

Osiguranje likvidnosti poduzeća u uvjetima korona krize

Mihaljević, Paula

Undergraduate thesis / Završni rad

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Dubrovnik / Sveučilište u Dubrovniku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:155:918160>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-12**



Repository / Repozitorij:

[Repository of the University of Dubrovnik](#)



zir.nsk.hr



DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

**SVEUČILIŠTE U DUBROVNIKU
STRUČNI STUDIJ FINANCIJSKI MENADŽMENT**

**PAULA MIHALJEVIĆ
OSIGURANJE LIKVIDNOSTI PODUZEĆA U
VRIJEME KORONA KRIZE
ZAVRŠNI RAD**

Dubrovnik, rujan 2021.

SVEUČILIŠTE U DUBROVNIKU
STRUČNI STUDIJ FINANCIJSKI MENADŽMENT

OSIGURANJE LIKVIDNOSTI PODUZEĆA U
VRIJEME KORONA KRIZE
ZAVRŠNI RAD

Predmet: Financijski menadžment
Studij: Preddiplomski studij Financijski menadžment
Studijski smjer: Financijski menadžment
Mentor: Izv.prof.dr.sc. Tonći Svilokos
Student: Paula Mihaljević
Indeks: 0275068457

Dubrovnik, rujan 2021.

SADRŽAJ

SAŽETAK.....	1
SUMMARY	2
1. UVOD	3
2. KONCEPT LIKVIDNOSTI.....	5
2.1. Mjerenje i upravljanje likvidnosti poduzeća	7
2.2. Financijska ograničenja i rizici.....	8
2.3. Likvidnost u rizičnim vremenima.....	11
3. OSIGURANJE LIKVIDNOSTI TIJEKOM TRAJANJA PANDEMIJE COVID-19.....	12
3.1. Tvrtke koje će biti najviše pogođene	13
3.2. Tri koraka za upravljanje likvidnošću za vrijeme trajanja pandemije COVID-19	15
3.3. Zaštita likvidnosti	18
3.4. Odgovor na neposredni izazov	19
3.5. Kaskadni pristup komplementarnih mjera za podršku održivom poslovanju	28
3.6. Prilagođavanje okvira insolventnosti.....	29
4. ZADRŽAVANJE LIKVIDNOSTI PODUZEĆA U HRVATSKOJ ZA VRIJEME PANDEMIJE.....	33
Zaključak.....	41
Literatura	43

SAŽETAK

Kriza zbog pandemije COVID-19 izazvala je nagli zastoj u novčanom tijeku kod mnogih poduzeća, te je na taj način gurnula mnoga solventna, ali nelikvidna poduzeća u bankrot. Stroge mjere ograničavanja koje su mnoge zemlje usvojile u prvoj polovici 2020. godine kako bi ublažile porast zaraze, postavile su značajnu kočnicu za većinu ekonomskih i socijalnih aktivnosti. Tvrtke koje se trenutno bore za opstanak - one s niskim novčanim rezervama ili nestabilnim novčanim tokovima - posebno su ranjive. Međutim, čak i tvrtke za koje se čini da su u dobrom financijskom stanju neće biti imune, ovisno o tome kako situacija napreduje i koliko dugo treba da se lanci potražnje i opskrbe vrate u normalu. U relevantnoj literaturi se navode tri korakatri koraka za upravljanje likvidnosti za vrijeme trajanja pandemije COVID-19: osiguravanje pravilnog planiranja likvidnosti, prilagođavanje profila rizika te upravljanje sveobuhvatnim kapitalom. Cilj ovog rada je istražiti na koji način se može osigurati likvidnost gospodarskim subjektima, poglavito onima koji su bili primorani prekinuti svoje uobičajeno poslovanje, te na koji način su mjere Vlade RH i Hrvatske narodne banke pripomogle održavanju likvidnosti u Hrvatskom gospodarstvu.

Ključne riječi: likvidnost, insolventnost, COVID-19, korona kriza, mjere za ublažavanje posljedica pandemije

SUMMARY

The crisis over the COVID-19 pandemic has caused a sudden stagnation in cash flow for many companies, pushing many solvent but illiquid companies into bankruptcy. Strict restrictive measures adopted by many countries in the first half of 2020 to mitigate the rise in infection have set a significant brake on most economic and social activities. Companies that are currently struggling to survive - those with low cash reserves or volatile cash flows - are particularly vulnerable. However, even companies that appear to be in good financial condition will not be immune, depending on how the situation progresses and how long it takes for demand and supply chains to return to normal. In the relevant literature, there are three steps outlined for liquidity management during the COVID-19 pandemic: ensuring proper liquidity planning, adjusting risk profiles, and comprehensive capital management. The aim of this paper is to investigate how liquidity can be provided to economic entities, especially those who were forced to discontinue their normal operations, and how measures of the Government of the Republic of Croatia and the Croatian National Bank helped maintain liquidity in the Croatian economy.

Keywords: liquidity, insolvency, COVID-19, corona crisis, measures to mitigate the effects of a pandemic

1. UVOD

Dobro je poznata činjenica da gotovo sve tvrtke imaju novčane rezerve kako bi zadovoljile svoje potrebe likvidnosti. Što su financijska tržišta razvijenija i likvidnija to poduzeća moraju držati manji iznos novčanih rezervi. Kada se tvrtke suoče s nedostatkom gotovine, mogu pronaći potrebna sredstva na tržištu po cijeni koja je funkcija očekivanog rizika i profitabilnosti njihovih projekata. Zbog tržišnih nesavršenosti, tvrtka mora učinkovito upravljati gotovinom. S jedne strane, poduzeće s većim novčanim rezervama neće se morati odreći projekata s pozitivnom neto sadašnjom vrijednošću (pozitivna vrijednost znači da su budući novčani tokovi projekta veći od početnog troška, odnosno društvo će zaraditi na ulaganju) zbog tržišnih nesavršenosti. S druge strane, s gledišta korporativnog upravljanja, velika novčana sredstva ostat će idealna (neće opadati) u poduzeću i zbog čega će porasti profitabilnost poduzeća.

Kriza zbog pandemije COVID-19 izazvala je nagli zastoj u novčanom tijeku kod mnogih poduzeća, te je na taj način gurnula mnoga solventna, ali nelikvidna poduzeća u bankrot. Stroge mjere ograničavanja koje su mnoge zemlje usvojile u prvoj polovici 2020. godine kako bi ublažile porast zaraze, postavile su značajnu kočnicu za većinu ekonomskih i socijalnih aktivnosti. Ovakav kolaps ukupno odrađenih sati i pad aktivnosti do danas nije zabilježen sve od vremena Velike depresije. Temeljno pitanje u predviđanju ekonomskih učinaka pandemije COVID-19 jest razumijevanje jesu li učinci trajni ili ne. Odnosno, moramo utvrditi hoće li se gospodarstvo brzo vratiti na razinu prije krize ili će trebati puno vremena da ponovno apsorbira pad proizvodnje. To u velikoj mjeri ovisi o tome koliko će tvrtki bankrotirati iz krize likvidnosti (zbog pada prodaje). Stoga je od iznimne važnosti poduzećima osigurati potrebnu likvidnost kako bi se izbjegli bankroti u velikim razmjerima.

Tema ovoga rada je osiguranje likvidnosti poduzeća u vrijeme korona krize. U drugom poglavlju rada opisan je sam koncept likvidnosti njegove definicije, analiza likvidnosti poduzetnika, instrumenti za upravljanje likvidnošću, zatim je opisan modalitet odnosa između likvidnosti i profitabilnosti, veza između financijskih ograničenja i potražnje poduzeća za likvidnošću te na posljetku kako likvidnost funkcionira u rizičnim vremenima.

U trećem poglavlju rada osvrnulo se na osiguranje likvidnosti tijekom trajanja pandemije COVID-19 opisujući što nam je to donijelo „novo normalno“ te koje tvrtke će u svemu tome biti najviše pogođene. Zatim su opisana tri koraka za upravljanje likvidnosti za vrijeme trajanja pandemije COVID-19 te koraci za zaštitu likvidnosti i odgovor na neposredni izazov. Nakon toga je obrađen odgovor na neposredni izazov, zatim kaskadni pristup komplementarnih mjera za podršku održivom poslovanju te prilagođavanje mjera insolventnosti.

U četvrtom poglavlju navedene su radnje koje su poduzele Hrvatska narodna banka, Hrvatska Vlada te Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga za zadržavanje likvidnosti poduzeća i njihovog opstanka, te mjere za zadržavanje zaposlenosti.

2. KONCEPT LIKVIDNOSTI

Glavni cilj ovog dijela rada je opisati koncept likvidnosti te na taj način postaviti temelj za provedbu daljnje analize problematike osiguravanja likvidnosti u Republici Hrvatskoj tijekom trajanja pandemije COVID-19, kao i za razumijevanje mjera i njihovih učinaka poduzetih od strane Vlade RH i Hrvatske narodne banke. Pregled literature otkriva značajno neslaganje među istraživačima u vezi s prirodom likvidnosti, njezinim izvorima i njezinim posljedicama za ulagače. Korištenje izraza povezanih s likvidnošću je kaotično, a definicije su djelomično kontradiktorne. Ovo je poglavlje pokušaj pružanja strukturiranog koncepta, iako će brojna pitanja i dalje ostati otvorena.

Likvidnost je jedan od najvažnijih ciljeva upravljanja obrtnim kapitalom i središnja je zadaća *cash* managera. Pojam likvidnost često se koristi bez dodatnih objašnjenja pod pretpostavkom da bi svaki čitatelj trebao znati na što se misli. U mnogim slučajevima, posebno u svakodnevnom trgovanju, zapravo nije potrebno opsežno teoretizirati značenje likvidnosti. Većina ulagača može intuitivno kvalificirati glavna tržišta ili vrste imovine kao likvidna ili nelikvidna i prepoznati povezane učinke. Međutim, nedostatak formalne definicije uzrokuje ozbiljne probleme pri razvoju formalnih pristupa koji likvidnost uzimaju u obzir kao kriterij ulaganja.¹ Riječ „likvidnost“ je latinskog podrijetla i znači: „...pokretnost; lakoća realizacije; mijenjanje u gotov novac.“²

Nesumnjivo je najčešće citirana definicija likvidnosti, koja datira iz 1930. godine, ona koju je dao Keynes u svojoj "raspravi o novcu". Pozivajući se na račune i zajmove banaka, on ih opisuje kao "... likvidnije "od investicija, tj. sigurnije ostvarive u kratkom roku bez gubitka ...".³

¹ Morawski, J. (2008) The Concept of Liquidity. U: Schindler, F, Wilke, A., ur., Investment Decisions on Illiquid Assets. Wiesbaden: Gabler, str. 9.

² Klaić, B. (1978) Rječnik stranih riječi. Zagreb: Nakladni zavod MH, str. 806.

³ Morawski, J. (2008) Nav. dj., str. 9.

Prema Belaku „likvidnost se može definirati kao sposobnost plaćanja tekućih obveza.“⁴ Dakle, likvidnost se često opisuje kao sposobnost imovine, ili njezinih pojedinih dijelova, da se jednostavno i u kratkom razdoblju mogu pretvoriti u novčani oblik koji bi bio dovoljan za podmirenje preuzetih obveza. U ovom se smislu može reći kako je riječ o likvidnosti imovine, a ne o likvidnosti poslovanja. Poduzeća teže očuvanju likvidnosti kako bi se uspjelo osigurati nesmetano odvijanje poslovanja te kako bi se izbjegli rizici nemogućnosti podmirenja tekućih obveza, a time i mogućnosti pravovremenog snabdijevanja poslovnog ciklusa potrebnim inputima.

Solventnost i likvidnost dva su pojma koja su usko povezana (ponekad se koriste naizmjenično) i odražavaju djelovanje politike obrtnog kapitala poduzeća. „Poduzeće se smatra solventnim kad njegova imovina premaši obveze“.⁵

Vrijednost likvidnosti je među deset neriješenih problema u financijama. Zašto poduzećima treba likvidnost i koliko je tada likvidnosti dovoljno? Troškovi i koristi za držanje likvidne imovine moraju se pažljivo ponderirati s oportunitetnim troškovima za držanje produktivnije, ali manje likvidne imovine. Optimalni iznos likvidnosti određuje se kompromisima između niskog prinosa na likvidnu imovinu i koristi minimiziranja potrebe za vanjskim financiranjem.⁶

Kvalitetno planiranje likvidnosti zauzima jako visoko mjesto na listi važnosti operativnog planiranja zauzima te je preduvjet očuvanja financijske stabilnosti stoga što je prijetnja nelikvidnosti pojedinog poduzeća usko povezana s rizicima i posljedicama za to poduzeće ali i za sve uključene poslovne partnere kao i šire. Potrebno je znati kako je rizik planiranja likvidnosti tim veći što se plan odnosi na dulji period. Rizik nepredviđene i iznenadne nelikvidnosti može umanjiti samo plan koji predviđa i najgore scenarije uz sve varijante koje su razumne i realne.

⁴ Belak, V. (2014) Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF-plus d.o.o. za nakladništvo i poslovne usluge, str. 15

⁵ Lamberg, S., Vålming, S. (2009) Impact of Liquidity Management on Profitability: a study of the adaptation of liquidity strategies in a financial crisis. Magistarski rad. Umeå: Umeå School of Business, str. 27

⁶ Isto, str. 28

2.1. Mjerenje i upravljanje likvidnosti poduzeća

Dva su pristupa pri analizi likvidnosti poduzetnika: statička likvidnost (bilančna likvidnost) te dinamička likvidnost. Statička ili bilančna likvidnost prikazuje likvidnost poduzetnika određenog trenutka i temelji se na bilanci koja se smatra najvažnijim računovodstvenim izvješćem. „Dinamička likvidnost pretpostavlja gospodarsku slobodu poduzetnika - u upravljanju i raspolaganju posjedovnim dobrima (resursima) – odnosno njihovu trajnu likvidnost.“⁷

Najčešći pokazatelji likvidnosti, odnosno učinkovitosti korištenja imovine poduzetnika su⁸:

- koeficijent obrtanja dugotrajne imovine,
- koeficijent obrtanja kratkotrajne imovine,
- koeficijent obrtanja zaliha,
- koeficijent obrtanja sirovina i materijala,
- koeficijent obrtanja proizvodnje u tijeku,
- koeficijent obrtanja poluproizvoda,
- koeficijent obrtanja gotovih proizvoda,
- koeficijent obrtanja trgovačke robe,
- koeficijent obrtanja potraživanja od kupaca,
- koeficijent obrtanja dugova prema dobavljačima,
- koeficijent obrtanja ostale imovine,
- koeficijent obrtanja ukupne imovine.

Postoji nekoliko mjera za likvidnost poduzeća, a različiti omjeri važniji su za različite dionike. Također na upotrebu različitih mjerenja utječe iz koje perspektive se ispituje razina

⁷ Proklin, P., Proklin, M. (2006) Likvidnost i solventnost poduzetnika kao podrška poslovnoj izvrsnosti. Ekonomski vjesnik, Vol. 1, 2 (19), str. 23

⁸ Isto

likvidnosti tvrtke. Neki su omjeri zanimljiviji za banku već za investitore, a računovodstvene mjere likvidnosti dodaju još jednu novu perspektivu likvidnosti.⁹

Jedno od najčešćih i ujedno najstarijih mjerila likvidnosti poduzeća je trenutni omjer. Razvijen je krajem 19. stoljeća kako bi se procijenila kreditna sposobnost tvrtki. U svojoj jednostavnosti izražava raspoložive likvidne resurse kada se podmire tekuće obveze. Brzi omjer vrlo je sličan trenutnom omjeru i rješava gore navedena pitanja likvidacije izuzimajući zalihe iz izračuna. Korisnost trenutnih i brzih omjera za mjerenje obrtnog kapitala dovedena je u pitanje zbog njihove statičnosti. Vanjski korisnici, poput banaka i drugih izdavatelja kredita, koristili su ih kao mjeru za ocjenu kreditne sposobnosti tvrtki za procjenu, dok su interni korisnici nadzirali kako se provodi politika obrtnog kapitala unutar tvrtke. Korisnost analize omjera povremeno se dovodi u pitanje i treba biti oprezan kada se uspoređuju tvrtke u različitim granama industrije.¹⁰

2.2. Financijska ograničenja i rizici

Veći broj autora je ispitivao različite modalitete odnosa između likvidnosti i profitabilnosti, pojedini su ispitivali utjecaj koji likvidnost ima na profitabilnost, drugi su pak istraživali profitabilnost kao odrednicu likvidnosti, jedni bili više fokusirani na radni kapital odnosno strukturu kratkoročne imovine i obveza i njihov utjecaj na profitabilnost, dok su pak drugi ispitivali širi skup potencijalnih odrednica. Ipak, generalno gledajući, rezultati nisu jednoznačni.

Tvrtka bi uložila taman dovoljno sredstava u tekuću imovinu kad bi bilo moguće točno procijeniti potrebe za obrtnim kapitalom. Velika ulaganja u obrtnu imovinu značila bi za tvrtku nisku stopu povrata ulaganja, jer prekomjerna ulaganja u obrtna sredstva neće zaraditi dovoljan povrat. S druge strane, malo ulaganje u obrtnu imovinu značilo bi prekinutu proizvodnju i prodaju zbog nemogućnosti plaćanja na vrijeme vjerovnicima zbog politike ograničenja. Nije moguće točno procijeniti potrebe za likvidnošću. Tvrtka mora odlučiti o razini likvidnosti koju će prenositi. S obzirom na tehnologiju i proizvodni ciklus tvrtke, uvjete

⁹ Lamberg, S., Vålming, S. (2009) nav. dj , str. 30

¹⁰ Isto, str. 31

prodaje i potražnje, operativnu učinkovitost itd., njezino držanje likvidnosti ovisit će o politici obrtnog kapitala. Može slijediti konzervativnu ili agresivnu politiku. Politika uključuje kompromise u pogledu povrata. Konzervativna politika znači nizak povrat i rizik, dok agresivna politika proizvodi veći rizik i povratak.¹¹

Da bi se osigurala solventnost, tj. stalna sposobnost poduzeća da ispune obvezu dospijea, poduzeća bi trebala biti likvidna, što znači veća obrtna imovina, neće imati poteškoća u plaćanju potraživanja vjerovnika kada dospijevaju. Dakle, likvidna tvrtka ima manji rizik od nesolventnosti, odnosno teško da će doživjeti nedostatak gotovine ili situaciju s rasprodajom. Međutim, postoje troškovi povezani s održavanjem dobre pozicije likvidnosti. Znatno iznos sredstava poduzeća bit će vezan za tekuću imovinu i u mjeri u kojoj ovo ulaganje ne radi, profitabilnost tvrtke će patiti. Da bi imala veću profitabilnost, tvrtka može žrtvovati solventnost i održavati relativno nisku razinu kratkotrajne imovine. Kada to poduzeće učini, njegova će se profitabilnost poboljšati što je manje sredstava vezano za neaktivna kratkotrajna sredstva, ali njegova će solventnost biti ugrožena i biti izložena većem riziku od nedostatka gotovine i isteka zaliha. Dakle, potrebno je držati optimalnu likvidnost koja će povećati profitabilnost kao i solventnost. Pri određivanju optimalne razine trebali bi uravnotežiti splet solventnosti profitabilnosti minimizirajući ukupne troškove - troškove likvidnosti i troškove nelikvidnosti. Razinom tekuće imovine trošak likvidnosti se povećava, dok se trošak nelikvidnosti smanjuje i obrnuto. Tvrtka bi trebala održavati obrtnu imovinu na onoj razini na kojoj bi zbroj tih troškova trebao biti minimaliziran.¹²

Temeljem kratkog pregleda pojedinih dosadašnjih istraživanja, može se izvesti zaključak kako ne postoji konsenzus oko smjera utjecaja likvidnosti na profitabilnost, iako je postojanje navedenog utjecaja uglavnom potvrđeno u empirijskim provjerama. Bitno je naglasiti kako postoji i veliki broj istraživanja koja ispituju utjecaj likvidnosti na profitabilnost u kontekstu nekih drugih odrednica profitabilnosti (primjerice starosti poduzeća, pripadnosti industriji, veličine, zaduženosti i drugo).

¹¹ Bansal, R., Bansal, V. (2012) A Research Paper on Determinants of Corporate Liquidity in India. International Journal of Marketing and Technology, Volume 2, Issue 4, str. 104.

¹² Isto, str. 105.

Obrtni kapital može vezati prijeko potrebna sredstva za poduzeće i može pružiti izvor likvidnosti. Fazzari i Petersen (1993) istraživali su utjecaj fluktuacija novčanog toka na ulaganja u obrtni kapital i otkrili da su ulaganja u obrtni kapital zaista osjetljiva na oscilacije novčanog toka. Ako se fiksni troškovi povećaju, to će imati negativan učinak na novčani tok, ali razlika će biti u tome što će ograničena poduzeća prilagoditi svoj obrtni kapital i investicije, dok to neće imati utjecaja na neograničena poduzeća. Navedeni autori ističu kako su prethodne studije mogle podcijeniti utjecaj financijskih ograničenja na rast i ulaganja jer tvrtke kratkoročno uglađuju fiksna ulaganja obrtnim kapitalom.¹³

Kim, Mauer i Sherman (1998) otkrili su da tvrtke počinju graditi likvidnost kako bi ispunile povoljne buduće perspektive ulaganja. U literaturi se također sugerira da postoji veza između financijskih ograničenja i potražnje poduzeća za likvidnošću. Heitor Almeida, Murillo Campello i Michael S. Weisbach (2004: 1778) proučavali su jesu li financijska ograničenja važna odrednica ponašanja poduzeća. Almeida i sur. utvrdili su da ograničena poduzeća pokazuju značajno pozitivnu osjetljivost novčanog toka, sklonost poduzeća da štedi novac iz novčanih tokova, dok neograničena poduzeća ne znače da bi tijekom recesije financijski ograničena poduzeća trebala uštedjeti veći udio svoje likvidne imovine od svojih kolega s boljim učinkom. Osjetljivost novčanog toka gotovine na koju se odnosi teoretski je opravdana i empirijski korisna varijabla koja je u korelaciji sa sposobnošću tvrtke da pristupi tržištima kapitala.¹⁴

Chan & Nai-Fu Chen (1991.) tvrde da su manja poduzeća obično osjetljivija na promjene u gospodarstvu. Veća financijska poluga, problemi s novčanim tijekovima i manje učinkovito upravljanje atributi su koji čine male i srednje tvrtke rizičnijima od njihovih većih pandana. Drugi način suočavanja s neizvjesnostima koje nastaju u recesiji je zaštititi se od fluktuacija valuta. Purnanandam (2008) je otkrio da se tvrtke s visokom polugom štite više od ostalih i da se zaštita povećava za tvrtke u financijskoj nevolji koja imaju veće poticaje za zaštitu i zaštitu od rizika.¹⁵

¹³ Fazzari, S.M., Petersen, B.C. (1993) Working Capital and Fixed Investment: New Evidence on Financing Constraints. *Journal of Economics*, Vol. 24 (3), str. 328-341

¹⁴ Lamberg, S., Vålming, S. (2009) nav. dj, str. 10.

¹⁵ Isto

2.3. Likvidnost u rizičnim vremenima

Uzroci rizika likvidnosti leže u odstupanjima s kompletnih tržišta i u simetričnoj informacijskoj paradigmi, što može dovesti do moralnog hazarda i negativne selekcije. U mjeri u kojoj takvi uvjeti traju, rizik likvidnosti endemičan je u financijskom sustavu i može uzrokovati začaranu vezu između financiranja i likvidnosti na tržištu, što dovodi do sistemskog rizika likvidnosti. Upravo je ta vrsta tržišnog rizika tipično upozorenje za kreatora politika zbog njihove mogućnosti destabilizacije financijskog sustava. U takvim slučajevima, hitne odredbe o likvidnosti mogu biti sredstvo za vraćanje ravnoteže.¹⁶

Središnja banka ima sposobnost i obvezu minimizirati stvarne troškove likvidacija i vjerojatnost sloma financijskog sustava. Međutim, uloga likvidnosti središnje banke u takvim turbulentnim razdobljima nema zajamčeni uspjeh, jer ne može riješiti korijene rizika likvidnosti. Zapravo, potencijalne beneficije ograničene su činjenicom da središnja banka ne može sa sigurnošću razlikovati nelikvidne od nesolventnih banaka. Stoga bi se trebao usredotočiti samo na zaustavljanje (privremenog) začaranog kruga između financiranja i likvidnosti tržišta. Kompromis između koristi i troškova intervencije treba uzeti u obzir kada središnja banka mora odlučiti o svojoj strategiji osiguranja likvidnosti. Ovaj zadatak nije lak i ne postoji utvrđeno pravilo.¹⁷

Kako bi se eliminirao sistemski rizik likvidnosti, potrebna je veća transparentnost praksi upravljanja likvidnošću. Nadzor i regulacija osnovno su oružje protiv sistemskog rizika likvidnosti. Ove se prakse mogu nositi s korijenom rizika likvidnosti umanjujući asimetrične informacije i moralni hazard kroz učinkovite mehanizme praćenja financijskog sustava.

¹⁶ Nikolau, K. (2009) Liquidity (risk) concepts definitions and interactions. Frankfurt am Main: European Central Bank, str. 5.

¹⁷ Isto

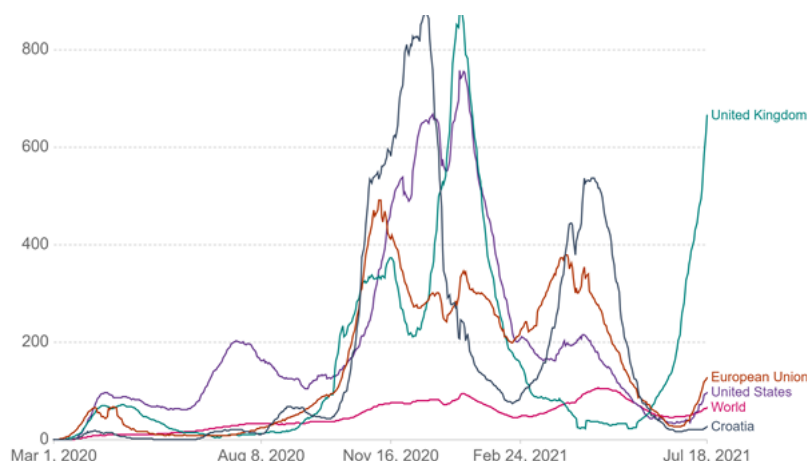
3. OSIGURANJE LIKVIDNOSTI TIJEKOM TRAJANJA PANDEMIJE COVID-19

Pojava pandemije COVID-19 dovelo je do povećane volatilnosti na globalnim financijskim tržištima i nesumnjivo je utjecala na širok spektar industrija. Zbog mjera suzdržavanja i naloga za zadržavanje kod kuće kako bi se usporilo širenje pandemije u zemljama širom svijeta, tvrtke i pojedinci bili su prisiljeni prilagoditi se onome što je postalo novo normalno.

Ovaj novootkriveni korona virus prvi je put viđen u Wuhanu, glavnom gradu provincije Hubei u središnjoj Kini, 31. prosinca 2019. Ulaskom u ožujak 2020. virus je zarazio preko 90 000 ljudi i doveo do više od 3000 smrtnih slučajeva.¹⁸ Veliki broj zemalja i danas prijavljuje pozitivne slučajeve COVID-19 dok se virus širi globalno, utječući na zajednice, ekosustave i opskrbne lance daleko izvan Kine.

Na grafu na slici 1. prikazan je broj potvrđenih slučajeva osoba zaraženih virusom COVID-19 na milijun stanovnika u svijetu, Ujedinjenom Kraljevstvu, Europskoj Uniji, SAD-u, i Hrvatskoj. Kako je vidljivo na grafu, broj potvrđenih slučajeva osoba zaraženih korona virusom u svijetu počeo je značajnije rasti sredinom listopada 2020. godine, da bi dosegao svoj vrhunac krajem ožujka 2021. kada je bilo 106,2 zaraženih na milijun stanovnika te je od srpnja 2021. ponovno u porastu. Od navedenih država, najvišu stopu zaraze u jednom trenutku je imala Hrvatska, kada je sredinom prosinca 2020. godine imala 888.51 zaraženih na milijun stanovnika. Trenutačno (srpanj 2021) najveći rast broja novozaraženih ima UK sa naglim skokom od svibnja do srpnja, te je za sada još u naglom porastu.

¹⁸ WHO (2020) Coronavirus disease 2019 (COVID-19): Situation Report – 94. Dostupno na: <https://bit.ly/3boRB5p> [11.05.2021.]



Slika 1.: Broj potvrđenih slučajeva osoba zaraženih virusom COVID-19 na milijun stanovnika u svijetu, Ujedinjenom Kraljevstvu, Europskoj Uniji, SAD-u, i Hrvatskoj.

Izvor: John Hopkins University CSSE COVID-19 Data

Većina poduzeća za vrijeme trajanja COVID-19 usredotočena je na zaštitu zaposlenika, razumijevanje rizika za njihovo poslovanje i upravljanje prekidima u opskrbnom lancu uzrokovanim naporima da se zaustavi širenje pandemije. Potpuni utjecaj ove pandemije na tvrtke i opskrbne lance još uvijek je nepoznat. Međutim, jedno je sigurno: ovaj će događaj imati globalne ekonomske i financijske posljedice koje će se osjetiti u globalnim lancima opskrbe, od sirovina do gotovih proizvoda.¹⁹ Generalni direktor SZO-a dr. Tedros upozorio je: „Pred nama je dug put. Ovaj će virus još dugo biti s nama. Svijet se ne može vratiti na onako kako je bilo. Mora postojati „novo normalno“ - svijet koji je zdraviji, sigurniji i bolje pripremljen.“²⁰

3.1. Tvrtke koje će biti najviše pogođene

Istraživanje koje su zajednički proveli Sveučilište Tsinghua i Sveučilište Peking procjenjuje da će 85 posto malih i srednjih poduzeća (MSP) u Kini ostati bez gotovine u roku od tri mjeseca, a dvije trećine novca za dva mjeseca ako kriza ne bude jenjavala. Narodna banka Kine najavila je da će osigurati 300 milijardi juana (42 milijarde američkih dolara) jeftinih zajmova za banke koje će posuđivati poduzećima pogođenim virusom. Nekoliko općinskih i

¹⁹ Deloitte (2020) COVID-19: Managing cash flow during a period of crisis. Dostupno na: <https://bit.ly/35rAnAH> [11.05.2021.]

²⁰ WHO (2020) nav. dj.

provincijskih vlada također je najavilo mjere za pomoć malim i srednjim poduzećima, s ukupnom potporom koja se procjenjuje na 70 milijardi američkih dolara.²¹

Tvrtke koje se trenutno bore za preživljavanje - one s niskim novčanim rezervama ili nestabilnim novčanim tokovima - posebno su ranjive. Međutim, čak i tvrtke za koje se čini da su u dobrom financijskom stanju možda neće biti imune, ovisno o tome kako situacija napreduje i koliko dugo treba da se lanci potražnje i opskrbe vrate u normalu. Kratkoročno su posebno pogođena poduzeća u sektorima poput turizma, ugostiteljstva, zabave i zračnog prijevoza. Tvrtke u proizvodima široke potrošnje i maloprodaji također mogu biti izložene većem od uobičajenog financijskog rizika, posebno onima s velikom izloženosti Kini, te onima u sezonskim poduzećima u kojima se potražnja može izgubiti (za razliku od pomaknute), poput takve pokvarljive potrošne robe i sezonske odjeće. Čak su i robne orijentirane industrije, poput metala i rudarstva ili nafte i plina, izložene promjenama globalne potražnje i promjenjivim cijenama.²²

Mnoga mala poduzeća iz različitih sektora ušla su u krizu COVID-19 s niskom financijskom otpornošću. Među ispitanicima iz ankete koju su proveli Dua i sur (2020), gotovo trećina je poslovala s gubitkom ili je „bila na nuli“ čak i prije krize. EBITDA²³ marže obično su ispod 5 posto za male trgovce koji, primjerice, prodaju namirnice, i ispod 10 posto za one koji prodaju diskrecijske proizvode (proizvodi koji nisu neophodni za osnovne životne uvjete, poput automobila, sportske opreme, filmova, te usluga poput hotela i restorana). Bilance stanja za mala poduzeća u proizvodnji, maloprodaji i restoranima također nemaju fleksibilnost, jer je značajan dio troškova za mala poduzeća u ta tri sektora relativno fiksna. Na primjer, troškovi najma posebno su važni za manja poduzeća koja često nemaju tržišnu moć da pregovaraju o uvjetima najma. Uz fiksne troškove najma, mali trgovci imaju manje fleksibilnosti u upravljanju materijalnim iznosom gotovine vezanim za održavanje zaliha.²⁴

²¹ Isto

²² Isto

²³ EBITDA marža mjeri operativnu dobit tvrtke kao postotak njenog prihoda. Skraćenica označava zaradu (E) prije (Before) kamata (I), poreza (T), deprecijacije (D) i amortizacije (A).

²⁴ Dua, A., Mahajan, D., Oyer, L., Ramaswamy, S. (2020) US small-business recovery after the COVID-19 crisis Dostupno na: <https://mck.co/3s9iCjr> [11.05.2021.]

Mali proizvođači, čiji obrtni kapital vezan u zalihama često čini i 20 posto prodaje, imaju i dodatne troškove servisiranja duga. Oni se uglavnom oslanjaju na financiranje za svoje investicije i potrebe za obrtnim kapitalom - a zaduženost je velika. Istraživanje koje su proveli Dua i sur (2020) na više od 1.000 malih poduzeća sugerira da su troškovi servisiranja njihovog duga u prosjeku 30 posto prihoda za male proizvođače, 11 postotnih bodova više nego za financijski otpornije industrije, poput visokokvalificiranih stručnih, znanstvenih i tehničkih službi. Sveukupnom sektoru moglo bi trebati više od pet godina da se oporavi do pretkrizne razine BDP-a, ovisno o ekonomskom utjecaju pandemije COVID-19. A njihovo bi iskustvo moglo biti ilustrativno za druge industrije s visokim kapitalnim intenzitetom, poput prijevoza, skladištenja ili vađenja prirodnih resursa.²⁵

I restorani se suočavaju s izazovima povezanim s maržom. Prelazak na isporuke ili dostave, vjerojatno će nagristi njihovu isplativost povećanjem troškova pakiranja i ometanjem njihove mogućnosti prodaje predmeta s visokom maržom, poput alkohola i slastica. A mnoga su mala poduzeća već bila osjetljiva prije krize. Prema istraživanju koje su proveli Dua i sur (2020), gotovo 40 posto malih poduzeća u SAD-u u restoranskom sektoru posluje s gubitkom ili samo na nuli. Ukoliko bi se povećali troškovi, s obzirom na sve promjene koje se događaju vezano uz korona virus, došlo bi do udara na i onako relativno male operativne marže.²⁶

3.2. Tri koraka za upravljanje likvidnošću za vrijeme trajanja pandemije COVID-19

Franke, A. i sur. (2020) iz tvrtke Oliver Wyman navode tri koraka za upravljanje likvidnošću za vrijeme trajanja pandemije COVID-19: osiguravanje pravilnog planiranja likvidnosti, prilagođavanje profila rizika te upravljanje sveobuhvatnim kapitalom.

Osiguravanje pravilnog planiranja likvidnosti

Iako je opća najbolja praksa za planiranje likvidnosti korištenje povijesnih podataka, priroda pandemije toliko se razlikuje od ostalih globalnih kriza - bilo da se radi o ekonomskim padovima, prirodnim katastrofama ili drugim virusima – te opravdava posve nov način

²⁵ Isto

²⁶ Isto

razmišljanja. Kao rezultat, upotreba povijesnih podataka iz većine prethodno navedenih slučajeva uglavnom je nedovoljna za izvođenje hipoteza za predviđanje likvidnosti. Na kvalitetu prognoze može utjecati nejasna ekonomska situacija.²⁷

Kako bi se preispitale njihove metodologije planiranja likvidnosti, za poduzeća je neophodno pomno pratiti situaciju. To podrazumijeva praćenje ne samo trenutnih potreba za likvidnošću, već i pandemije u cjelini, kao i očekivanih gospodarskih i industrijskih posljedica. I dok će planiranje biti potrebno izvršiti u kratkom roku, bitno je redovito ažurirati prognozu likvidnosti na temelju pojedinačne bilance likvidnosti, kao i kontinuiranog razvoja vanjskih ekonomskih čimbenika.²⁸

Održavanje likvidnosti u prvom planu pomaže osigurati da se kolebanja likvidnosti adekvatno zaštite i da se opći nedostaci likvidnosti mogu prevladati sigurno i isplativo. U osnovi postoji nekoliko pristupa (izravna i neizravna metoda) i metoda planiranja za navedeno. Izbor metode planiranja ovisi o mnogim specifičnim parametrima tvrtke, poput poslovnog modela, poslovnog upravljanja, složenosti i dostupnosti podataka i sustava.²⁹

Da bi razvile pouzdanu prognozu likvidnosti, tvrtke bi prvo trebale definirati trenutnu situaciju koristeći visokokvalitetne unose podataka. To uključuje analizu svih relevantnih subjekata i aktivnosti, provjeru valjanosti podataka, a nakon prvog mjeseca ažuriranje na temelju nedavnih razvoja događaja. Kako bi se osigurala transparentnost svih podataka i informacija, ključno je kontinuirano komunicirati odluke o upravljanju u cijeloj organizaciji. Stalni pregled prognoze likvidnosti zahtijeva ne samo transparentnost od kraja do kraja, već i vladanje nad situacijom. Provodeći poštivanje utvrđenih zahtjeva, tvrtke mogu dodijeliti odgovornost za kvalitetu prognoze likvidnosti. A kako bi se osiguralo da predviđena likvidnost kontinuirano zadovoljava potrebne razine likvidnosti, tvrtkama se savjetuje da

²⁷ Franke, A., Fritz, T., Staeglich, J., Lattwein, C. (2020) Managing Liquidity During Covid-19. Oliver Wyman Coronavirus hub. Dostupno na: <https://owy.mn/3oAOYkY> [15.05.2021.]

²⁸ Isto

²⁹ Többens, B. (2020) Computer-assisted forecasting methods. KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Dostupno na: <https://bit.ly/38Dh7SE> [15.05.2021.]

preispitaju sva odstupanja između stvarne i prognozirane razine i prilagode prognoze za dalje.³⁰

Prilagođavanje profila rizika

Slično načinu na koji prognoze likvidnosti treba revidirati kao rezultat utjecaja pandemije, profile rizika također treba revidirati kako bi se pravilno planiralo kratkoročno i dugoročno. U pogledu čimbenika rizika koji se uzimaju u obzir, trenutnu situaciju i s njom povezan učinak treba pregledati i uključiti u prilagođene profile rizika. Primjerice, iako su prognoze rizika dane u posljednjih nekoliko godina mogle predstavljati moguću ekonomsku depresiju, vjerojatno nisu uzele u obzir činjenicu da zaposlenici možda neće moći biti na radnom mjestu dulje vrijeme ili da će se ukupna potražnja smanjiti. Da bi to prevladale, tvrtke bi trebale započeti s identificiranjem vanjskih pokretača povezanih s krizom COVID-19 - koji uključuju potrebe za radom na daljinu i restriktivne mjere koje je donijela vlada - i njihov odnos prema pojedinačnoj bilanci likvidnosti. Jednom kada se uzme u obzir kvalitativni utjecaj, potrebno je mjeriti kvantitativni utjecaj vanjskih pokretača na likvidnost bilance. Iako dugoročni utjecaj pandemije na kraju tek treba utvrditi, tvrtke mogu simulirati različite scenarije stres testova kao funkciju vanjskih čimbenika.³¹

Upravljanje sveobuhvatnim kapitalom

Iako je pristup povoljnim izvorima kapitala općenito povezan s rejtingom, na saveze kao što su fondovi iz operacija i omjera neto duga (FFO/Neto-Debt)³² pandemija može utjecati iz perspektive dobiti i gubitka, kao i iz perspektive duga. Zbog toga je presudno da tvrtke razumiju koliki je njihov raspoloživi investicijski prostor uz zadržavanje postojećeg rejtinga.

³⁰ Franke, A., Fritz, T., Staeglich, J., Lattwein, C. (2020) nav. dj.

³¹ Isto

³² Omjer FFO/Neto-Debt znači, na kraju bilo kojeg fiskalnog tromjesečja ITC investicija, omjer (i) novčanog tijeka iz poslovanja prije promjena u obrtnom kapitalu i prije promjena u drugoj kratkoročnoj i dugoročnoj poslovnoj imovini i obvezama (s obzirom na dvanaest mjeseci koji prethode kraju takvog fiskalnog tromjesečja) prema ii) konsolidiranom dugu umanjenom za novac i novčane ekvivalente i manje za novčanu tekuću financijsku imovinu (na zadnji dan takvog fiskalnog tromjesečja).

Potencijalni uvjeti i zahtjevi za likvidnošću koji su prethodno izračunati vrlo vjerojatno više neće biti dovoljni, a navedeno opravdava potrebu za dodatnim kapitalom.³³

Da bi se odredio prostor za ulaganje, prvi je korak izračunati ključni pokazatelj uspješnosti najvišeg rejtinga - na primjer, omjer izvora iz redovitog poslovanja iz operacija i neto duga (FFO/Neto-Debt) - kao prilagođenu brojku uzimajući u obzir zahtjeve za likvidnošću, kao i nepredviđene okolnosti. Takvi su zahtjevi za likvidnošću općenito izravna posljedica trgovačkih aktivnosti, dok nepredviđeni rezultati odražavaju rizik smanjenja poslovnih aktivnosti - uključujući neuspjehe novih ulaganja, promjene u potražnji kupaca i neočekivane operativne troškove, da nabrojimo samo neke. Iz perspektive kapitalnog planiranja, kratkoročni ciljevi vjerojatno će se razlikovati od srednjoročnih i dugoročnih ciljeva, kao rezultat početnog utjecaja i kasnijih učinaka pandemije. Stoga će osiguravanje pristupa kapitalu i novčanom toku vjerojatno postati važnije od kratkoročnog pogleda na povrat. Postojeći scenariji također će se vjerojatno promijeniti u smislu načina na koji utječu na saveze o rejtingu (FFO/Neto-Debt).³⁴

Kao rezultat različitih kratkoročnih prioriteta u usporedbi sa srednjoročnim i dugoročnim, sporazumi o smanjenju rizika i rejtingu mogu postati važniji od potencijalne maksimalizacije dobiti. Pri tome je potrebno ponovno pregledati zahtjeve za kapitalom iz perspektive portfelja kako bi se utvrdili čimbenici kao što su na koje će zahtjeve za kapitalom vjerojatno utjecati i koje manje esencijalne aktivnosti mogu biti stavljene na čekanje. Nadalje, ključno je uzeti u obzir koje aktivnosti u međuvremenu ne doprinose poboljšanju likvidnosti, ali su ključne za budući rast.

3.3. Zaštita likvidnosti

Dok financijski direktori pokušavaju zaštititi ukupnu likvidnost poduzeća u ovo krizno vrijeme, trebali bi u poduzeću osigurati dvije sposobnosti koje podržavaju srž financija i

³³ Franke, A., Fritz, T., Staeglich, J., Lattwein, C. (2020) nav. dj.

³⁴ Isto

aktivnosti upravljanja likvidnošću: toranj za kontrolu likvidnosti (*a liquidity control tower*) te mogućnosti podataka i analitike.³⁵

Toranj za kontrolu likvidnosti

Učinkovit pristup upravljanju likvidnošću, rizikom i poslovanjem zahtijeva da financijski tim stvori i održi toranj za kontrolu likvidnosti koji rukovodstvu poduzeća pruža jedinstven pogled na sve aspekte likvidnosti, povezujući informacije povezane s potraživanjima, obvezama, zalihama, rizikom, porezom i novčanim tokom kroz okvir upravljanja od 360 stupnjeva. To pomaže uspostaviti ciljeve i razviti akcijske planove, komunicirati i koordinirati s operacijama, potaknuti potrebne promjene i rasporediti resurse. Toranj za kontrolu likvidnosti također pomaže financijskom direktoru da upravlja rizikom i učinkovito komunicira s bankama, investicijskom zajednicom i ostalim poslovnim dionicima o poduzetim mjerama i njihovom utjecaju.³⁶

Mogućnosti podataka i analitike

Financijska funkcija trebala bi razviti programske načine upravljanja likvidnošću korištenjem podataka i analitike. Radnje i procjene učinka trebaju se omogućiti u danima, umjesto u tjednima ili mjesecima, kroz dinamičke modele predviđanja zasnovane na scenariju. Ti bi modeli trebali biti fleksibilni, prilagođavajući prognoze i ishode brzim promjenama ulaznih podataka scenarija. Pristranost djelovanju trebala bi biti temeljno načelo.³⁷

3.4. Odgovor na neposredni izazov

S obzirom na važnost novčanog tijeka u ovakvim vremenima, tvrtke bi trebale odmah izraditi plan riznice za upravljanje gotovinom kao dio ukupnih planova poslovnog rizika i kontinuiteta. Pritom je ključno uzeti u obzir cjeloviti ekosustav i perspektivu lanca opskrbe od

³⁵ Accenture (2020) Managing Total Liquidity in Response to the COVID-19 Crisis: A Rapid Response Guide for Chief Financial Officers. Dostupno na: <https://accentu.re/3nugTli> [12.05.2021.]

³⁶ Isto

³⁷ Isto

jednog do drugog kraja, jer će pristupi kojima se tvrtke bave gotovinom utjecati ne samo na njihovo poslovanje već i na njihove kupce. Zadužujući se iz lekcija naučenih iz izbijanja SARS-a 2003. godine, recesije i kreditne krize 2008. godine i posljednjeg događaja koji je značajno utjecao na globalne opskrbe lance - japanski potres 2011. godine – Deloitte je poduzećima ponudio sljedeće prakse i strategije za razmatranje³⁸:

- Osigurajte da imate čvrst okvir za upravljanje rizikom lanca opskrbe;
- Osigurajte da vlastito financiranje ostaje održivo;
- Usredotočite se na ciklus konverzije novca u novac;
- Mislite kao financijski direktor u cijeloj organizaciji;
- Revidirajte svoje varijabilne troškove;
- Revidirajte planove kapitalnih ulaganja;
- Usredotočite se na upravljanje zalihama;
- Inteligentno produžite obveze;
- Upravlajte potraživanjima i ubrzajte ih;
- Razmotrite alternativne mogućnosti financiranja lanca opskrbe;
- Napravite reviziju transakcija dugova i potraživanja;
- Proučite svoje osiguranje od prekida poslovanja;
- Razmotrite alternativne ili netradicionalne tokove prihoda;
- Pretvorite fiksne u varijabilne troškove, gdje je to moguće;
- Razmislite izvan svoja četiri zida.

Osiguravanje čvrstog okvira za upravljanje rizikom lanca opskrbe

Opskrbni lanac obuhvaća tri (i/ili više) neovisnih poduzeća povezanih uslugama, informacijama i proizvodima sa težnjom ostvarenju što boljih rezultata, prije svega u odnosu na konkurenciju, a uključujući proizvođače, dobavljače, transport i logistiku do krajnjih korisnika.³⁹ Upravljanje lancem opskrbe složen je izazov, a problemi povezani s financijama samo povećavaju rizik. Ako proizvodite proizvod i želite ga prodati nekome izvan vaših

³⁸ Deloitte (2020) nav. dj.

³⁹ Rendulić, D., Plazibat, I., Varičak, I. (2013) Teorijske odrednice upravljanja lancem opskrbe potpomognutog informacijskom tehnologijom. Zagreb: Zbornik međunarodne znanstvene konferencije

granica, obično vam je potreban akreditiv glavne banke koji dokazuje da kupac može platiti. Ovaj akreditiv ne samo da nudi izvor konačnog plaćanja, već se može koristiti i za osiguravanje financiranja zaliha dok je roba u tranzitu - stoga je važno osigurati da su ti akreditivi i dalje pouzdani. Osiguravanje da razumijete financijske rizike svojih ključnih trgovinskih partnera, kupaca i dobavljača presudno je važno u kriznim vremenima.⁴⁰

Osiguravanje vlastitog financiranja održivim

U kriznim okolnostima poput ovih sa pandemijom COVID-19 bitno je da vodstvo poduzeća ne pretpostavi da će opcije financiranja koje su im ranije bile na raspolaganju i dalje biti dostupne. Potrebno je poduzeti planiranje scenarija kako bi bolje razumjeli koliko im novca treba i koliko dugo. Potrebno je iskoristiti ovu priliku da se aktivno povežu sa svojim financijskim partnerima kako bi osigurali da njihove dostupne kreditne linije ostanu dostupne te da istraže nove ili dodatne mogućnosti ako im zatrebaju.⁴¹

Ciklus konverzije novca u novac

U normalnim uvjetima poslovanja, tvrtke se prvenstveno usredotočuju na dobit i gubitke. Rutinske back-office aktivnosti poput plaćanja računa i pretvaranja potraživanja u gotovinu često se uzimaju zdravo za gotovo. U trenutnim abnormalnim uvjetima poslovanja pametne tvrtke preusmjeravaju fokus s računa dobiti i gubitka na bilancu. Od tri elementa obrtnog kapitala lanca opskrbe - obveze, potraživanja i zalihe - rukovoditelji opskrbnog lanca imaju tendenciju usredotočiti se na zalihe. No, kako bi se zahtjevi za obrtnim kapitalom sveli na minimum u zahtjevnim vremenima, važno je primijeniti koordinirani pristup koji se odnosi na sva tri područja.⁴²

Razmišljanje kao financijski direktor u cijeloj organizaciji

⁴⁰ Deloitte (2020) nav. dj.

⁴¹ Isto

⁴² Isto

Dok se menadžeri opskrbnog lanca suočavaju s izazovima poremećaja i nestašice zaliha, obično dane provode razmišljajući o operacijama i ne obraćaju puno pažnje na financije i riznicu. Češće nego ne, razine zaliha i drugi kritični poslovni parametri vode se zahtjevima korisničke službe i operativnim mogućnostima, a ne financijskim ograničenjima. Ali što ako je situacija obrnuta? Što ako bi obrtni kapital bio glavno ograničenje tvrtke za zalihe, a menadžeri opskrbnog lanca dobili izazov da navedeno pro funkcionira?⁴³

Revidirajte varijabilnih troškova

Varijabilni troškovi i fiksni troškovi, u ekonomiji, dvije su glavne vrste troškova koje poduzeće ima kad proizvodi robu i usluge. Varijabilni troškovi su troškovi koji se mijenjaju kako se mijenja količina robe ili usluge koju poduzeće proizvodi. Za razliku od varijabilnih troškova, fiksni troškovi tvrtke ne variraju s opsegom proizvodnje.⁴⁴ Smanjenje varijabilnih troškova često je brži način da se odmah smanji odljev gotovine već fokusiranje na fiksne troškove. Naravno, postoje tipične poluge za smanjenje varijabilnih troškova, kao što su nametanje zabrana putovanja i ograničenja manje bitnih sastanaka (koja već mogu postojati kao način upravljanja sigurnošću zaposlenika), nametanje zamrzavanja zapošljavanja i postavljanje ograničenja na diskrecijsku potrošnju poput zabave i treninga. Kada je radna snaga važna linija troškova u poslu, potrebno je razmisliti o načinima koji bi mogli smanjiti potrošnju kako bi se izbjegao dolazak u situaciju u kojoj su potrebna otpuštanja. Na primjer, mogu se potražiti mogućnosti za smanjenje radnog odnosa po ugovoru i preraspodjelu posla stalnoj radnoj snazi. I, ako je potrebno, može se razmisliti o ponudi dobrovoljnog ili čak nehoteičnog odsustva bez plaćanja radi očuvanja gotovine.⁴⁵

Revidiranje planova kapitalnih ulaganja

Osnovna definicija kapitalnog ulaganja je ulaganje u stvarnu imovinu za koju se očekuje da će donijeti budući povrat. Za tvrtku to može, na primjer, biti ulaganje s ciljem povećanja kapaciteta, poboljšanja kvalitete proizvoda ili doprinosa učinkovitijem korištenju resursa. Ulaganja utječu na poslovanje i novčani tijek poduzeća tijekom dugog vremenskog razdoblja,

⁴³ Isto

⁴⁴ Garrison, R. H., Eric W. N., Peter C. B. (2009) Managerial Accounting. McGraw-Hill Irwin, str. 56

⁴⁵ Deloitte (2020) nav. dj.

čineći uspjeh ulaganja izuzetno važnim. Odluke o kapitalnim ulaganjima također su navedene kao važno sredstvo za provedbu strategija i osiguravanje uspješnosti.⁴⁶

Imajući na umu prognoze novčanog toka, u situacijama kao što je pandemija COVID 19 potrebno je razmisliti što je stvarno potrebno za kratkoročni rok. Koje se kapitalne investicije mogu odgoditi dok se situacija ne popravi? Koje kapitalne investicije treba preispitati? Koje su kapitalne investicije potrebne za povratak i stvaranje konkurentske prednosti?⁴⁷

Usredotočivanje na upravljanje zalihama

Tvrtke su izložene riziku od disrupcija u lancu opskrbe zbog nedostatka sirovina i dijelova. Parametri sigurnosnih zaliha najvjerojatnije će se trebati ažurirati kako bi odražavali povećanu nestabilnost potražnje i opskrbe, što će utjecati na povećanje ukupne razine zaliha, pod pretpostavkom da je to moguće. Istodobno, poduzeća će razmišljati o osiguranju dodatnih zaliha ili strateških zaliha kao daljnjeg zaštitnog sloja protiv potencijalnog utjecaja dugotrajnog ili mnogo šireg poremećaja u lancu opskrbe. Također u isto vrijeme, iz perspektive novčanog toka, tvrtke mogu razmotriti mjere za smanjenje zaliha gotove robe, posebno u pokvarljivim proizvodima, gdje je otpad važan faktor, a tržištima je i dalje teško pristupiti.⁴⁸

Uravnotežiti zahtjeve za većim brojem zaliha i upravljati novčanim tokovima možda neće biti lako kao što zvuči. Tvrtke koje se i dalje koriste pojednostavljenim pristupima upravljanju zalihama mogle bi biti u mogućnosti napraviti brzu procjenu i pronaći neke neposredne mogućnosti za smanjenje zaliha. Međutim, mnoge će tvrtke vjerojatno otkriti da značajni rezovi zaliha imaju negativan učinak na korisničku uslugu i proizvodnju. Održiva ušteda najvjerojatnije će zahtijevati temeljna poboljšanja u vidljivosti zaliha lanca opskrbe,

⁴⁶ Rasmussen, J. (2016) The Investment Process for Capital Investments: – The case of industrial energy-efficiency investments and non-energy benefits. Magistarski rad. Linköping: Faculty of Arts and Sciences, sr. 1

⁴⁷ Deloitte (2020) nav. dj.

⁴⁸ Isto

planiranju potražnje, zalihama i sigurnosnim zalihama, planiranju i rasporedu proizvodnje, kompresiji za vrijeme isporuke i sl.⁴⁹

Inteligentno produživanje obveza

Pojam obrtni kapital odnosi se na onaj dio kapitala tvrtke, koji je potreban za financiranje kratkotrajne ili trenutne imovine poput gotovine, tržišnih vrijednosnih papira, dužnika i zaliha. Stoga se fondovi koji se ulažu u tekuću imovinu brzo okreću i neprestano pretvaraju u novac, a taj novac opet odlazi u zamjenu za drugu tekuću imovinu. Obrtni kapital je poznat i kao revolving ili cirkulirajući kapital ili kratkoročni kapital.⁵⁰

Jedan od načina za očuvanje obrtnog kapitala jest da se uzme više vremena za plaćanje dobavljačima. Neke tvrtke mogu jednostrano odlučiti odgoditi plaćanje i prisiliti dobavljača na produženje, pogotovo ako su zatrpane sa zalihama koje ne mogu isporučiti na pogođena mjesta. Naravno, takav pristup vjerojatno će oštetiti opskrbne odnose sa dobavljačima. Još gore, to bi partnerima iz opskrbnog lanca moglo oduzeti novac potreban za održavanje poslovanja, što bi moglo dovesti do kasnih isporuka i problema s kvalitetom, bez obzira na dodatno opterećenje odnosa opskrbe. Deloitte (2020) preporučuje suradnju s dobavljačima kako bi postigli sporazum s kojim oboje mogu živjeti.⁵¹

Upravljanje potraživanjima i njihovo ubrzavanje

Tvrtke imaju tendenciju biti labave prema potraživanjima kad gospodarstvo cvjeta, kamate su relativno niske i novčani tok ne zabrinjava. No, kako to utječe na opskrbne lance i upravljanje novčanim tijekom postaje sve važnije, vrijedi pažljivo pogledati kako se upravlja potraživanjima tvrtke u vrijeme krize kao što je pandemija COVID-19. U gornjoj točki spomenuli smo strategiju odgađanja plaćanja svojim dobavljačima; stoga nije nemoguće da i kupci razmišljaju o tome da učine isto tvrtkama. Zbog toga je za tvrtku važno poboljšati strogost procesa prikupljanja. Bitno je usredotočiti se na izvedbu plaćanja specifičnu za kupca

⁴⁹ Isto

⁵⁰ Ismail, R. (2017) Working Capital – An Effective Business Management Tool. International Journal of Humanities and Social Science Invention, Vol.6 (3), str. 12

⁵¹ Deloitte (2020) nav. dj.

i prepoznati tvrtke koje možda mijenjaju svoje prakse plaćanja. Također, važno je ispravno shvatiti osnove, poput pravovremenog i točnog fakturiranja. Sve pogreške u postupku naplate mogu dovesti do skupih kašnjenja u primanju uplate.⁵²

Razmatranje alternativnih mogućnosti financiranja lanca opskrbe

Ovisno o tome što otkriva planiranje scenarija novčanog toka tvrtke, možda će također trebati razmotriti taktike za generiranje bržeg novčanog toka od svojih potraživanja. Agresivne tehnike poput faktoringa potraživanja, iako relativno skupe, mogu biti najbolja opcija za brzo poboljšanje novčanog toka tvrtke. Tvrtke mogu razmisliti i o tome da svojim kupcima ponude dinamična rješenja za popuste za one koji mogu brže platiti (npr. uvjeti popusta mogu se definirati unaprijed, a kupac izračunava odgovarajući popust na temelju definiranog rasporeda plaćanja). Ovom tehnikom u osnovi plaća se kupcima da biste im osigurali kratkoročno financiranje, iako troškovi mogu biti znatni. Međutim, ako državni zajmovi ili bankarski krediti nisu dostupni, ovo bi mogla biti jedna od jedinih mogućnosti za tvrtke koje se pokušavaju suočiti sa problemima u poslovanju u vrijeme pandemije. Postoji i niz drugih mogućnosti financiranja lanca opskrbe koje se mogu implementirati u kratkom do srednjem roku, poput suradnje s ključnim trgovinskim partnerima radi optimizacije novčanog toka kroz prošireni opskrbeni lanac.⁵³

Revizija transakcija dugova i potraživanja

S obzirom na cijenu novog kapitala, niti jedno poduzeće ne može si priuštiti da svoj postojeći kapital izgubi. Međutim, neke tvrtke ne shvaćaju koliko je gotovine zarobljeno u vlastitim bilancama. Oslobođanje te gotovine - optimizacijom njihovog radnog kapitala - donosi više nego poboljšanu operativnu učinkovitost. Također tvrtkama daje dodatnu likvidnost koja im

⁵² Isto

⁵³ Isto

je potrebna za financiranje rasta, smanjenje razine duga, niže troškove, maksimiziranje povrata dioničara, pa čak i nadmašivanje konkurencije.⁵⁴

Potrebno je obavezno platiti pravi iznos za robu i usluge koje tvrtke nabavljaju i prikupiti pravi iznos za robu i usluge koje prodaju. Na strani obveza, dvaput je potrebno provjeriti ne preplaćuju li se carine i porezi na kupnje, pogotovo jer se zamjenska međunarodna mjesta opskrbe koriste za održavanje lanaca opskrbe. Također, ako tvrtke imaju novčani tijek koji ga podržava, potrebno je da se pobrinu da u potpunosti iskoriste sve dostupne popuste. Na strani potraživanja bitno je da potraže situacije u kojima su primijenjeni nezasluženi popusti, a zatim da agresivno nastave s pravilnim plaćanjem. Nakon što su revizije završene, bitno je da potraže dugoročnija poboljšanja politike i procesa koja mogu spriječiti pojavljivanje novih problema. Trebali bi razmisliti o korištenju robotske automatizacije procesa za njihove revizije, što će smanjiti teret broja zaposlenih.⁵⁵

Proučavanje osiguranja od prekida poslovanja

Pokriće poslovnog osiguranja štiti tvrtke od gubitaka uslijed događaja koji se mogu dogoditi tijekom uobičajenog poslovanja. Postoje mnoge vrste osiguranja za tvrtke, uključujući pokriće za imovinsku štetu, pravnu odgovornost i rizike povezane sa zaposlenicima. Tvrtke procjenjuju svoje potrebe osiguranja na temelju potencijalnih rizika, koji mogu varirati ovisno o vrsti okruženja u kojem tvrtka posluje. Police za prekid poslovanja (ili nastavak) vrsta su osiguranja koja je posebno primjenjiva na tvrtke kojima je za poslovanje potrebno fizičko mjesto, poput maloprodajnih prodavaonica ili proizvodnih pogona. Osiguranje od prekida poslovanja nadoknađuje poduzeću izgubljeni prihod tijekom događaja koji uzrokuju poremećaj u uobičajenom poslovanju.⁵⁶

Tvrtke bi trebale razumjeti postojeće police poslovnog osiguranja i pokrivenost koju imaju u slučaju značajnih poremećaja u poslovanju. Takvo osiguranje općenito pokriva gubitke koji nastaju zbog prekida rada klijenata ili dobavljača. Međutim, širina pokrivenosti može se

⁵⁴ Deloitte (2021) Make your working capital work for you Strategies for optimizing your accounts receivable. Dostupno na: <https://bit.ly/39jmtSj> [05.04.2021]

⁵⁵ Deloitte (2020) nav. dj.

⁵⁶ Kagan, J. (2020) Business Insurance. Dostupno na: <https://bit.ly/38w0uso> [03.04.2021.]

značajno razlikovati ovisno o politici osiguranja, industrijskom sektoru i zemljopisnom okruženju. Uz to, zbog osiguravajućih gubitaka od epidemije SARS-a, neki su osiguravatelji uključili posebna izuzeća za gubitke koji proizlaze iz epidemija i pandemija.⁵⁷

Razmatranje alternativnih ili netradicionalnih tokova prihoda

Tok prihoda metoda je koju tvrtka, organizacija ili pojedinac koristi za prikupljanje novca - često automatiziranog - od korisnika njihovih proizvoda ili usluga. Svaki tok prihoda može imati različite povezane mehanizme određivanja cijena, poput fiksnih cijena i ovisno o količini.⁵⁸

Ako planiranje scenarija tvrtke pokazuje pritisak na njihove kontinuirane tokove prihoda, potrebno je da razmisle o načinima na koje bi taj prihod mogli privremeno ili možda trajno zamijeniti. Na primjer, ako su njihova primarna tržišta međunarodna, potrebno je odgovoriti na pitanje kako se mogu okrenuti prema domaćim tržištima (pogotovo ako im je zaliha pokvarljiva). Ako imaju imovinu koju koriste za ostvarivanje prihoda, kako bi mogli drugačije razmišljati o tome kako se ta imovina koristi za stvaranje alternativnih izvora prihoda? To ne samo da bi moglo smanjiti neke od njihovih najviših pritisaka, već bi moglo značiti i da ne moraju smanjiti svoje troškove tako značajno (da ne spominjemo potencijalno diverzificiraniju kombinaciju prihoda na duži rok).⁵⁹

Pretvaranje fiksnih u varijabilne troškove, gdje je to moguće

U vremenima neizvjesnosti, općenito je dobra zamjena fiksnih troškova s varijabilnim troškovima gdje god je to moguće - čuvajući svoju osnovnu djelatnost, istovremeno povećavajući fleksibilnost na rubu. Prodaja imovine i povrat leasinga jedan je od načina za prikupljanje gotovine. Mogli bi razmisliti i o širenju upotrebe praksi kao što su ugovorna proizvodnja, zakup voznog parka i skladištenje trećih strana. To vjerojatno nije hitna mjera za

⁵⁷ Deloitte (2020) nav. dj.

⁵⁸ EGI: Potential Revenue Streams. Dostupno na: <https://bit.ly/2LGXH6I> [03.04.2021.]

⁵⁹ Deloitte (2020) nav. dj.

većinu tvrtki, ali može biti važno za dugoročno upravljanje novčanim tokovima, ovisno o tome koliko dugo COVID-19 narušava lance potražnje i opskrbe.⁶⁰

Razmišljanje izvan svoja četiri zida

Kako bi tvrtke maksimizirale obrtni kapital, ne mogu se usredotočiti samo na vlastite operacije i razinu zaliha: moraju razmisliti o svom cijelom ekosustavu i lancu opskrbe. Istiskivanje zaliha iz njihova poslovanja možda neće imati puno koristi - a zapravo bi moglo uvesti značajan rizik - ako samo prebaci teret na dobavljača ili kupca. Isto vrijedi i za obveze i potraživanja. Važno je pažljivo razmotriti utjecaj svojih postupaka uzvodno i nizvodno. Procjene financijskog rizika na visokoj razini trebale bi se provesti kod svih kritičnih dobavljača s vlastitim izvorom kako bi se identificirali problemi prije nego što postanu problemi. U ekstremnim slučajevima, ako je kritični dobavljač u opasnosti, možda ćete čak morati kupiti udio u tvrtki ili izravno steći posao kako biste zaštitili svoj opskrbeni lanac i održali protok robe i usluga⁶¹

3.5. Kaskadni pristup komplementarnih mjera za podršku održivom poslovanju

Kako bi ublažila nedostatak likvidnosti i izbjegla nepotrebne bankrote koji mogu uslijediti nakon pandemije COVID-19, nacionalna tijela mogu usvojiti niz privremenih mjera. OECD daje pregled takvih mjera koje se pojedinačno ili u kombinaciji mogu upotrijebiti kako bi se premostila financijska praznina za korporativni sektor i osiguralo održavanje proizvodnih kapaciteta koji podržavaju oporavak. U dokumentu ističu kako je iz perspektive cijele vlade važno vidjeti ove mjere u kontekstu kaskadnog pristupa gdje vlade i agencije mogu uzastopno ili paralelno koristiti različite alate koji djeluju međusobno⁶²:

⁶⁰ Isto

⁶¹ Isto

⁶² OECD (2020) OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19): Supporting businesses in financial distress to avoid insolvency during the COVID-19 crisis. Dostupno na: <https://bit.ly/35xjvst> [06.12.2020]

- Prvo je raspon alata za oslobađanje od insolventnosti koji postoje kako bi se odgodio stečajni postupak i steklo dragocjeno vrijeme za olakšavanje restrukturiranja i korporativnih treninga.
- Drugo i ako je potrebna dodatna podrška, postoji mogućnost državne intervencije koja neizravno jača novčani tok poduzeća. To može uključivati pomoć u priljevu kapitala, ali i mjere koje pomažu u smanjenju odljeva kapitala, na primjer moratorijem⁶³ na određena plaćanja poreza. Takve mjere dodatno će povećati sredstva i mogućnost za privatni sektor da istraži rješenja, kako u pogledu duga, tako i dokapitalizacije, održavajući tržišta kapitala otvorenima.
- Treće, i ako se privatna rješenja pokažu nedovoljnima, postoje razni alati za pružanje izravne potpore državnom novčanom toku. To može biti i u obliku duga i kapitala. U nedostatku konačnog nadzora tržišta, prisutnosti moralnog hazarda i rizika od politizacije, ovdje bi se trebalo usmjeriti na postavljanje uvjeta koji stvaraju snažne poticaje i za tvrtke i za vlade da napuste privremene aranžmane po okončanju oporavka.

Budući da različiti skupovi alata u ovom okviru doista mogu međusobno djelovati, učinkovite intervencije zahtijevaju da se učestalost i učinkovitost različitih elemenata ovog kaskadnog alata dobro razumije i ima na umu. Slijed gore spomenutih različitih vrsta intervencija može se očito razlikovati ovisno o specifičnim okolnostima. Primjerice, dok bi privremeno oslobađanje od insolventnosti moglo biti važno kako bi se izbjegli bankroti tijekom vremena kada se razvijaju programi novčane potpore, mjere nesolventnosti također mogu biti korisne u kasnijoj fazi za promicanje prijenosa imovine nakon završetka programa potpore novčanom toku.⁶⁴

3.6. Prilagodavanje okvira insolventnosti

Mnoge zemlje G20 su usvojile širok spektar hitnih mjera usmjerenih na potporu likvidnosti poduzeća. Uz monetarne mjere središnjih banaka, vlade su intervenirale kako bi pomogle tvrtkama da vremenom izravnavaju svoje financijske obveze. To je uključivalo neki oblik

⁶³ Moratorij podrazumijeva razdoblje dogovoreno između vjerovnika i dužnika u kojem je dopuštena odgoda plaćanja glavnice ili ukupnog anuiteta.

⁶⁴ OECD (2020) nav. dj.

subvencija, garancija za zajam i poreznih mjera za potporu financijskoj likvidnosti tvrtki. Neke su zemlje pružale izravnu potporu ubrizgavanjem likvidnosti ili udruživanjem gubitaka. To je uključivalo subvencije temeljene na prošloj prodaji, subvencije za održavanje zaposlenosti, potpore i sudjelovanje u kapitalu. Drugi (npr. Rusija) poduzeli su neizravnije mjere, npr. dopuštanjem odgađanja poreza i doprinosa za socijalno osiguranje, produljenjem dospijeca zajma ili privremenom obustavom plaćanja zajma. Konačno, neke su zemlje dopunile ove mjere "mekim" alatima kako bi osigurale otplate i osigurale operativni novčani tok. Mnoge su zemlje također poduzele posebne mjere za potporu malim i srednjim poduzećima, koja se obično suočavaju s jačim ograničenjima likvidnosti.⁶⁵

Privremena obustava obveze poduzeća da prijave stečaj može se razmotriti kada su poteškoće s kojima se suočava tvrtka povezane s izbijanjem COVID-19. To se može komplementirati privremenim moratorijem koji sprječava ponašanje 'žurbe prema izlazu' i određene radnje vjerovnika protiv tvrtke. Razdoblje suspenzije i moratorija trebalo bi biti dizajnirano s ciljem da se menadžmentu tvrtke i vjerovnicima pruži dovoljno vremena da razmotre korporativne treninge u pogledu dokapitalizacije, restrukturiranja duga ili drugih alternativa.⁶⁶

Iako se okvir za obveze direktora razlikuje u različitim zemljama, direktori se obično mogu smatrati odgovornima za podmirivanje dugova i plaćanje tijekom razdoblja kada se opravdano očekuje da je tvrtka nesolventna ili na rubu nesolventnosti. Iako takvi nepravedni zakoni o trgovanju mogu biti važni u uobičajeno vrijeme radi zaštite interesa vjerovnika, oni bi u trenutnim okolnostima mogli imati neželjeni učinak. Privremeno oslobađanje direktora nekih odgovornosti, poput bilo kakve osobne odgovornosti za trgovanje u vrijeme nesolventnosti, moglo bi se uvesti kako bi se direktorima omogućilo poduzimanje potrebnih radnji kako bi održive tvrtke poslovale. Primjerice, Njemačka je suspendirala dužnikovu dužnost podnošenja zahtjeva za insolventnošću u roku od tri tjedna nakon što direktori shvate da se od tvrtke očekuje da će biti nesolventna ili je već nesolventna, čime je učinkovito izbjegla velik broj podnošenja dok suspenzija ne istekne 30. rujna.⁶⁷ Ministarstvo pravosuđa dopustilo im je da se restrukturiraju i izbjegnu postupke zbog nesolventnosti, pod uvjetom da imaju "uvjerljiv" poslovni model. Kritičari suspenzije insolventnosti kažu da pravila dopuštaju da se "zombi

⁶⁵ ILO-OECD (2020) The impact of the COVID-19 pandemic on jobs and incomes in G20 economies. Dostupno na: <https://bit.ly/3618FGa> [05.04.2021.]

⁶⁶ OECD (2020) nav. dj.

⁶⁷ Isto

tvrtke" umjetno održavaju na površini i samo odgađaju, ali ne sprečavaju njihov kolaps. Zagovaratelji ovoga programa kažu da izvanredne okolnosti izazvane pandemijom koronavirusa znače drastične korake kako bi se spriječilo dublje ekonomsko smanjenje i spriječila produžena nezaposlenost.⁶⁸

Neke zemlje već imaju mehanizme koji potiču dužnike da pravovremeno otkrivaju informacije o poteškoćama tvrtke kako bi se došlo do sporazumnog rješenja između dužnika i njegovih vjerovnika. Postupci i praktično rukovanje takvim pregovorima možda će se morati prilagoditi kapacitetu i dostupnosti pravosuđa i insolventijskih tijela tijekom izbijanja pandemije COVID-19. U zemljama u kojima ne postoji okvir prije insolventnosti ili u kojima pravosuđe nema mogućnosti učinkovito se nositi s neobično velikim brojem složenih procesa restrukturiranja, alternativno rješenje moglo bi biti stvaranje mogućnosti da tvrtka zatraži od suda (ili insolventnog upravitelja, gdje je praksa dobro regulirana) privremeni moratorij ako tvrtka može tvrditi da je solventna i da će vjerojatno preživjeti trenutnu krizu. Ovaj moratorij ne bi nužno trebao biti povezan s planom restrukturiranja. Drugi mogući put mogao bi biti prepoznavanje da bi novom financiranju tijekom unaprijed određenog razdoblja trebalo dati prednost nad nesigurnim vjerovnicima. Iako ova mogućnost postoji u okvirima prije insolventnosti, treba je koristiti s oprezom kada se iznimno primjenjuje na druge sustave jer postojeći vjerovnici možda nisu imali razloga očekivati da će se primijeniti. Međutim, u trenutnim okolnostima kada je averzija prema riziku zajmodavaca akutna, ona bi kao samostalni postupak mogla pridonijeti konstruktivnom treningu.⁶⁹

Za države članice EU, Direktiva o restrukturiranju i nesolventnosti usvojena sredinom 2019. uključuje važne elemente koji olakšavaju restrukturiranje korporativnih obveza. Direktiva uključuje dvije značajke koje su posebno relevantne u trenutnom kriznom razdoblju: (i) mehanizam u kojem se plan restrukturiranja može nametnuti protivnim vjerovnicima unutar klase i među klasama vjerovnika i (ii) zaštita za novo financiranje koje dolazi kao dio plana restrukturiranja.⁷⁰

⁶⁸ DW (2020) Germany plans new insolvency relief for debt-ridden firms. Dostupno na: <https://bit.ly/3i0M7zk> [04.05.2021.]

⁶⁹ OECD (2020) nav. dj.

⁷⁰ Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency

Procjene sugeriraju da bi se, bez javne potpore, 20% tvrtki u zemljama EU suočilo s krizom likvidnosti nakon prvog mjeseca blokade. Da su mjere zatvaranja trajale sedam mjeseci, više od 50% tvrtki suočilo bi se s manjkom gotovine. Neuspješno rješavanje takvih ograničenja likvidnosti moglo je dovesti do krize solventnosti poduzeća s dugoročnim negativnim učincima na zaposlenost, produktivnost, rast i dobit.⁷¹

Tamo gdje postoje, okviri prije insolventnosti koje nadziru sudovi, kao što je US Chapter 11⁷², često dobro funkcioniraju za velike tvrtke, jer uključuju složene pregovore i sofisticirana pravna rješenja. Međutim, mala i srednja poduzeća s ograničenim brojem vjerovnika mogu radije sudjelovati u izvanparničnim vježbama bez intervencije sudstva ili javnih vlasti. Za takve postupke standardizirani planovi reorganizacije utvrđeni zakonom i dalje mogu biti korisni za olakšavanje restrukturiranja dugova malih i srednjih poduzeća. To bi moglo omogućiti poštivanje standardnog plana reorganizacije - koji bi obuhvaćao unaprijed određena „friziranja“ i odgodu plaćanja bankama, iznajmljivačima i dobavljačima - na temelju pojednostavljene analize financijskih izvještaja poduzeća koja pokrivaju razdoblje do krize (npr. omjer pokrivenosti kamatama i omjer duga i kapitala).⁷³

Na kraju, važno je napomenuti da postoje tržišna rješenja koja ne zahtijevaju izravno sudjelovanje sudova i drugih javnih vlasti ili specifičnog regulatornog okvira. Neki su se investitori specijalizirali za stjecanje obveznica koje izdaju tvrtke u financijskoj nevolji od institucija koje same nemaju kapacitet ili poticaj da prođu kroz duge i složene procese restrukturiranja. Posao tih investitora je otkupiti značajan dio postojećeg duga, učinkovito smanjujući broj vjerovnika i olakšavajući sporazumno rješenje. Međutim, takva tržišna utemeljena rješenja mogu biti ometana ako izvorni vjerovnici imaju snažne poticaje da izbjegnu odgovarajuće priznavanje svog kreditnog gubitka u svojim bilancama.⁷⁴

of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt, and amending Directive (EU) 2017/1132 (Directive on restructuring and insolvency) (Text with EEA relevance.) Dostupno na: <http://data.europa.eu/eli/dir/2019/1023/oj> [10.05.2021.]

⁷¹ ILO-OECD (2020) nav. dj.

⁷² US Chapter 11 oblik je bankrota koji uključuje reorganizaciju dužnikovih poslova, dugova i imovine, pa je iz tog razloga poznat kao "reorganizacija" bankrota.

⁷³ OECD (2020) nav. dj.

⁷⁴ Isto

4. ZADRŽAVANJE LIKVIDNOSTI PODUZEĆA U HRVATSKOJ ZA VRIJEME PANDEMIJE

Prvu polovinu 2020. godine obilježio je Globalni gospodarski šok koji je izazvala pandemija bolesti COVID-19, koja je uz poduzete epidemiološke mjere dovela do naglog zastoja ekonomskih i socijalnih aktivnosti širom svijeta, popraćenog turbulencijama na međunarodnim financijskim tržištima. Uz kontrakciju globalnoga gospodarstva koja je bila snažna i nagla te uz primjetno pogoršanje svjetske ekonomske klime radi same neizvjesnosti oko razvoja i vremena trajanja pandemije, sistemski rizici za stabilnost globalnoga financijskog sustava znatno su povećani.⁷⁵ Nijedna ekonomska kriza do sada (Velika depresija 1929-30, Velika recesija 2008-9.) nije nastupila toliko brzo s dubokim padom gospodarskih aktivnosti i nije zahvatila cijeli svijet istovremeno.⁷⁶

I Hrvatsko gospodarstvo je isto tako suočeno s intenzivnom kontrakcijom gospodarske aktivnosti nakon izbijanja ove pandemije. Gospodarska aktivnost pala je za 1,2% u prvom je tromjesečju 2020., u odnosu na prethodno tromjesečje kada se dogodio rast od 0,4% na godišnjoj razini, a navedeno odražava učinak uvođenja restriktivnih epidemioloških mjera za suzbijanje epidemije sredinom ožujka, koje su primjetno utjecale na intenzitet i način odvijanja gospodarskih aktivnosti.⁷⁷ Odluka restriktivnih epidemioloških mjera opravdana je javnim izborom davanja prioriteta očuvanja zdravlja. Uzevši u obzir tako krupnu odluku, bez presedana, očekivala se brza i primjerena intervencija kako bi se uklonio rizik „daljnjeg širenja bolesti“ i kako bi se tržište ponovno dovelo u „normalno“ stanje.⁷⁸

S ciljem zaštite zdravlja te poduzimanja neophodnih mjera zdravstvene zaštite na vrijeme, aktiviran je Stožer civilne zaštite koji prati razvoj situacije aktivno i poduzima potrebne mjere iz svoje nadležnosti. Na 214. Sjednici Vlade RH koja je održana 17. ožujka 2020. usvojene su 63 mjere za pomoć gospodarstvu (od čega 31 mjera su različite odgode plaćanja, 15 mjera se odnosi na zajmove i olakšavanje zajmova i garancija a ostale su uglavnom anegdotalnog karaktera). Sadržaj i struktura mjera, unatoč njihovoj dobroj namjeri, jako brzo izazivaju

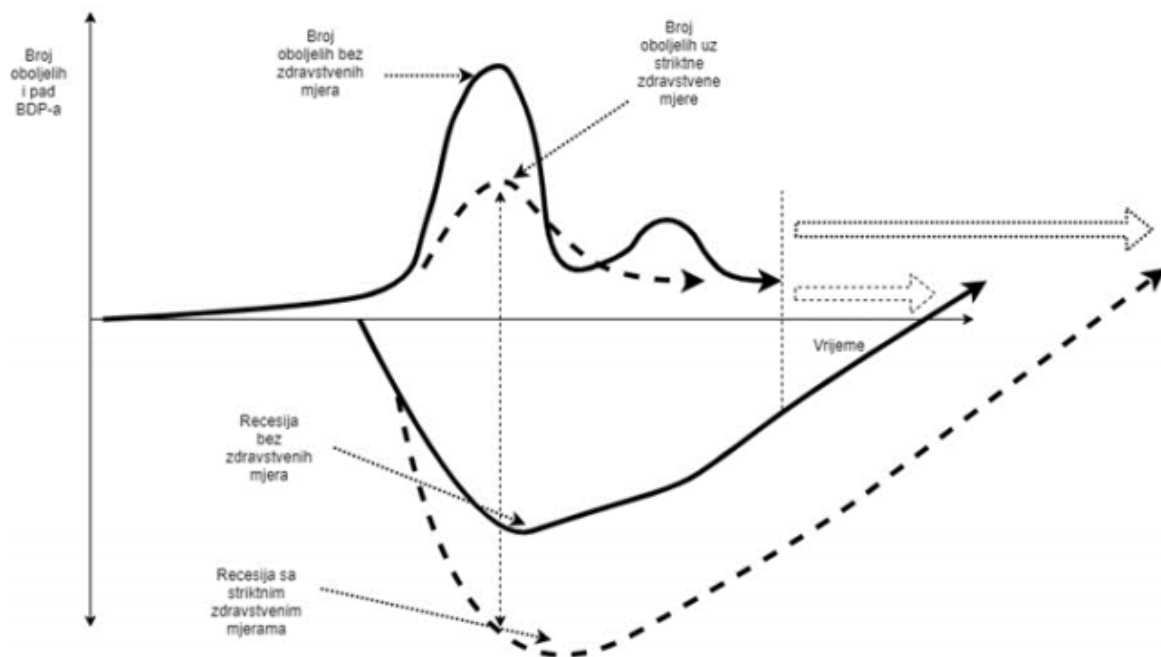
⁷⁵ Hrvatska Narodna Banka (2020) Financijska stabilnost. Zagreb: Hrvatska narodna banka, str. 5.

⁷⁶ Čavrak, V. (2020) Makroekonomija krize COVID-19 i kako pristupiti njenom rješavanju. *EFZG Serija članaka u nastajanju*, 20/03., str. 4.

⁷⁷ Hrvatska Narodna Banka (2020) Nav. dj., str. 10.

⁷⁸ Čavrak, V. (2020) Nav. dj., str. 4.

nezadovoljstvo poslodavaca i sindikata te dodatno povećavaju neizvjesnost. Sam trenutak usvajanja mjera bio je dobar budući da je Vlada reagirala u fazi iniciranja pandemijskog vala (tjedan dana nakon proglašenja pandemije i tri tjedna nakon objave prvog oboljelog), međutim, sadržaj mjera bio je relativno neuvjerljiv i neadekvatan budući da su svi akteri u toj fazi, uzevši u obzir poznata iskustva Kine i ostalih zemalja, sasvim jasno mogli predvidjeti kako Hrvatska ulazi u neizvjesnu fazu ubrzavanja pandemijskog vala te da će ekonomske štete biti nesagledive te su stoga i imali opravdano veća očekivanja.⁷⁹



Slika 1. Teorijska krivulja pandemije COVID-19 i krivulja recesije

Izvor: Čavrak, V. (2020) Makroekonomija krize COVID-19 i kako pristupiti njenom rješavanju. EFZG Serija članaka u nastajanju, 20/03., str. 7.

Prethodno navedena razmatranja važna su ponajmanje iz dva razloga a oba od njih tiču se vremenskog profila i snage utjecaja zdravstvenog šoka na gospodarstvo. Kao prvo, vremenska dinamika zdravstvenog šoka prethodi gospodarskim šokovima a drugo, profil gospodarskog šoka je inverzan u odnosu na intenzitet zdravstvenog šoka odnosno mjera zdravstvene zaštite (Slika 2.). „Veći intenzitet mjera zdravstvene zaštite (gornja krivulja s crtkanom linijom) s ciljem poravnavanja krivulje pandemije više opterećuje zdravstveni sustav (i naglo povećava njegove troškove) te generira veću negativnu amplitudu gospodarskih šokova i dublju

⁷⁹ Isto, str. 6.

ekonomsku krizu (donja krivulja s crtkanom linijom). Uvođenje uvjeta karantene (zaustavljanje proizvodnje i kretanja ljudi, zaustavljanje robnih i financijskih tokova, zatvaranje trgovina, obrta, javnih ustanova i službi, zatvaranje škola, vrtića, fakulteta i sl.) znači potpuno zaustavljanje nekih djelatnosti ili njihovo smanjenje na minimum.⁸⁰

Učinak restriktivnih mjera ekonomskog zatvaranja (lockdowna) u Hrvatskoj, kao i drugdje u EU-u, bio je devastirajući u brojnim sektorima, a prije svega u onima čija aktivnost je morala prestati u potpunosti. Najviše su nastradala mala i srednja poduzeća u uslužnom sektoru kao što su turizam i ugostiteljstvo, te u djelatnostima koje su usko povezane s njima (na primjer, mali obiteljski hoteli, privatni iznajmljivači, trgovine, OPG-ovi, restorani i kafići, iznajmljivači turističkih plovila i jahti, kozmetičari, frizeri, autobusni i drugi prijevoz putnika i tomu slično).⁸¹ Visoka ovisnost hrvatskoga gospodarstva o turizmu (tzv. „Nizozemska bolest“) bila je predmet upozorenja brojnih ekonomista, stručnjaka i institucija kao što je njemački IFO Institut. Izostale su strukturne reforme i strukturne promjene, bez obzira na navedena upozorenja, i to većinom radi povoljnog učinka turizma na platnu bilancu i rast deviznih rezervi.⁸² Ipak, pokazala se sva ranjivost te nepovoljne strukture nacionalnog gospodarstva. Osim turizma i ugostiteljstva, trgovine i prijevoza, ali i malih poljoprivrednih gospodarstava koji su pretrpjeli najveće gubitke, brojne industrijske djelatnosti su isto tako bile suočene s jako velikim smanjenjem potražnje za vrijeme potpunog gospodarskog zatvaranja. Navedeno se osobito odnosi na djelatnosti koje su povezane s drvnom industrijom, tekstilom, odjećom i obućom te drugom prerađivačkom industrijom. Ipak, potrebno je istaknuti jako brzu prilagodbu pojedinih djelatnosti potpunom prelasku na on-line i poslovanje „s dostavom“ (restorani, trgovine prehrambenim i ostalim proizvodima, OPG-ovi), te „drive-in“ prodaju (poput, primjerice, tržnica), što pokazuje jako veliku prilagodljivost poduzeća novim okolnostima, te jako uspješan pokušaj održavanja određene razine potražnje kod kupaca njihovih proizvoda za vrijeme potpunog lockdowna i zabrane tzv. „normalnog“ rada.⁸³

Sasvim je izvjesno, na žalost, da neće sva mikro, mala i srednja poduzeća uspjeti preživjeti prilagodbu na „novo normalno“ poslovanje te će u ovom razdoblju svakako bolje proći ona

⁸⁰ Isto

⁸¹ Čučković, N. (2020) Mala i srednja poduzeća u borbi s krizom izazvanom koronom: kako dalje? IRMO Aktualno, br 5., str. 4.

⁸² Čavrak, V. (2020) Nav. dj., str. 4.

⁸³ Čučković, N. (2020) Nav. dj., str. 4.

poduzeća koja su spremnija na bržu prilagodbu poslovanja, koja su fleksibilnija i u smislu tržišnih zaokreta, imaju veće kapacitete za brzu digitalizaciju dijelova poslovanja, brže stvaraju nove proizvode i usluge, koja, u slučaju potrebe, nemaju problema sa angažiranjem dodatne radne snage, te koja su sklonija inovacijama i ne ovise samo o jednom dominantnom proizvodu ili usluzi. To su, naravno, i ona poduzeća u kojima povećanje troškova zbog zaštite klijenata i zaposlenika u ovom predahu od korone neće jako puno devastirati njihov ukupni tržišni potencijal i poziciju da se ne mogu oporaviti u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci. Ipak, pojedini će mali poduzetnici sigurno nestati s tržišta, prije svega oni s tradicionalnijim oblikom poslovanja kao što su razni obrti i mikro poduzeća koja imaju nizak financijski kapacitet i nizak kapacitet digitalizacije dijelova poslovanja. Ugroženi su i mali poduzetnici koji su više okrenuti proizvodima namijenjenima za izvozna tržišta ili oni koji sudjeluju u međunarodnim dobavnim lancima, iako su oni jedan od najkvalitetnijih dijelova sektora MSP-a. Kad se zamjetno oporavi potražnja, a radi poremećaja kod uobičajenih lanaca dobavljača koji su se u značajnoj mjeri pokidali, nestali ili su pak sada postali preskupi tijekom COVID krize, dosadašnja izvozna konkurentnost će za brojne hrvatske male proizvođače postati upitna.⁸⁴

U travnju i svibnju 2020. osjetio se najsnažniji ekonomski učinak pandemije i epidemioloških mjera, a na navedeno upućuju dostupni makroekonomski podaci za navedeno razdoblje. Broj nezaposlenih osoba je tako na kraju svibnja porastao na 157 tisuća u odnosu na isti mjesec prethodne godine, dok se broj zaposlenih smanjio za oko 50 tisuća. Osim navedenoga, ankete o pouzdanju potrošača i poduzeća upućuju na snažan pad razine optimizma i jako nepovoljna očekivanja u gospodarstvu u travnju, dok je u svibnju i lipnju zabilježen blagi oporavak pouzdanja, iako se indeksi i nadalje nalaze na niskim razinama. „Odmah pri izbijanju pandemije, uvažavajući brzinu materijalizacije i intenzitet makroekonomskih šokova, usvojen je sveobuhvatan paket mjera za pomoć gospodarstvu u koordiniranoj akciji Vlade, HNB-a i Hanfe.“⁸⁵ U nastavku je dan sustavan pregled najvažnijih mjera, koje su pridonijele očuvanju financijske stabilnosti.

⁸⁴ Isto

⁸⁵ Hrvatska Narodna Banka (2020) Nav. dj., str. 10.

Vlada Republike Hrvatske⁸⁶:

- potpore Hrvatskog zavoda za zapošljavanje za očuvanje radnih mjesta u sektorima pogođenima koronavirusom za poduzeća koja su ostvarila pad prihoda od 20% (3250 kn za ožujak i 4000 kn za travanj i svibanj) uz oslobođenje troškova doprinosa; isplata potpore nastavlja se i u lipnju, no pad prihoda poduzeća mora biti veći od 50%;
- otpis poreznih davanja ako su prihodi poduzeća smanjeni za više od 50% i odgoda poreznih davanja za poduzeća čiji su prihodi smanjeni u rasponu od 20% do 50% zbog pandemije;
- odgoda plaćanja PDV-a do naplate računa;
- odgoda plaćanja različitih javnih davanja;
- dogovor s poslovnim bankama da klijentima pogođenima pandemijom omoguće moratorij na otplatu kreditnih obveza u razdoblju od najmanje tri mjeseca;
- obustava izvršenja mjera prisilne naplate prema svim dužnicima u razdoblju od tri mjeseca;
- odobrenje garancija HBOR-a za izvoznike i gospodarske subjekte koji posredno izvoze ili su dobavljači izravnih izvoznika te poduzeća koja posluju u turizmu za dodatna sredstva likvidnosti, kao i proširenje maksimalne stope jamstava te osiguravanje povoljnih zajmova za mikro, male i srednje poduzetnike od strane HAMAG-BICRO-a.

Zahvaljujući mjerama Vlade RH, izbjegnuta su velika otpuštanja radnika i osigurana je likvidnost gospodarstva. Da će pad gospodarstva biti manji od prvih procjena nagovještavaju podaci DZS-a prema kojima je vrijednost izvoza u prvih šest mjeseci bila 6,1 posto manja nego u istom razdoblju lani, dok je minus za pet mjeseci bio 8,6 posto. Nakon izrazitijeg pada u travnju i svibnju, učinak pandemije koronavirusa na robnu razmjenu, pa i izvozne aktivnosti, očito se smanjio na kraju drugog kvartala.⁸⁷

⁸⁶ Isto, str. 13.

⁸⁷ Madunić, I. (2021) Gospodarska diplomacija u poticanju izvozne konkurentnosti Hrvatskoga gospodarstva. U: ur. Tica, J., Bačić, K. Ekonomska politika Hrvatske u 2021., Zagreb: Hrvatsko društvo ekonomista, str. 362.

Hrvatska narodna banka – mjere monetarne politike⁸⁸:

- intervencije na deviznom tržištu;
- uspostavljanje valutnog swapa s ESB-om;
- provođenje strukturnih i redovitih (tjednih) operacija na otvorenom tržištu;
- smanjenje stope obvezne pričuve s 12% na 9%;
- održavanje aukcija izravne kupnje vrijednosnih papira RH • proširivanje liste potencijalnih sudionika u operacijama kupnje i prodaje vrijednosnih papira na mirovinske i investicijske fondove te društva za osiguranje.

Hrvatska narodna banka – supervizorske mjere⁸⁹:

- omogućavanje privremenoga korištenja zaštitnog sloja likvidnosti (engl. liquidity coverage ratio) ispod propisanoga najmanjeg iznosa od 100%;
- fleksibilniji pristup supervizorskim pravilima koji omogućuje uvođenje reprograma od strane kreditnih institucija prema označenim klijentima po ubrzanom postupku bez reklasifikacije u status neispunjavanja obveza;
- zadržavanje dobiti banaka ostvarene u 2019.;
- privremena obustava određenih supervizorskih aktivnosti (npr. stresnog testiranja).

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga⁹⁰:

- zabrana isplate dividendi osiguravajućim društvima;
- odluka o oslobađanju plaćanja naknade izdavateljima uvrštenima na uređeno tržište za 2020.;
- preporuka za odobravanje moratorija klijentima leasing društava.

⁸⁸ Hrvatska Narodna Banka (2020) Nav. dj., str. 13.

⁸⁹ Isto

⁹⁰ Isto

Prvi program HBOR-a za likvidnost izvoznika kroz police osiguranja odobren je 6. travnja 2020. godine od strane Europske komisije. Osiguran je ukupni kreditni potencijal na razini od 790 milijuna eura, to jest 6 milijardi kuna. U suradnji s Ministarstvom financija, HBOR je uputio i drugi program koji je namijenjen malim, srednjim i velikim gospodarstvenicima, a odobren od strane Europske komisije 9. travnja 2020. godine. Navedeni će se program provoditi putem tri modela:⁹¹

- okvirni krediti bankama, pri čemu će se sredstva države putem HBOR-a plasirati uz nula posto kamatne stope od polovice ukupne kamatne stope, a druga polovica će činiti kamatnu stopu banaka koja će biti ograničena u njenom najvećem iznosu;
- krediti u suradnji s bankama po modelu podjele rizika;
- izravni krediti HBOR gospodarstvenicima, do 800.000 eura.

Ukupan iznos potpore za prva dva ranije navedena modela je 850 milijuna eura, a za treći model je osigurano 150 milijuna eura. Mjere se mogu koristiti u svrhu pokrivanja potreba za obrtnim kapitalom poduzetnika.⁹²

Sve će navedene mjere imati jako značajan udar na fiskus i porast državnog duga i deficita. Ipak, ukoliko se uspije održati funkcioniranje gospodarstva te se omoguće sve pretpostavke za brži oporavak nakon završetka pandemijske krize to će značiti manji gubitak BDP-a te ne mora jako značajno poremetiti omjer javnog duga prema BDP-u a ukoliko se i dogodi veći rast duga to svakako ima opravdanje u manjoj boli građana i poduzeća. Kada je riječ o fiskalnim ograničenjima zbog članstva u EU ona su sada relaksirana budući da je to bilo potrebno i razvijenim zemljama EU (Njemačka, Francuska itd.) koje navedena ograničenja nisu poštovala ni ranije u relativno normalnim prilikama kad im je trebala fiskalna injekcija. U svakom slučaju vlada ima otvoren prostor za fiskalne poticaje.⁹³

Do sada su u različitim zemljama korišteni različiti paketi pomoći građanima i poduzećima. Ekonomisti se općenito slažu kako opseg mora odgovarati procijenjenom padu BDP-a.

⁹¹ Deloitte (2020)b Državne potpore u iznosu od 1,8 milijardi eura za potporu poduzećima pogođenima posljedicama pandemije koronavirusa. Dostupno na: <https://bit.ly/3qAEmUO> [21.06.2021.]

⁹² Isto

⁹³ Čavrak, V. (2020) Nav. dj., str. 15.

Primjerice, Velika Britanija poduzima paket vrijedan čak 15% njihovog BDP-a. To su jako veliki iznosi te se postavlja logično pitanje kako to financirati? Čavrak (2020) navodi kako za slučaj Hrvatske postoji nekoliko mogućnosti i izvora. „U kraćem vremenu treba napraviti restrukturiranje proračuna jer se struktura troškova zbog pandemije i zaključavanja promijenila. Ali ne treba zazirati od fiskalne ekspanzije. U vremenu najnižih kamata moguće je zaduživanje države u inozemstvu ali i na domaćem tržištu. U ovakvim situacijama velik broj ekonomista u skladu s modernom monetarnom teorijom drži da je opravdano tiskati novac, odnosno izravno financiranje proračuna od strane HNB-a. Ako je ikada bila prilika da se iskoristi monetarni suverenitet onda je to danas! To je bitna prednost Hrvatske koje zemlje EMU-a nemaju. U ovim vremenima nerazumno je držati se preživjelih tabua i floskula o „opasnosti inflacije“, opasnosti „prevelikog duga“ i sl. jer u suprotnom ekonomske štete i bol poduzeća i građana će biti prevelika.“⁹⁴

HNB je intervenirala prije svega zbog zaštite tečaja i likvidnosti banaka dok su izostale izravnije monetarne intervencije ka realnom sektoru iako je i Europska centralna banka dala preporuku u tom smislu. I prije nastupa Covid-19 krize bila je visoka likvidnost banaka što upućuje na zaključak da slabo funkcioniraju redoviti kanali monetarnih utjecaja na realni sektor. Radi navedenoga je bitno osigurati brže i prohodnije kanale dotoka likvidnosti do građana i poduzeća što je u kratkom roku moguće tek putem fiskalnih poticaja koji će biti financirani od strane HNB-a. Probleme s proračunskim deficitom, rastom omjera duga i BDP-a i slične potrebno je naknadno rješavati. Na raspolaganju stoje i sredstva EU, MMF-a Svjetske banke i sličnih međunarodnih institucija. Ipak, kako su skoro sve zemlje pritisnute krizom, potražnja za navedenim sredstvima će nadmašiti sam kapacitet tih institucija, a to opet znači kako se moramo vratiti vlastitim mogućnostima i izvorima.⁹⁵

⁹⁴ Isto, str 16.

⁹⁵ Isto

Zaključak

Likvidnost se često opisuje kao sposobnost imovine, ili njezinih pojedinih dijelova, da se jednostavno i u kratkom razdoblju mogu pretvoriti u novčani oblik koji bi bio dovoljan za podmirenje preuzetih obveza. U ovom se smislu može reći kako je riječ o likvidnosti imovine, a ne o likvidnosti poslovanja. Poduzeća teže očuvanju likvidnosti kako bi se uspješno osigurali nesmetano odvijanje poslovanja te kako bi se izbjegli rizici nemogućnosti podmirenja tekućih obveza, a time i mogućnosti pravovremenog snabdijevanja poslovnog ciklusa potrebnim inputima.

Pojava pandemije COVID-19 dovelo je do povećane volatilnosti na globalnim financijskim tržištima i nesumnjivo će utjecati na širok spektar industrija. Većina poduzeća za vrijeme trajanja COVID-19 usredotočena je na zaštitu zaposlenika, razumijevanje rizika za njihovo poslovanje i upravljanje prekidima u opskrbnom lancu uzrokovanim naporima da se zaustavi širenje pandemije. Potpuni utjecaj ove pandemije na tvrtke i opskrbe lance još uvijek je nepoznat. Međutim, jedno je sigurno: ovaj će događaj imati globalne ekonomske i financijske posljedice koje će se osjetiti u globalnim lancima opskrbe, od sirovina do gotovih proizvoda. Mnoga mala poduzeća iz različitih sektora ušla su u krizu COVID-19 s niskom financijskom otpornošću.

Dok financijski direktori pokušavaju zaštititi ukupnu likvidnost poduzeća u ovo krizno vrijeme, trebali bi osigurati da imaju dvije sposobnosti koje podržavaju srž financija i aktivnosti upravljanja likvidnošću: toranj za kontrolu likvidnosti koji rukovodstvu poduzeća pruža jedinstven pogled na sve aspekte likvidnosti, povezujući informacije povezane s potraživanjima, obvezama, zalihama, rizikom, porezom i novčanim tokom kroz okvir upravljanja od 360 stupnjeva te mogućnosti podataka i analitike s tim da bi se radnje i procjene učinka trebale omogućiti u danima, umjesto u tjednima ili mjesecima.

Zadužujući se iz lekcija naučenih iz izbijanja SARS-a 2003. godine, recesije i kreditne krize 2008. godine i posljednjeg događaja koji je značajno utjecao na globalne opskrbe lance - japanski potres 2011. godine – Deloitte je poduzećima ponudio sljedeće prakse i strategije za razmatranje: osigurajte da imate čvrst okvir za upravljanje rizikom lanca opskrbe, osigurajte

da vlastito financiranje ostaje održivo, usredotočite se na ciklus konverzije novca u novac, mislite kao financijski direktor u cijeloj organizaciji, revidirajte svoje varijabilne troškove, revidirajte planove kapitalnih ulaganja, usredotočite se na upravljanje zalihama, inteligentno produžite obveze, upravljajte potraživanjima i ubrzajte ih, razmotrite alternativne mogućnosti financiranja lanca opskrbe, napravite reviziju transakcija dugova i potraživanja; proučite svoje osiguranje od prekida poslovanja, razmotrite alternativne ili netradicionalne tokove prihoda, pretvorite fiksne u varijabilne troškove, gdje je to moguće te razmislite izvan svoja četiri zida.

I Hrvatsko gospodarstvo je isto tako suočeno s intenzivnom kontrakcijom gospodarske aktivnosti nakon izbijanja ove pandemije. Učinak restriktivnih mjera ekonomskog zatvaranja (lockdowna) u Hrvatskoj, kao i drugdje u EU-u, bio je devastirajući u brojnim sektorima, a prije svega u onima čija aktivnost je morala prestati u potpunosti. Odmah pri izbijanju pandemije, uvažavajući brzinu materijalizacije i intenzitet makroekonomskih šokova, usvojen je sveobuhvatan paket mjera za pomoć gospodarstvu u koordiniranoj akciji Vlade, HNB-a i Hanfe. Zahvaljujući mjerama Vlade RH, izbjegnuta su velika otpuštanja radnika i osigurana je likvidnost gospodarstva.

Literatura

1. Accenture (2020) Managing Total Liquidity in Response to the COVID-19 Crisis: A Rapid Response Guide for Chief Financial Officers. Dostupno na: <https://accentu.re/3nugTli> [11.05.2021.]
2. Bansal, R., Bansal, V. (2012) A Research Paper on Determinants of Corporate Liquidity in India. *International Journal of Marketing and Technology*, Volume 2, Issue 4, str. 103- 117.
3. Belak, V. (2014) Analiza poslovne uspješnosti. Zagreb: RRiF-plus d.o.o. za nakladništvo i poslovne usluge
4. Čavrak, V. (2020) Makroekonomija krize COVID-19 i kako pristupiti njenom rješavanju. *EFZG Serija članaka u nastajanju*, 20/03.
5. Čučković, N. (2020) Mala i srednja poduzeća u borbi s krizom izazvanom koronom: kako dalje? *IRMO Aktualno*, br 5.
6. Deloitte (2020) COVID-19: Managing cash flow during a period of crisis. Dostupno na: <https://bit.ly/35rAnAH> [05.04.2021.]
7. Deloitte (2020)b Državne potpore u iznosu od 1,8 milijardi eura za potporu poduzećima pogođenima posljedicama pandemije koronavirusa. Dostupno na: <https://bit.ly/3qAEmUO> [05.04.2021.]
8. Deloitte (2021) Make your working capital work for you Strategies for optimizing your accounts receivable. Dostupno na: <https://bit.ly/39jmtSj> [05.04.2021.]
9. Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt, and amending Directive (EU) 2017/1132 (Directive on restructuring and insolvency) (Text with EEA relevance.) Dostupno na: <http://data.europa.eu/eli/dir/2019/1023/oj> [10.05.2021.]
10. Dua, A., Mahajan, D., Oyer, L., Ramaswamy, S. (2020) US small-business recovery after the COVID-19 crisis Dostupno na: <https://mck.co/3s9iCjr> [11.05.2021.]
11. DW (2020) Germany plans new insolvency relief for debt-ridden firms. Dostupno na: <https://bit.ly/3i0M7zk> [04.05.2021.]
12. EGI: Potential Revenue Streams. Dostupno na: <https://bit.ly/2LGXH6I> [05.04.2021.]

13. Fazzari, S.M., Petersen, B.C. (1993) Working Capital and Fixed Investment: New Evidence on Financing Constraints. *Journal of Economics*, Vol. 24 (3), str. 328-341
14. Franke, A., Fritz, T., Staeglich, J., Lattwein, C. (2020) Managing Liquidity During Covid-19. Oliver Wyman Coronavirus hub. Dostupno na: <https://owy.mn/3oAOYkY> [15.05.2021.]
15. FSB (2020) COVID-19 Pandemic: Financial Stability Implications and Policy Measures Taken. Report submitted to the G20 Finance Ministers and Governors. Dostupno na: <https://bit.ly/2XlxM1f> [05.05.2021.]
16. Garrison, R. H., Eric W. N., Peter C. B. (2009) *Managerial Accounting*. McGraw-Hill Irwin
17. Hrvatska Narodna Banka (2020) *Financijska stabilnost*. Zagreb: Hrvatska narodna banka.
18. ILO-OECD (2020) The impact of the COVID-19 pandemic on jobs and incomes in G20 economies. Dostupno na: <https://bit.ly/36l8FGa> [06.05.2021]
19. Ismail, R. (2017) Working Capital – An Effective Business Management Tool. *International Journal of Humanities and Social Science Invention*, Vol.6 (3), str. 12-23
20. Kagan, J. (2020) *Business Insurance*. Dostupno na: <https://bit.ly/38w0uso> [03.04.2021.]
21. Klaić, B. (1978) *Rječnik stranih riječi*. Zagreb: Nakladni zavod MH
22. Lamberg, S., Vålming, S. (2009) *Impact of Liquidity Management on Profitability: a study of the adaptation of liquidity strategies in a financial crisis*. Magistarski rad. Umeå: Umeå School of Business
23. Madunić, I. (2021) *Gospodarska diplomacija u poticanju izvozne konkurentnosti Hrvatskoga gospodarstva*. U: ur. Tica, J., Bačić, K. *Ekonomska politika Hrvatske u 2021.*, Zagreb: Hrvatsko društvo ekonomista, str. 345- 374.
24. Morawski, J. (2008) *The Concept of Liquidity*. U: Schindler, F, Wilke, A., ur., *Investment Decisions on Illiquid Assets*. Wiesbaden: Gabler, str. 9-104.
25. Nikolau, K. (2009) *Liquidity (risk) concepts definitions and interactions*. Frankfurt am Main: European Central Bank.
26. OECD (2020) *OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19): Supporting businesses in financial distress to avoid insolvency during the COVID-19 crisis*. Dostupno na: <https://bit.ly/35xjvst> [06.05.2021.]

27. Proklin, P., Proklin, M. (2006) Likvidnost i solventnost poduzetnika kao podrška poslovnoj izvrsnosti. *Ekonomski vjesnik*, Vol. 1, 2 (19), str. 5- 19
28. Rasmussen, J. (2016) The Investment Process for Capital Investments: – The case of industrial energy-efficiency investments and non-energy benefits. Magistarski rad. Linköping: Faculty of Arts and Sciences
29. Rendulić, D., Plazibat, I., Varičak, I. (2013) Teorijske odrednice upravljanja lancem opskrbe potpomognutog informacijskom tehnologijom. Zagreb: Zbornik međunarodne znanstvene konferencije
30. Többens, B. (2020) Computer-assisted forecasting methods. KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Dostupno na: <https://bit.ly/38Dh7SE> [15.12.2020]
31. WHO (2020) Coronavirus disease 2019 (COVID-19): Situation Report – 94. Dostupno na: <https://bit.ly/3boRB5p> [11.05.2021.]

IZJAVA

Izjavljujem pod punom moralnom odgovornošću da sam diplomski rad izradila samostalno, isključivo znanjem stečenim na stručnom preddiplomskom studiju Financijski menadžment, služeći se navedenim izvorima podataka i uz stručno vodstvo mentora izv. prof. dr. sc. Tončija Svilokosa, kome se još jednom srdačno zahvaljujem.