemente ciklusa novčanog toka – povećanjem dana vezivanja kupaca i zaliha, a smanjenjem dana vezivanja dobavljača, ali u tom slučaju mora dobiti dodatne beneficije od kupaca i dobavljača obzirom da im navedene promjene idu u korist.

Detaljnije, pojedinačno po elementima ciklusa, dvosmjerne preporuke bi izgledale na sljedeći način.

- **Upravljanje potraživanjima od kupaca**:
  - Broj dana vezivanja kupaca može ostati isti (ali se mora osmisliti strategija ulaganja viškova novca).
  - Poduzeće može promijeniti politiku upravljanja potraživanjima s ciljem povećanja dana vezivanja kupaca na način da kupcima odobri duži rok plaćanja. U tom slučaju potrebno je ostvariti neku dodatnu korist od kupaca, primjerice zaračunati veću cijenu ili povoljnijim uvjetima plaćanja pridobiti nove kupce.
- **Upravljanje obvezama prema dobavljačima**:
  - Broj dana vezivanja dobavljača može ostati isti (ali se u tom slučaju mora osmisliti strategija ulaganja viškova novca).
  - Poduzeće može promijeniti politiku upravljanja obveza prema dobavljačima s ciljem smanjenja dana vezivanja dobavljača na način da svoje obveze podmiruje u kraćem roku. U tom slučaju potrebno je ostvariti neku dodatnu korist od dobavljača. Obzirom da je odugovlačenje plaćanja prema dobavljačima najbolja beneficija koju je poduzeće već postiglo, a u ovom slučaju želi skratiti rok plaćanja, dodatne beneficije koje je moguće ostvariti jesu bolji uvjeti kupnje od dobavljača (primjerice odobrenje popusta za plaćanje prije odobrenog roka dospijeća ili stjecanje dobre reputacije kod dobavljača na račun urednog prijevremenog plaćanja – što poduzeće može naknadno iskoristiti kod istog ili možda drugog dobavljača).
- **Upravljanje zalihama** - ovim elementom ciklusa novčanog toka poduzeće upravlja optimalno jer dane vezivanja zaliha tijekom cijelog analiziranog razdoblja odražava na konstantnoj razini. Politike zaliha u skladu su s ciklusom proizvodnje te stoga nisu potrebne nikakve promjene.

5. ZAKLJUČAK

Ovaj diplomski rad imao je za cilj pokušati proširiti dosadašnje spoznaje o upravljanju novčanim tokovima, posebice ciklusom novčanog toka. Naime, upravljanje ciklusom novčanog toka važan je čimbenik uspješnosti svakog poduzeća, premda mu se u većini hrvatskih poduzeća ne pridaje dovoljno pažnje. U **teorijskom dijelu rada** izneseni su sljedeći važni nalazi:

- *Izvještaj o novčanim tokovima* daje svojim korisnicima informacije o priljevima i odljevima novca i novčanih ekvivalenata tijekom obračunskog razdoblja kao i o rezultatu tog odnosa. Njegova prednost naspram ostalih financijskih izvještaja je veća pouzdanost u smislu pokazatelja uspješnosti poduzeća te slike stanja novca i novčanih ekvivalenata, zbog njegove manje podložnosti računovodstvenim manipulacijama.
- Kvalitetno *upravljati novčanim tokovima u poduzeću znači ne ostvarivati prekomjerne odljeve nad priljevima novca, ali niti prekomjerne priljeve nad odljevima, odnosno viškove novca*. Potrebno je poslovnim ciklusom stvarati dovoljne količine novca za nesmetano odvijanje poslovanja, a zarađeni novac istovremeno ulagati u razne oblike vrijednosnih papira te ga štediti kako bi se osigurala dostatna sredstva u slučaju iznenadnih potreba za novčanim odljevima.
- *Ciklus novčanog toka* uključuje sve primitke i izdatke poduzeća povezane s aktivnostima poslovanja u jednom vremenskom razdoblju, a neprekidno izmjenjivanje pojavnih oblika obrtnih sredstava kroz faze poslovanja preduvjet je kontinuiteta poslovanja poduzeća.
- *Upravljanje obrtnim kapitalom* odnosi se na odluke o ulaganjima u kratkotrajnu imovinu potrebnu za nesmetano obavljanje ciklusa poslovanja te odluke o izvorima financiranja kratkoročnih obveza poduzeća. Što je duži ciklus novčanog toka, poduzeće mora više sredstava uložiti u obrtni kapital, a vrijedi i obratno.
- Učinkovito upravljanje radnim kapitalom preduvjet je za profitabilnost poslovanja poduzeća, a provodi se upravljanjem sljedećim elementima ciklusa novčanog toka: *potraživanjima od kupaca, zalihama i obvezama prema dobavljačima*.
- *Model novčanog jaza* mjeri broj dana koji proteknu u poduzeću između plaćanja za nabavu sirovina od dobavljača do naplate potraživanja za proizvedene i prodane proizvode. Ako poduzeće ima novčani jaz, to znači da nastali razmak mora financirati (iz vlastitih ili tuđih izvora). Što je jaz veći, veći je i njegov *trošak financiranja*.

Empirijski dio istraživanja studija je slučaja proizvodnog produzeća AD Plastik d.d., a gore navedeni cilj istraživanja namjeravao se ostvariti uz postavljenu hipotezu - *Poduzeće AD Plastik d.d. adekvatno upravlja elementima ciklusa novčanog toka kroz model novčanog jaza, čime pozitivno utječe na financijski rezultat poslovanja.* S ciljem testiranja ove hipoteze, u radu je provedena analiza izvještaja o novčanim tokovima te analiza svih elemenata ciklusa novčanog toka zasebno, a kroz period od prethodnih pet godina. Također, analizirano je upravljanje elementima ciklusa novčanog toka u modelu novčanog jaza te istražen utjecaj na financijsku uspješnost poslovanja u vidu promjena u dobiti poslovne godine. Nakon toga, izvedene su preporuke za poboljšanje ciklusa novčanog toka. Mogu se izdvojiti sljedeći važni nalazi empirijskog dijela rada:

- Ovim istraživanjem može se zaključiti da se *optimalno upravljanje ciklusom novčanog toka poduzeća AD Plastik svodi na održavanje broja dana novčanog jaza na minimalnoj razini, kako bi poduzeće imalo što niže troškove financiranja tog jaza*. Ukoliko se novčani jaz smanji u mjeri tolikoj da postaje negativan broj, to znači da poduzeće ne ostvaruje manjak, već višak novca te da nema trošak financiranja jaza, ali zato ima oportunitetni trošak u vidu propuštene prilike za zaradu od ulaganja ostvarenih viškova.
- Dodatno, može se zaključiti da *adekvatno upravljanje ciklusom novčanog toka kroz model novčanog jaza ima utjecaj na financijski rezultat poduzeća AD Plastik u svim analiziranim godinama u vidu povećanja financijskog rezultata, ukoliko se smanje troškovi financiranja jaza* (ako se smanji broj dana novčanog jaza). Međutim, to ne znači da bi zaključak bio jednak u promijenjenim uvjetima istraživanja. Naime, svi izračuni u istraživanju proizvoljna su formulacija autorice te su ograničeni pretpostavkom ceteris paribus. Zbog prirode ovog diplomskog rada – studije slučaja, računati su samo nominalni iznosi, a u obzir nije uzeto dovoljno parametara za izračun statističke značajnosti utjecaja novčanog jaza na financijski rezultat.
- Sa sigurnošću se ne može ni donijeti zaključak koja je godina analize optimalna s aspekta upravljanja ciklusom novčanog toka. Razlog je taj što su, prilikom uspoređivanja performansi iz 2012. i 2013. godine, zabilježene minimalne razlike u ostvarenim troškovima financiranja jaza kao i u utjecaju na financijski rezultat poduzeća između dviju promatranih godina. Također, nemogućnosti odabira optimalne godine pridnosi i činjenica da je AD Plastik veliko i kompleksno poduzeće te jedno od povezanih društava Grupe AD Plastik, stoga se ni njegove poslovne

performanse ne mogu u velikoj mjeri zasebno promatrati, već kao rezultat čitave Grupe.

- Potrebno je također donijeti zaključak koja je godina, od pet analiziranih, optimalna s aspekta upravljanja novčanim tokovima općenito. Naime, došlo je do nepodudarnosti rezultata zabilježenih analizom izvještaja o novčanim tokovima u odnosu na rezultate izračuna vezanih za novčani ciklus i jaz. Analizom novčanih tokova najbolje performanse zabilježila je 2013. godina, a sudeći prema izračunima novčanog jaza, optimalna je 2012. godina. Te razlike mogu se pripisati nepodudarnosti korištenih podataka iz financijskih (revidiranih, nekonsolidiranih) izvještaja poduzeća objavljenih na stranicama Zagrebačke burze u odnosu na podatke dobivene iz interne baze podataka (na temelju kojih se računao novčani jaz te svi izračuni vezani za kupce i dobavljače).
- Međutim, ono što se može zaključiti jest da je preduvjet za uspješno poslovanje svakog poduzeća upravljanje novčanim jazom na način da bude što manji. Također, nije poželjno ići u nikakve krajnosti odnosno ostvarivati negativan novčani jaz jer to upućuje na probleme s pretjeranom likvidnošću koji poduzeću nose oportunitetne troškove. Svakako, *kratak ciklus novčanog toka znači da je manje sredstava vezano u obrtni kapital te da poduzeće ima niže troškove financiranja jaza*. Na poduzeću je da, ovisno o vrsti djelatnosti kojom se bavi, ciljevima, mogućnostima i uvjetima u ekonomskom okruženju, odluči koja je optimalna duljina ciklusa te način na koji će optimalno upravljati novčanim tokovima.
- *Optimalno upravljanje ciklusom novčanog toka može se postići na način da se skrate dani vezivanja kupaca te povećaju dani plaćanja dobavljača, ali u mjeri u kojoj se to neće negativno odraziti na poslovne odnose s kupcima i dobavljačima*. Što se dana vezivanja zaliha tiče, potrebno ih je skratiti, ali na način da se postigne optimalni odnos koristi i troškovi koji nastaju od držanja zaliha.

Odabir ove teme diplomskog rada bio je vrlo poticajan za autoricu jer područje novčanih tokova, s naglaskom na ciklus novčanog toka i analizu novčanog jaza, nije uvelike teorijski ni empirijski istraživano u dosadašnjoj praksi. Ovim istraživanjem djelomično su se proširile dosadašnje spoznaje, a želja autorice je da će izvedeni zaključci poslužiti kao uvod za daljnja i cjelovitija istraživanja na ovu zanimljivu i korisnu temu.

SAŽETAK

Novac je osnovni input u poslovanju svakog poduzeća, ali i njegov završni rezultat. Ovo istraživanje provedeno je s ciljem ukazivanja na važnost i ulogu upravljanja novčanim tokovima u poduzeću, s naglaskom na ciklus novčanog toka.

Svrha izvještavanja o novčanim tokovima je pružanje informacija korisnicima o priljevima i odljevima te mogućnostima poduzeća za stvaranje novca i novčanih ekvivalenata u budućnosti.

Ciklus novčanog toka vrijeme je potrebno da se novac koji je dan za nabavu sirovina ponovo pretvori u novac koji će se zaraditi od prodaje proizvoda.

Optimalno upravljanje ciklusom podrazumijeva težnju ka što kraćem ciklusu zbog vezivanja sredstava u njemu, kao i zbog troškova financiranja novčanog jaza. To se može postići skraćenjem razdoblja vezivanja kupaca i zaliha te produljenjem razdoblja vezivanja dobavljača.

Empirijski dio rada imao je za cilj istražiti praksu poduzeća AD Plastik d.d. u upravljanju novčanim tokovima. Provedenim izračunima zaključilo se da, *ceteris paribus*, adekvatno upravljanje elementima ciklusa novčanog toka kroz model novčanog jaza ima utjecaj na financijski rezultat poduzeća AD Plastik d.d. u svim analiziranim godinama u vidu povećanja financijskog rezultata uslijed smanjenja troškova financiranja novčanog jaza.

Ključne riječi: Izvještaj o novčanim tokovima, ciklus novčanog toka, novčani jaz

SUMMARY

Money is the main input in the business of each company, and it is also it's final result. The objective of this study was to theoretically and empirically investigate the importance and role of cash flow management with a special focus on cash to cash cycle.

The purpose of the cash flow statement is to provide informations about inflows and outflows of money and about company's capabilities to create money in the future business.

The cash to cash cycle is the time period between when a company pays cash to its suppliers for inventory and receives cash from selling produced goods to it's customers.

Optimal cash to cash cycle management involves striving for the shortest cycle because shorter cycle means less working capital tied up and smaller cash gap financing costs. This can be achieved by shortening the receivable period and inventory period as also by extending the payable period.

Conclusion of the AD Plastik case study was that, *ceteris paribus*, managing the components of cash to cash cycle (cash gap model) has the effect on the company's financial result in the analysed time period in the context of an increasing financial result by reducing cash gap financing costs.

Keywords: Cash flow statement, cash to cash cycle, cash gap

POPIS LITERATURE

Knjige:

1. Aljinović Barać, Ž. (2008.), *Model procjene uspješnosti tvrtke na temelju pokazatelja novčanog tijeka*, doktorska disertacija, Ekonomski fakultet u Splitu, Split
2. Belak, V. (2006.), *Profesionalno računovodstvo prema MSFI i hrvatskim poreznim propisima*, Zgombić i Partneri, Zagreb
3. Brealey, R. A., Myers, S. C. and Marcus, A. J. (2007.), *Osnove korporativnih financija*, MATE d.o.o., Zagreb
4. *Međunarodni standardi financijskog izvještavanja*, (2007.), IV.naklada, RRIF Plus, Zagreb
5. Orsag, S. (2015.), *Investicijska analiza*, HUFA, Avantis
6. Orsag, S. (2015.), *Poslovne financije*, HUFA, Avantis
7. Shim, J. K. and Siegel, J. G. (2007.), *Upravljačke financije*, Zgombić i partneri, Zagreb
8. Vidučić, Lj. (2006.), *Financijski menadžment*, V. izdanje, RRIF Plus
9. Zelenika, R. (2000.), *Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela*, Ekonomski fakultet u Rijeci, Rijeka
10. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S. i Žager, L. (2008.), *Analiza financijskih izvještaja*, 2. prošireno izdanje, MASMEDIA d.o.o., Zagreb

Članci i ostalo:

1. Aljinović Barać, Ž. (2015.), *Sastavljanje izvještaja o novčanom toku (Tema 3)* i *Upravljanje ciklusom novčanog toka (Tema 10)*, nastavni materijal kolegija Računovodstvo novčanih tijekova, ak.god. 2015/2016, Ekonomski fakultet u Splitu, Split
2. Bilić, G. (2011.), mentorica dr.sc. Snježana Pivac, *Utjecaj likvidnosti na financijski rezultat kroz statističku analizu odabranih poduzeća u RH*, Diplomski rad, Ekonomski fakultet u Splitu, Split
3. Gulin, D. (2009.), *Upravljanje novčanim tokom pomoću neto obrtnog kapitala*, Računovodstvo i financije, br. 11, str. 63-65
4. Hladika, M., Perčević, H., Tušek, B. (2014.), *Međuovisnost novčanog jaza i profitabilnosti u hotelskoj industriji u Republici Hrvatskoj*, Acta Turistica, Vol 26, br. 1, str. 55-75

5. Interna dokumentacija poduzeća AD Plastik d.d., Solin
6. Karić Maja, Karić Marin (2012.), *Upravljanje obrtnim kapitalom u lancu opskrbe*, nastavni materijal „Poslovna logistika u suvremenom menadžmentu“, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek
7. Kontuš, E. (2011.), *Kratkoročno financiranje i njegove implikacije na solventnost i profitabilnost poduzeća*, Ekonomska misao i praksa, br. 2, str. 443-468
8. *Međunarodni standardi financijskog izvještavanja*, Narodne novine, br. 136/09
9. Milković, I. (2012.), *Analiza utjecaja upravljanja obrtnim kapitalom na likvidnost i profitabilnost poslovanja*, Završni rad Poslijediplomskog studija, Ekonomski fakultet u Splitu, Split
10. Serdarušić, H. (2007.), mentor dr.sc. Danimir Gulin, *Utjecaj financijskog položaja i aktivnosti na novčani jaz i profitabilnost hrvatskog turističkog sektora*, Magistarski rad, Ekonomski fakultet u Zagrebu, Zagreb
11. Vidučić, Lj. (2000.), *Financiranje radnog kapitala*, Računovodstvo, revizija i financije, br. 8, str. 36-42
12. Vučak, T. (2012.), mentorica dr.sc. Tina Vuko, *Utjecaj obrtnog kapitala na profitabilnost poduzeća u djelatnosti trgovine*, Diplomski rad, Ekonomski fakultet u Splitu, Split
13. Žic, I. (2003.), *Izvješće o novčanim tijekovima*, Računovodstvo, revizija i financije, br. 3, str. 19-21

Internet izvori:

1. Financijski izvještaji poduzeća AD Plastik d.d. za razdoblje 2010. – 2014. godine (revidirani, nekonsolidirani), dostupno na: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=ADPL-R-A (preuzeto 29.03.2016.)
2. Gulin, D., *Upravljanje novčanim tokom u uvjetima recesije*, autorski nastavni materijal, Ekonomski fakultet Zagreb, dostupno na: http://web.efzg.hr/dok/RAC//dgulin/ro/Upravljanje%20neto%20obrtnim%20kapitalom.pdf (preuzeto 4.8.2016.)
3. Opći podaci o poduzeću AD Plastik d.d., dostupno na: http://www.adplastik.hr/hr/8-ad-plastik-grupa/ (preuzeto 29.03.2016.)

POPIS SLIKA

- Slika 1. Dijagram novčanog jaza („Cash gap model")
- Slika 2: Logotipovi kupaca poduzeća AD Plastik

POPIS TABLICA

- Tablica 1: Novčani tok po vrstama aktivnosti (2010. – 2014.)
- Tablica 2: Faze poslovanja poduzeća i pripadajućeg rizika prema kretanju novčanih tokova po vrstama aktivnosti (2010. – 2014.)
- Tablica 3: Godišnje fakturirana potraživanja od kupaca - 30 najvećih kupaca (2010. – 2014.)
- Tablica 4: Ukupne zalihe po vrstama (2010. – 2014.)
- Tablica 5: Godišnje nastale obveze prema dobavljačima (2010. – 2014.)
- Tablica 6: Nastale obveze prema klasičnim i investicijskim dobavljačima i udjeli u ukupnim obvezama prema dobavljačima u uzorku (2010. – 2014.)
- Tablica 7: Izračun novčanog jaza (2010. – 2014.)
- Tablica 8: Izračun troškova financiranja novčanog jaza (2010. - 2012.)
- Tablica 9: Izračun propuštenog prihoda od ulaganja u obveznice (2013. - 2014.)
- Tablica 10: Udio troška financiranja novčanog jaza u rashodima (2010. – 2012.)
- Tablica 11: Udio potencijalnog prihoda od ulaganja u državne obveznice u prihodima (2013. – 2014.)
- Tablica 12: Utjecaj troškova financiranja novčanog jaza na financijski rezultat (2010. – 2014.)

POPIS GRAFIKONA

- Grafikon 1: Kretanje neto novčanog toka (2010. – 2014.)
- Grafikon 2: Struktura novčanog toka po vrstama aktivnosti (2010. – 2014.)
- Grafikon 3: Kretanje ukupnih godišnjih fakturiranih potraživanja od kupaca (2010. – 2014.)
- Grafikon 4: Struktura i kretanje ukupnih zaliha (2010. – 2014.)
- Grafikon 5: Kretanje ukupnih nastalih obveza prema dobavljačima (2010. – 2014.)
- Grafikon 6: Usporedba kretanja godišnje nastalih obveza prema klasičnim i investicijskim dobavljačima u uzorku (2010. – 2014.)

- Grafikon 7: Struktura godišnjih nastalih obveza prema dobavljačima u uzorku po vrstama dobavljača - klasični i investicijski (2010. – 2014.)
- Grafikon 8: Kretanje novčanog jaza (2010. – 2014.)
- Grafikon 9: Prikaz broja dana vezivanja zaliha, naplate potraživanja i plaćanja dobavljačima (2010. – 2014.)
- Grafikon 10: Usporedba kretanja neto novčanog toka sa kretanjem novčanog jaza (2010. – 2014.)
- Grafikon 11: Trošak financiranja novčanog jaza (2010. - 2012.)
- Grafikon 12: Propušteni prihod od ulaganja u obveznice (2013. - 2014.)
- Grafikon 13: Kretanje apsolutne promjene financijskog rezultata zbog utjecaja troškova financiranja novčanog jaza (2010. – 2014.)