

Horizontalna financijska struktura srednje velikih i velikih poduzeća u hotelskoj industriji u Republici Hrvatskoj

Sović, Maria

Undergraduate thesis / Završni rad

2023

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Organization and Informatics / Sveučilište u Zagrebu, Fakultet organizacije i informatike**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:211:991596>

Rights / Prava: [Attribution 3.0 Unported](#)/[Imenovanje 3.0](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-28**



Repository / Repozitorij:

[Faculty of Organization and Informatics - Digital Repository](#)



**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
VARAŽDIN**

Maria Sović

**HORIZONTALNA FINANCIJSKA
STRUKTURA SREDNJE VELIKIH I
VELIKIH PODUZEĆA U HOTELSKOJ
INDUSTRIJI U REPUBLICI HRVATSKOJ**

ZAVRŠNI RAD

Varaždin, 2023.

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
V A R A Ž D I N

Maria Sović

Matični broj: 0016147733

Studij: Ekonomika poduzetništva

**HORIZONTALNA FINANCIJSKA STRUKTURA SREDNJE VELIKIH I
VELIKIH PODUZEĆA U HOTELSKOJ INDUSTRIJI U REPUBLICI
HRVATSKOJ**

ZAVRŠNI RAD

Mentorica:

Dr. sc. Dina Korent

Varaždin, rujan 2023.

Maria Sović

Izjava o izvornosti

Izjavljujem da je moj završni rad izvorni rezultat mojeg rada te da se u izradi istoga nisam koristio drugim izvorima osim onima koji su u njemu navedeni. Za izradu rada su korištene etički prikladne i prihvatljive metode i tehnike rada.

Autorica potvrdila prihvaćanjem odredbi u sustavu FOI-radovi

Sažetak

Cilj rada jest izložiti teorijsku pozadinu te utvrditi i ocijeniti horizontalnu financijsku strukturu srednje velikih i velikih poduzeća u hotelskoj industriji u Republici Hrvatskoj. Teorijski dio rada uključuje određenje problematike horizontalne financijske strukture, dok empirijski dio obuhvaća analizu i usklađenost iste sa zlatnim pravilima financiranja za srednje velika i velika poduzeća u hotelskoj industriji u Republici Hrvatskoj za petogodišnje razdoblje od 2018. do 2022. godine. Uz opće znanstvene metode, primjenjuje se metoda analize s pomoću financijskih pokazatelja, osobito u empirijskom dijelu rada. Za potrebe izrade rada koristi se znanstvena i stručna literatura odabranog tematskog područja te dostupni sekundarni podaci o srednje velikim i velikim poduzećima u hotelskoj industriji u Republici Hrvatskoj za razdoblje od 2018. do 2022. godine prikupljeni iz baze info.BIZ. Na temelju rezultata analiza horizontalnih financijskih struktura srednje velikih poduzeća i velikih poduzeća u hotelskoj industriji u Republici Hrvatskoj zajedno, izuzev za 2020. godinu, identificirana je medijalna usklađenost sa zlatnim pravilima financiranja. Promatrano po poduzorcima poduzeća po veličini, rezultati ukazuju da medijalno promatrano srednje velika poduzeća u 3 od 5 promatranih godina (2019., 2021. i 2022.) demonstriraju usklađenost sa zlatnim pravilima financiranja, dok je za velika poduzeća to slučaj samo u 2022. godini. U preostalim godinama poduzeća dio dugotrajne imovine financiraju iz kratkoročnih izvora. Time se narušava načelo profitabilnosti, odnosno efikasnosti te se konstatira da horizontalne financijske strukture u tim godinama nisu usklađene sa zlatnim pravilima financiranja.

Ključne riječi: horizontalna financijska struktura, srednje velika poduzeća, velika poduzeća, hotelska industrija, Republika Hrvatska, zlatna pravila financiranja

Sadržaj

1. Uvod	1
1.1. Predmet i cilj	1
1.2. Metode i tehnike.....	1
1.3. Struktura i sadržaj.....	1
2. Horizontalna financijska struktura i likvidnost	3
2.1. Horizontalna financijska struktura.....	3
2.2. Likvidnost.....	4
2.2.1. Likvidnost investicijske imovine	5
2.2.2. Likvidnost poslovne imovine.....	6
2.2.3. Likvidnost poslovanja	7
3. Upravljanje obrtnim kapitalom	9
3.1. Upravljanje kratkotrajnom imovinom	10
3.2. Upravljanje kratkoročnim obvezama	12
3.3. Međuovisnost imovine i njezina financiranja.....	13
4. Metodološki okvir istraživanja	15
4.1. Obilježja djelatnosti	15
4.1.1. Definiranje odabrane djelatnosti	15
4.1.2. Strukturno-poslovni pokazatelji odabrane djelatnosti	16
4.2. Uzorak i metode.....	17
5. Empirijska analiza horizontalne financijske strukture.....	20
5.1. Horizontalna financijska struktura uzorka srednje velikih i velikih poduzeća	20
5.2. Horizontalna financijska struktura poduzorka poduzeća po veličini	24
5.2.1. Horizontalna financijska struktura poduzorka srednje velikih poduzeća.....	24
5.2.2. Horizontalna financijska struktura poduzorka velikih poduzeća	28
6. Zaključak	33
Popis literature	35
Popis slika.....	36

Popis tablica.....	37
Popis grafikona.....	38

1. Uvod

Uvod predstavlja predmet i cilj rada, metode i tehnike rada, prikaz strukture i sadržaj rada.

1.1. Predmet i cilj

Predmet završnog rada je horizontalna financijska struktura srednje velikih i velikih poduzeća u hotelskoj industriji u Republici Hrvatskoj. Tema je značajna zbog aktualnog rasta cijena smještaja tijekom turističke sezone u posljednjih nekoliko godina. Sukladno temi, opći cilj čini izlaganje teorijske pozadine te utvrđivanje i ocjenjivanje horizontalne financijske strukture srednje velikih i velikih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Iz općeg cilja izvedeni su specifični ciljevi, a to su elaboracija teorijske pozadine horizontalne financijske strukture uključujući likvidnost i empirijska analiza horizontalne financijske strukture za navedenu grupu poduzeća.

1.2. Metode i tehnike

Istraživanje ovog završnog rada temelji se na teorijskim i empirijskim istraživanjima. Uz to što se proučavaju tuđa istraživanja, provodi se osobno istraživanje sekundarnih podataka koje spaja teorijsko i empirijsko istraživanje. Za izradu teorijskog dijela rada korištena je dostupna znanstvena i stručna literatura iz područja financija i računovodstva od kojih se ističe stručna knjiga *Poslovne financije* autora Silvija Orsaga. Empirijski dio temelji se na horizontalnoj financijskoj strukturi srednje velikih i velikih poduzeća u hotelskoj industriji u Republici Hrvatskoj. Istraživanje je provedeno korištenjem deskriptivne statistike. Pored toga, koristila se metoda analize s pomoću financijskih pokazatelja. Budući da su podaci korišteni u analizi sekundarnog karaktera, za razdoblje od 2018. do 2022. godine prikupljeni iz baze info.BIZ, najveće baze podataka FINA-e, istraživanje se karakterizira kao istraživanje na temelju sekundarnih podataka.

1.3. Struktura i sadržaj

Uz uvod i zaključak, rad se sastoji od 4 poglavlja. U uvodu, na samom početku iznose se osnovni podaci vezani uz temu i predmet istraživanja, metode i tehnike te struktura i sadržaj. Razrada teme obuhvaća 4 poglavlja. U drugom poglavlju izložena je teorijska pozadina horizontalne financijske strukture i likvidnosti. Sljedeće poglavlje prikazuje teorijsku razradu

upravljanja obrtnim kapitalom te uključuje osvrte na upravljanje kratkoročnim obvezama, upravljanje kratkotrajnom imovinom te međuovisnost imovine i njezina financiranja. Četvrto poglavlje usredotočeno je na metodološki okvir istraživanja, konkretno obilježja djelatnosti te uzorak i metode. Zadnje poglavlje razrade sadrži prikaz i interpretaciju rezultata empirijske analize horizontalne financijske strukture srednje velikih i velikih poduzeća u hotelskoj industriji u Republici Hrvatskoj. Na kraju, zaključak objedinjuje ključne spoznaje teorijskog i empirijskog dijela rada.

2. Horizontalna financijska struktura i likvidnost

U knjigovodstvu poduzeća formalizira se proces financiranja koji može se promatrati dualitetom knjigovodstvene metode kroz strukturu imovine, odnosno aktive s jedne strane i pasive s druge strane, te logičnim vezama između spomenutih struktura. Na temelju financijskih izvještaja, prvenstveno na temelju bilance najlakše je utvrditi povezanost između struktura. Prema tome, postoje sljedeće financijske strukture: vertikalna financijska struktura koja uključuje strukturu aktive (imovine) i strukturu pasive (obveza i kapitala) te horizontalna financijska struktura koja opisuje povezanost dijelova aktive i pasive. (Korent, 2020)

Pojam financijske strukture nerijetko obuhvaća samo vertikalnu strukturu pasive bilance poduzeća, obično strukturu njenog dugoročnog dijela. (Korent, 2020) Prema Vidučić i sur. (2014) financijska struktura podrazumijeva kombinaciju različitih oblika financiranja koje poduzeće koristi za pribavljanje kapitala kojim se financiraju investicijske djelatnosti. Struktura pasive poduzeća prikazuje se odnosom duga i glavnice ili stupnjem zaduženosti koji prikazuje udio ukupnih dugova u ukupnoj pasivi. Dakle, struktura pasive poduzeća predstavlja se odnosima vlastitog i tuđeg financiranja. (Korent, 2020)

Odluke o financijskoj strukturi usko su povezane s poslovnom strategijom poduzeća, konkretno s odlukama o investiranju i politici dividendi. Pri odlučivanju o formiranju financijske strukture, financijski menadžer bi trebao slijediti cilj maksimalizacije vrijednosti poduzeća. (Vidučić i sur., 2015)

Kod vertikalne strukture pasive javlja se pojam strukture kapitala koji podrazumijeva vertikalnu strukturu dijela pasive, u pravilu, strukturu dugoročnih obveza i glavnice. Iako postoje slučajevi kada struktura kapitala može izazvati mogućnost obuhvata kratkoročnog kapitala, ona može biti okarakterizirana dugoročnom financijskom strukturom pasive bilance poduzeća. Pojednostavljeno, struktura kapitala prikazuje odnos zaduženosti. (Korent, 2020)

2.1. Horizontalna financijska struktura

Kod međuovisnosti investiranja u kratkotrajnu imovinu i financiranja takvih investicija do izražaja dolazi horizontalna financijska struktura. (Orsag, 2015) Horizontalna financijska struktura podrazumijeva rokovnu povezanost dijelova aktive i dijelova pasive, odnosno usklađenost dijelova imovine s načinom financiranja istih. (Korent, 2020)

Naime, sredstva koja su potrebna za kontinuirano poslovanje poduzeća treba pribaviti. Na taj se način pojavljuje problem financiranja njihovih nabavi. Budući da su ta sredstva potrebna

u različitim razdobljima u kružnom toku poslovnih procesa, postavlja se pitanje na koje ih vrijeme financirati. (Orsag, 2015)

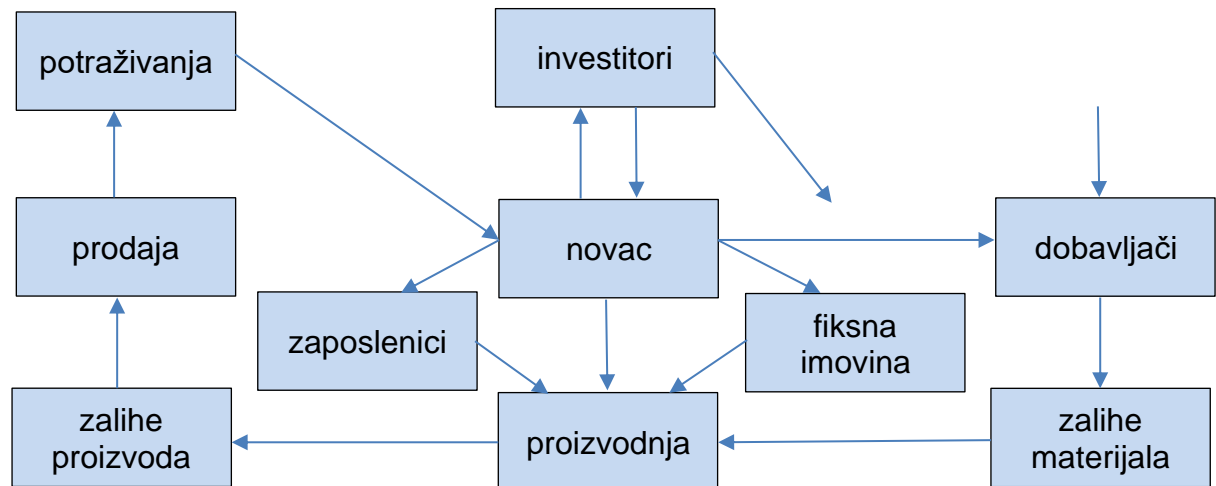
Prema zlatnim pravilima financiranja poslovanja poduzeća, uvjetovana načelom sigurnosti, načelima likvidnosti i solventnosti, dugoročna ulaganja trebaju se financirati korištenjem dugoročnog financiranja. Financiranje povremenih potreba treba promatrati kroz načelo profitabilnosti koje zahtijeva da se povremene potrebe financiraju kratkoročno. Veličinu trajnih obrtnih sredstava je teško utvrditi, stoga se navedeni zahtjevi modificiraju na način da se zalihe smatraju dugoročno vezanim, odnosno trajnim, a ostali oblici aktive, kratkoročno vezanim, odnosno povremenim obrtnim sredstvima. (Korent, 2020)

2.2. Likvidnost

Poslovni procesi opisani su kroz izmjenjivanje procesa nabave, proizvodnje, prodaje i naplate potraživanja za prodane proizvode i usluge, a uvjetovani su osim tehnološko-organizacijski i međuovisnošću s procesima u investiranju u poslovne procese i financiranja poslovanja. S tim u vezi tokove sredstava usporedno prate i tokovi obveza koji nastaju u procesima financiranja što prikazuje Slika 1. Zbog toga treba prikaz cirkulacije sredstava dopuniti prikazom međuovisnosti tokova sredstava i tokova obveza. Proširena cirkulacija obuhvaća i odluke vezane za raspodjelu realiziranog povećanja sredstava. (Orsag, 2015)

Tokovi sredstava prije svega opisuju interne procese u poduzeću, korigirane za rezultate transformacija nastalih iz procesa povezivanja poduzeća s okruženjem. (Orsag, 2015) Likvidna sredstva, prema računovodstvenoj definiciji, uobičajeno se preobražavaju u novac unutar jedne godine. Upravljanje tim sredstvima opisuje se kao poslovanje novcem, vrijednosnim papirima, potraživanjima i zalihama. (Vukičević, 2006) S polazištem u ulozi financijskog menadžera te tokove treba promatrati kroz temeljne faze procesa financiranja poduzeća, kroz pribavljanje, uporabu i vraćanje sredstava izvorima. Sa stajališta solventnosti, kruženje sredstava može se promatrati kao kruženje novca koje je prije svega određeno procesima. (Orsag, 2015) U kruženju sredstava u poslovanju nastaju različiti odnosi, poput djelomičnog plaćanja dugovanja, produženja kreditnog odnosa, promjene na zalihama, transformacija imovine, a svi navedeni događaji prethode naplati novca ili plaćanju. Dakle, do kruženja sredstava dolazi zbog niza zaostajanja u vremenskom rasporedu poslovnih transakcija. (Helfert, 1997) Tokovi sredstava definiraju potrebe poduzeća. Te se potrebe osiguravaju financiranjem u kojem nastaju obveze koje treba podmirivati. Zbog toga je važno sinkronizirati kruženje sredstava s kruženjem novca, kako bi se držalo što manje imovine, točnije da bi se postigla likvidnost i osigurala solventnost. Tokovi sredstava mogu se promatrati kroz njihovo izmjenjivanje u cjelokupnom poslovnom procesu kroz sljedeće faze: nabava, skladištenje, ulaganje u proizvodnju, skladištenje dovršenih proizvoda, prodaja gotovih

proizvoda, pružanje usluga i naplata potraživanja od kupaca. Izmenjivanje pojavnih oblika kroz navedene faze preduvjet je kontinuiteta poslovanja, a podržava ga način financiranja i međusobna usklađenost tokova novca i tokova obveza. Ta usklađenost tokova novca i tokova obveza naziva se likvidnošću. (Orsag, 2015)



Slika 1: Tokovi sredstava i tokovi obveza (izvor: samostalna izrada autorice prema Orsag, 2015)

Poslovanje poduzeća financiraju investitori, dakle dioničari i obvezničari, ali i kreditori poput banaka što je vidljivo na Slika 1. Dio formalnog financiranja je dugoročne naravi koje mora osigurati raspolaganje osnovnim sredstvima, zalihama i rezervama. Drugi dio formalnog financiranja kratkoročne je naravi i koristi se za financiranje povremenih potreba. Međutim, poslovanje poduzeća financiraju i dobavljači materijala, usluga, energije i zaposlenici. Kako sredstva cirkuliraju u poslovnim procesima i postupno se oslobađa u njima vezan novac, tako cirkuliraju i obveze. Zbog toga je cirkulaciju sredstava potrebno uskladiti s postupnim dospijećem obveza. (Orsag, 2015) Pokazatelji likvidnosti upućuju na aktivnosti koje treba poduzimati u poslovanju kako poduzeće ne bi ostalo bez novca, što bi moglo uzrokovati zastoje. Značenje pokazatelja likvidnosti i solventnosti posebno dolazi do izražaja u vremenu krize i opće nelikvidnosti kada dolazi do velikih problema u poslovanju subjekta. (Belak, 2014) Što se tiče oblika likvidnosti, razlikuju se tri pojavna oblika: likvidnosti investicijske imovine, likvidnost poslovne imovine i likvidnost poslovanja. (Orsag, 2015)

2.2.1. Likvidnost investicijske imovine

Likvidnost investicijske imovine odnosi se na sposobnost dionica, obveznica i drugih utrživih vrijednosnih papira da se pretvore u novac po očekivanoj cijeni. (Orsag, 2015)

Vrijednosni papiri su surogati novca koji se pojavljuju kao instrumenti financiranja poslovnih aktivnosti poduzeća te kao instrumenti monetarne politike pomoću kojih centralna banka regulira tržište novca i tržište kapitala. (Vukičević, 2006) U osnovi takvog shvaćanja likvidnosti jest distribucija vjerojatnosti iz koje se može odrediti očekivana cijena, ona cijena za koju je najvjerojatnije da će se i ostvariti te nestalnost. Što je vjerojatnost ostvarivanja očekivane cijene veća ili što je nestalnost manja, likvidnost investicijske imovine je veća. Tako je novac najlikvidniji oblik imovine jer nema nestalnosti njegove cijene. Novac uvijek vrijedi onoliko koliko na njemu piše. (Orsag, 2015)

Emisija dionica sastoji se od tri faze: priprema radnje, objavljivanje emisije i plasman dionica kupcima. U prvoj fazi, uprava poduzeća polazi od ideje da može osigurati vlastite izvore kapitala za financiranje kratkotrajnih potreba poduzeća. Druga faza obuhvaća postupak objavljivanja emisije dionica temeljem odluke vlasnika, točnije skupštine dioničkog društva, dok se u trećoj fazi odvija postupak prodaje dionica kupcima. Svako emisiji dionica prethodi izrada ekonomskog elaborata, tiskanje dionica, savjetodavne usluge što zahtjeva troškove koje poduzeće mora platiti. Prije samog objavljivanja emisije dionica, uprava poduzeća mora sve prijaviti državnom organu za kontrolu poslovanja vrijednosnim papirima. (Vukičević, 2006)

Izdavanjem obveznica poduzeće prikuplja potreban kapital za poslovanje i razvoj. Za razliku od dionica, vlasnici obveznica nisu suvlasnici poduzeća već vjerovnici kao kreditori poduzeća. U tome je suštinska razlika dionica i obveznica. Vlasnik obveznice nekog poduzeća pri naplati ima prednost pred dioničarem jer moraju biti podmirene obveze poduzeća po kamatama na obveznice. U slučaju stečaja poduzeća, prvi se namiruju vlasnici obveznica, dok su dioničari posljednji. Iz toga proizlazi zaključak da su sa stajališta investitora obveznice manje rizične od dionica. (Vukičević, 2006)

2.2.2. Likvidnost poslovne imovine

Likvidnost poslovne imovine također se izvodi iz unovčivosti, kao što je to i kod investicijske imovine. Razlika je u tome što se poslovna imovina drži radi korištenja u poslovnim procesima, a ne za izravno zarađivanje kupnjom, prodajom i držanjem što je slučaj s investicijskom imovinom. Zbog toga se likvidnost poslovne imovine ne mjeri sposobnošću njezine prodaje po očekivanoj cijeni, nego potrebnim vremenom da se pretvori u novac kroz redovnu cirkulaciju u poslovnim procesima. Što je vrijeme kraće, likvidnost poslovne imovine je veća i obrnuto. Novac je najlikvidniji jer nije potrebno ništa da bi se pretvorio u novac. Utrživi vrijednosni papiri manje su likvidnosti zato što ih je najprije potrebno prodati da bi se došlo do novca, ali zbog činjenice da je riječ o sigurnim instrumentima njihova likvidnost je velika. (Orsag, 2015)

Likvidnost drugih dijelova poslovne imovine ovisi o tome u kojoj se od faza poslovnih procesa nalazi ta imovina. Iz tog razloga likvidnost poslovne imovine moguće je izraziti i brojem

metamorfoza koje mora proći kroz redovitu cirkulaciju u poslovnim procesima da bi se ponovno pretvorila u novac. U tom su smislu najlikvidnija potraživanja od kupaca. Njima je potrebna samo jedna faza poslovnog procesa, a to je naplata. (Orsag, 2015). Postoje različite metode naplate potraživanja s kojima poduzeće može unaprijediti efikasnost upravljanja. One čine udruženi efekt na efikasnost cjelokupnog upravljanja novcem. Treba težiti da se potraživanja naplate što je prije moguće, u skladu sa zakonskim propisima i održavanjem povjerenja kupaca prema poduzeću. (Vukičević, 2006). To će se dogoditi u relativno kratkom razdoblju od osam do šezdeset ili devedeset dana, ovisno o tome koji se rok tretira tekućim trgovačkim kreditom. Ovdje je također likvidnost imovine povezana s rizikom od unovčavanja. Kako pred potraživanjima od kupaca predstoji samo jedna faza transformacije, ona su izložena samo riziku vezanom za naplatu. (Orsag, 2015)

Zalihe čine vezu između proizvodnje i prodaje proizvoda. Tijekom proizvodnje, poduzeće mora održavati određenu količinu zaliha, koja se naziva proizvodnja u tijeku. Druga vrste zaliha (zalihe u tranzitu, zalihe sirovina i gotovih proizvoda) nisu potrebne u najstrožem smislu, one daju poduzeću određenu fleksibilnost. Zalihe u tranzitu dopuštaju efikasno planiranje proizvodnje i korištenje resursa. Bez te vrste zaliha, svaka faza proizvodnje morala bi čekati da prethodna faza dovrši jednu jedinicu. Mogućnost kašnjenja u proizvodnji poticaj je poduzeću da drži zalihe u tranzitu. Zalihe sirovina daju poduzeću fleksibilnost u nabavi. Kada poduzeće nema tu fleksibilnost mora kupovati sirovine u skladu s planom proizvodnje. Zalihe gotovih proizvoda daju poduzeću fleksibilnost u planiranju proizvodnje i marketingu. Proizvodnja ne mora biti direktno usklađena s prodajom. Velike zalihe omogućuju efikasno podmirivanje potražnje kupaca. Ako nekog proizvoda trenutno nema na zalih, sadašnja i buduća prodaja mogu biti izgubljene. Dakle, postoji poticaj za držanje svih vrsta zaliha. (Van Horne i Wachowicz, 2014)

2.2.3. Likvidnost poslovanja

Likvidnost poslovanja najbliže je povezana sa značenjem latinske riječi *liquidus*, što znači protočnost. Likvidnost je zapravo protočnost poslovanja, a predstavlja sposobnost cirkulacije imovine u poslovnim procesima poduzeća bez zastoja i to volumenom i dinamikom koja najbolje usklađuje profitabilnost i rizik. Dakle, to je ona dinamika koja će se najbolje odraziti na stvaranje vrijednosti za dioničare. Kada je to postignuto, poslovanje poduzeća obavlja se uz optimalnu likvidnost. Upravljanje likvidnošću podrazumijeva planiranje kao najbolji utjecaj na vrijednost poduzeća. (Orsag, 2015)

Planiranje čini samo dio procesa poslovnog planiranja kojim menadžment utvrđuje položaj budućih aktivnosti u odnosu na očekivano gospodarsko, tehničko, konkurentsko i socijalno okruženje. Kad se poslovni planovi razvijaju, oni se obično određuju u vezi sa

specifičnim ciljevima i zadacima koji su zajednički postavljeni od poduzeća i njegovih dijelova. U planovima se iznosi strategija i aktivnosti za postizanje željenih kratkoročnih, srednjoročnih i dugoročnih rezultata. Uz njih se često izrađuju poslovni proračuni kako bi se dobio bolji uvid kakve su implikacije na sredstva planiranih aktivnosti. (Helfert, 1997)

Kako upravljanje likvidnošću podrazumijeva planiranje prema najboljem utjecaju na vrijednost poduzeća, tako se i ostvarivanje likvidnosti može definirati kao sposobnost cirkulacije imovine u poslovnim procesima bez zastoja. Ako imovina cirkulira bez zastoja, ali sporije ili cirkulira manja vrijednost, riječ je o nedovoljnoj likvidnosti jer se ne ostvaruju moguće zarade. Ukoliko je cirkulacija prebrza ili cirkulira prevelika vrijednost, radi se o pretjeranoj likvidnosti kada postoje rizici od prelaska poslovne imovine u neke od idućih faza poslovanja. Ako dolazi do zastoja cirkulacije imovine, poslovanje poduzeća je nelikvidno. (Orsag, 2015)

Nelikvidnost kroz zastoje u cirkulaciji imovine tijekom poslovanja može se odraziti na nedostatak novca za plaćanje dospjelih obveza što može izazvati zastoje u plaćanjima ili obustavljanje plaćanja. Zbog toga što neplaćanje dospjelih obveza izaziva niz rizika za kontinuitet poslovanja i što vrlo često dolazi do problema plaćanja, likvidnost se pogrešno upotrebljava za označivanje platne nesposobnosti poduzeća. (Orsag, 2015) Analiza likvidnosti značajno je drukčija od analize solventnosti. Na solventnost utječu sve poslovne aktivnosti poduzeća: operativno poslovanje, financiranje i investiranje. Iako se pokazatelji solventnosti računaju na temelju podataka iz bilance koja vrijedi samo na određeni dan, oni u određenoj mjeri oslikavaju i buduće performanse, odnosno upućuju na politiku koju treba voditi u financiranju poslovanja. U analizi likvidnosti razmatraju se procjene novčanih tijekova u kraćem razdoblju, a aktivnosti moraju biti brze i precizne kako ne bi došlo do zastoja u procesu poslovanja. (Belak, 2014)

3. Upravljanje obrtnim kapitalom

Menadžment obrtnog kapitala obuhvaća menadžment kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Efikasan menadžment obuhvaća osiguranje uspješnog rada poduzeća uz minimalni iznos sredstava vezan u kratkotrajnoj imovini. To zahtijeva donošenja odluka u kontekstu koristi i troškova date razine ulaganja u pojedine elemente kratkotrajne imovine. (Vidučić i sur., 2015)

Obrtni kapital podrazumijeva sintagmu koja asocira na nešto što se obrće, cirkulira u poslovnim procesima u koje se ulaže kapital. Tradicionalno se definira kao investicije poduzeća u kratkotrajnu imovinu. Upravljanje obrtnim kapitalom poduzeća kompleksnije je od upravljanja investicijama u kratkotrajnu imovinu. Zbog toga definicija obrtnog kapitala uključuje međuovisnost investiranja u kratkotrajnu imovinu i financiranje kratkotrajne tekuće imovine. (Orsag, 2015)

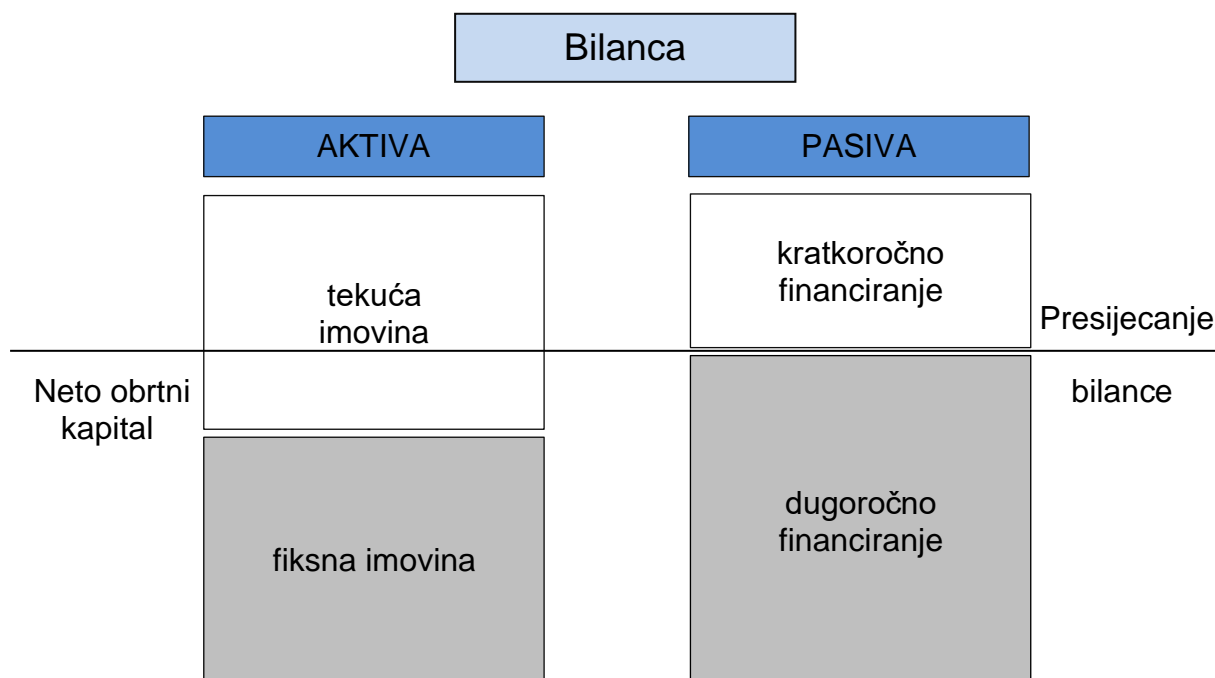
Kratkotrajna imovina sastavljena je od onih imovinskih oblika od kojih poduzeće očekuje da će se pretvoriti u novac unutar razdoblja od godine dana. Njezino obilježje je da se jednokratnim upotrebama troši u poslovnim procesima poduzeća. Kratkotrajna imovina stalno se pribavlja kako bi se utrošila u poslovnim procesima iz kojih rezultiraju novi oblik i sadržaj te imovine sve do trenutka dok se ne naplate potraživanja od kupaca, čime se kratkotrajna imovina vraća u početni novčani oblik. Kratkotrajna imovina obično se klasificira na novac, utržive vrijednosne papire, potraživanja i zalihe, koje uključuju zalihe materijala, proizvodnju u toku, zalihe gotovih proizvoda i trgovačke robe. (Orsag, 2015)

Obrtna sredstva upotrebljavaju se svakodnevno u poslovnim sredstvima te služe za formiranje zaliha i drugih rezervi kojima se osigurava kontinuitet poslovanja poduzeća. Zbog toga se kratkotrajna imovina jednim dijelom financira dugoročno, a drugim kratkoročno. Sa stajališta financiranja kratkotrajne imovine razlikuje se bruto obrtni kapital i neto obrtni kapital. (Orsag, 2015)

Bruto obrtni kapital uključuje ukupnu kratkotrajnu imovinu poduzeća i način financiranja ukupne kratkotrajne imovine. Kako kratkotrajna imovina služi kao obrtna sredstva koja se obrtimice koriste u poslovanju poduzeća, ali i kao zalihe i druge rezerve za osiguranje nesmetanog kontinuiteta cirkulacije imovine kroz poslovne procese, dio kratkotrajne imovine mora se financirati dugoročno, dok se drugi dio te kratkotrajne imovine može financirati kratkoročno. (Vidučić i sur., 2015)

Neto obrtni kapital odnosi se samo na dio kratkotrajne imovine i na njezin način financiranja. Uobičajeno se definira kao kratkotrajna imovina umanjena za kratkoročne obveze poduzeća, ali može se definirati kao i dio kratkotrajne imovine koji se financira dugoročno.

Tako definirani neto obrtni kapital utvrđuje se metodom presijecanja bilance poduzeća što je prikazano na *Slika 2*. (Orsag, 2015)



Slika 2: Neto obrtni kapital (Izvor: samostalna izrada autorice prema Orsag, 2015)

Ako se bilanca horizontalno presiječe tamo gdje se razdvajaju kratkoročno i dugoročno financiranje, kratkotrajna imovina dijeli se na dva dijela. Prvi dio te kratkotrajne imovine financira se kratkoročno, dok se drugi dio kratkotrajne imovine financira dugoročno. (Orsag, 2015)

3.1. Upravljanje kratkotrajnom imovinom

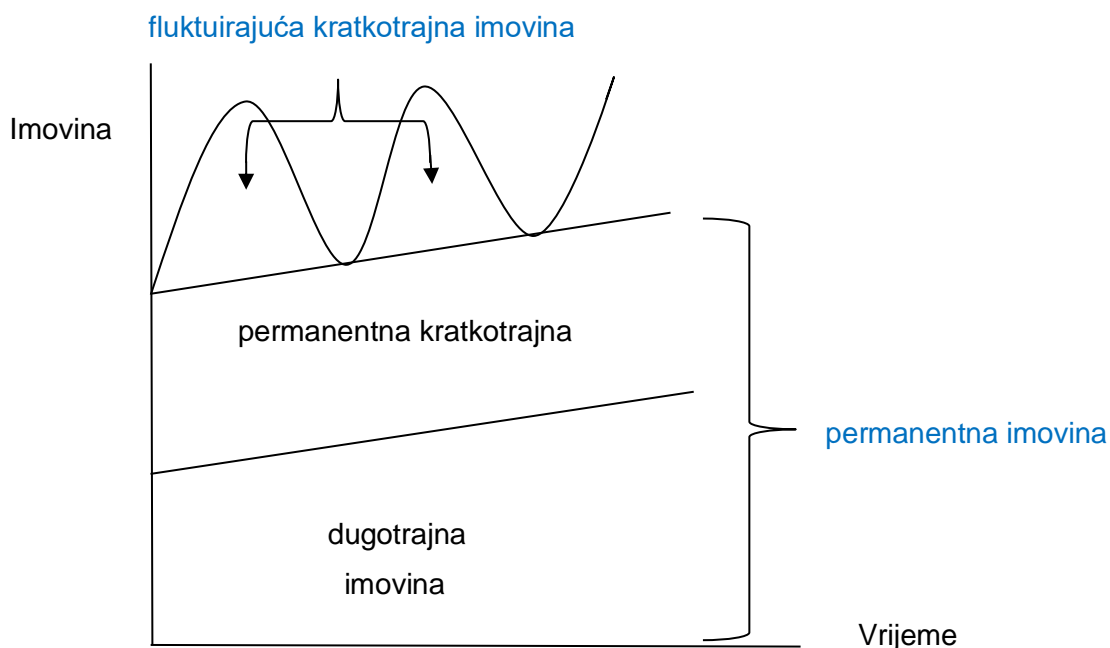
Kratkotrajna imovina mnogo je većeg stupnja likvidnosti od zgrada, postrojenja i opreme kada se promatra sa stajališta vremena cirkulacije u poslovnim procesima. Prema tome likvidnost poduzeća je veća kada posjeduje veće svote kratkotrajne imovine koja je raspoređena bliže novcu. Međutim, što je imovina bliže novcu, njezina profitabilnost je manja. Na taj način ostvaruje se međuovisnost rizika i profitabilnosti. (Orsag, 2015)

Međuovisnost rizika i profitabilnosti kod investicija u kratkotrajnu imovinu očitava se u činjenici da se povećanje likvidnosti poduzeća postiže na štetu profitabilnosti. Na taj način držanje novca omogućuje likvidnost, ali ne donosi profit. Držanje utrživih vrijednosnih papira donosi određeni profit, ali smanjuje likvidnost, iako relativno neznatno. Nabave materijala još više smanjuju likvidnost, ali se njihovom preradom mogu izraditi proizvodi koji će poduzeću donijeti profit. Pri upravljanju kratkotrajnom imovinom potrebno je donijeti odluke kojima će se najbolje uskladiti međuovisnost rizika i profitabilnosti. Investicije u kratkotrajnu imovinu

opravdane su samo ako uz prihvatljiv stupanj rizika osiguravaju zadovoljavajuću profitabilnost. (Orsag, 2015)

Pri pretvaranju nenovčane kratkotrajne imovine u novčani oblik postoje određeni rizici. Takvi rizici uvjetuju potrebu držanja kratkotrajne imovine u dugom roku kao rezervu sigurnosti. Vremenski dugo držanje kratkotrajne imovine zahtijeva investiranje u likvidnost poslovanja bez obzira na činjenicu da takva ulaganja smanjuju profitabilnost poduzeća. Tako poduzeće ne mora držati materijal na zalih, nego taj materijal može svakodnevno nabavljati prema namjeravanoj dnevnoj potrošnji. Takva politika izložena je riziku da naručeni materijal neće stići na vrijeme zbog transporta što dovodi do zastoja u proizvodnji. Mogući zastoji izazvat će gubitke prihoda i nastanak jalovih fiksnih troškova, a to će se odraziti na smanjenje profitabilnosti. Dodatno, postoji rizik od naplate potraživanja kada se proizvodi prodaju na kredit kupcima pa poduzeće neće dobiti novac planiranom dinamikom, rizik od prodaje gotovih proizvoda koji se ponovno očituje na moguće zastoje zbog nedostatka novca i slično. Zbog postojanja takvih rizika, nužne su investicije u kratkotrajnu imovinu kao rezerva likvidnosti poduzeća. (Orsag, 2015)

Umjesto podjele na kratkotrajnu i dugotrajnu imovinu, sa stajališta likvidnosti promatra se dugoročno i kratkoročno vezana imovina. Dugoročno vezanu imovinu predstavlja permanentna imovina koja se sastoji od dugotrajne i permanentne kratkotrajne imovine, a kratkoročno vezanu imovinu predočuju samo fluktuirajuća imovina koja se odnosi na povremene kratkoročne investicije u kratkotrajnu imovinu. Permanentna kratkotrajna imovina mora biti stalno prisutna u poslovanju pa se mora dugoročno financirati. Takva podjela prikazana je na Slika 3. (Orsag, 2015)



Slika 3: Podjela imovine prema likvidnosti (Izvor: samostalna izrada autorice prema Orsag, 2015)

Ako je poduzeće postiglo optimalnu razinu obrtnog kapitala, razina ulaganja se može promijeniti pod utjecajem čimbenika koji utječu na promjenu razine permanentne kratkotrajne imovine. Povećanje prodaje i troškova traži povećanje razine permanentne kratkotrajne imovine isto kao i cikličke promjene u gospodarstvu. (Vidučić i sur., 2015)

3.2. Upravljanje kratkoročnim obvezama

Drugu komponentu upravljanja obrtnim kapitalom čini upravljanje kratkoročnim obvezama koje uključuju obveze prema dobavljačima za nabavljeni materijal, obveze za izvršene usluge, primljene kratkoročne kredite s rokom otplate kraćim od jedne godine, emitirane kratkoročne vrijednosne papire i slično. Iznos i struktura tih obveza važan je kriterij u ocjeni i vođenju financijske politike poduzeća. (Žager i sur., 2008)

Prednosti kratkoročnih obveza, odnosno kratkoročnog naspram dugoročnog financiranja su fleksibilnost, kamatne stope i odnosi s bankama. Fleksibilnost je temeljna prednost kratkoročnog financiranja. Financiranje kratkoročnim obvezama fleksibilnije je od dugoročnog financiranja jer omogućuje vremensko usklađivanje financiranja s kratkoročnim potrebama za sredstvima. Na taj način se troškovi financiranja usklađuju s potrebama jer je njihova apsolutna veličina povezana s vremenskom duljinom financiranja. Na primjer, poduzeće koje ima povećanu potrebu za sredstvima kroz tri mjeseca tu potrebu može financirati kratkoročno ili dugoročno. Kod odabira kratkoročnog financiranja formirat će se kratkoročne obveze kroz tromjesečnu potrebu za dodatnim sredstvima. U slučaju dugoročnog financiranja formirat će se dugovi koji će prouzročiti viškove sredstava, a zarade poduzeća će biti opterećene kamatama na dugoročne dugove kroz vrijeme u kojem poduzeće nema potrebe za dodatnim sredstvima. Prednost u domeni kamatnih stopa očituje se kroz fleksibilnost kratkoročnog financiranja i manju masu kamata, te kroz činjenicu da su u pravilu kamatne stope na dugoročne dugove više od kamatnih stopa na kratkoročne kredite. Financijski odnosi s bankama često su uspostavljeni s poduzećima koja se kratkoročno financiraju od banaka. Tako banke mogu lakše pratiti poduzeće i njegovu urednost pri servisiranju obveza. Zbog toga takva poduzeća mogu izgraditi povoljne odnose s bankama dokazujući kako odgovorno uzimaju kratkoročne kredite jer ih uredno servisiraju za vrijeme njihovog trajanja. (Orsag, 2015)

Nedostaci kratkoročnih obveza, odnosno kratkoročnog prema dugoročnom financiranju ogledaju se u povećanom riziku. Korištenje kratkoročnim obvezama rizičnije je od dugoročnog financiranja. Povećani rizik za poslovanje poduzeća zbog korištenja kratkoročnim financiranjem rezultat je rizika od refinanciranja i kamatnog rizika. Rizik od refinanciranja prepoznaje se u vremenu dospijea, kratkoročne obveza dospijevaju mnogo brže od dugoročnih. To izaziva povećane napore uprave za refinanciranjem u vrijeme njihova dospijea. Povećanjem potreba refinanciranja povećava se i rizik da se financijski uvjeti mogu

pogoršati i da poduzeće ne može realizirati potrebe za sredstvima, točnije da upadne u probleme sa solventnošću. Kamatni rizik uočava se u promjenama kamatnih stopa kojima je poduzeće izloženo zbog česte potrebe refinanciranja zbog korištenja kratkoročnog financiranja. Formiranjem dugoročnih dugova poduzeće je suočeno kroz dulje razdoblje s poznatim troškovima, tako je i rizik od njihovih promjena mnogo niži u odnosu na kratkoročno financiranje. (Orsag, 2015)

Promatranje prednosti i nedostataka ukazuje na međuovisnost rizika i profitabilnosti upravljanja kratkoročnim obvezama. Uz nepromijenjene ostale uvjete kratkoročno financiranje smanjivat će likvidnost i povećavati rizik vezan za poslovanje, dok će dugoročno financiranje povećati likvidnost i sigurnost poslovanja, ali smanjiti profitabilnost. Potrebno je optimalno uskladiti moguće profitabilnosti s izloženošću toga poslovanja riziku. (Orsag, 2015)

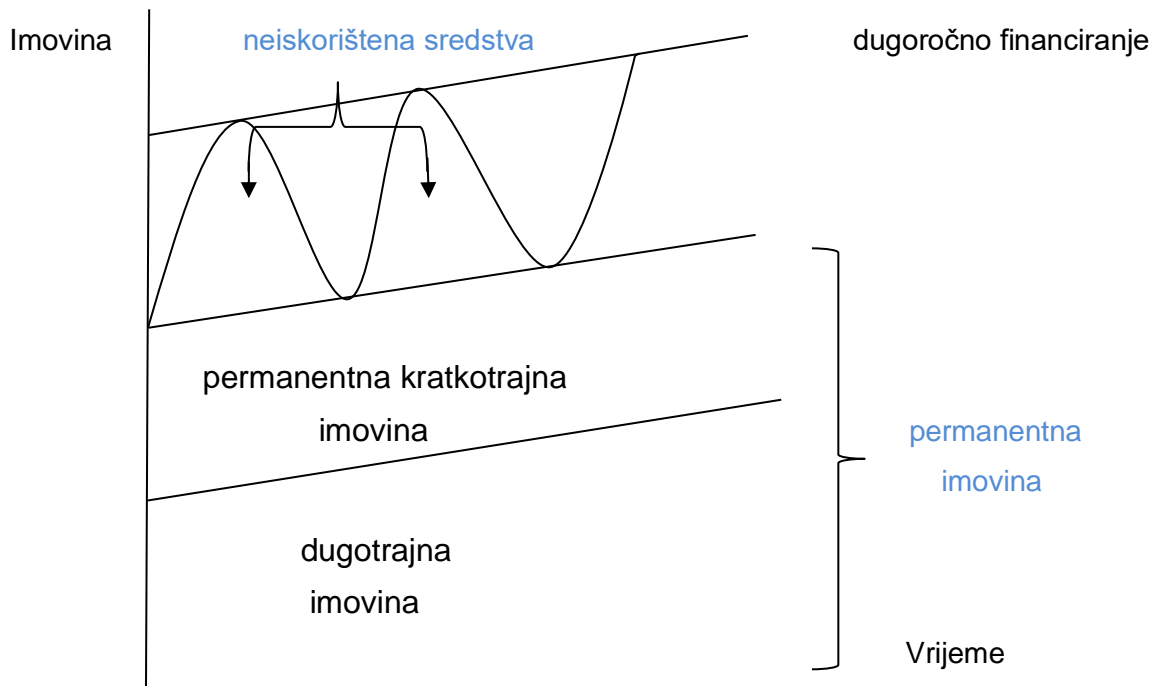
3.3. Međuovisnost imovine i njezina financiranja

Budući da su sredstva za kontinuirano poslovanje poduzeća potrebna u različitim razdobljima, postavlja se pitanje na koje vrijeme ih treba financirati. Povezano s trajanjem tih potreba mogu se izvesti zlatna pravila financiranja. Zlatna pravila financiranja zastupaju teze kako se dugoročne potrebe moraju financirati iz kvalitetnih, dugoročnih izvora i vlastita kapitala, a kratkoročne potrebe mogu se financirati kratkoročno. Prvo pravilo o financiranju uvjetovano je dinamikom pretvaranja nenovčanih dijelova imovine u novčani oblik, dakle načelom sigurnosti, odnosno načelima likvidnosti i solventnosti. Kako su u to su uključena sredstva koja imaju stalan karakter, ona se u drugom razdoblju pretvaraju u novčani oblik. Zbog toga bi bilo riskantno i nelogično ugovarati s vjerovnicima bržu dinamiku vraćanja sredstava od dinamike kojom se nenovčani oblici imovine pretvaraju u novčani oblik. (Orsag, 2015)

Iz pravila o financiranju dugoročnih ulaganja može se zaključiti da se povremene potrebe za sredstvima mogu kratkoročno financirati. Za razliku od pravila o financiranju dugoročnih ulaganja pravilo o financiranju povremenih potreba uvjetovano je načelom efikasnosti koje zahtijeva da se te potrebe financiraju iz kratkoročnih izvora. Kada bi se povremene potrebe financirale iz kvalitetnih izvora, onda bi ta sredstva bila neiskorištena kroz određeno vrijeme što je prikazano na Slika 4. Ako ih se uspije plasirati, ne bi se, najčešće mogli ostvariti takvi efekti kao iz redovitog poslovanja. Osim toga, troškovi financiranja po jedinici pribavljenih sredstava rastu povećanjem roka na koji su pribavljena. (Orsag, 2015)

Razlika između dvaju zlatnih pravila financiranja je u tome što se veća važnost daje prvom pravilu o financiranju dugoročnih potreba nego drugom o financiranju kratkoročnih. Iz toga je

primjetno kako su zlatna pravila financiranja više usmjerena održavanju likvidnosti, solventnosti i sigurnosti nego ostvarivanju profitabilnosti. (Orsag, 2015)



Slika 4: Zlatna pravila financiranja (Izvor: samostalna izrada autorice prema Orsag, 2015)

4. Metodološki okvir istraživanja

Prema Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti 2007. odabran razred djelatnosti je I (Djelatnost pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane) 55.10 Hoteli i sličan smještaj. Razlog odabira predmetnog razreda djelatnosti jest značajnost poduzeća navedenog razreda u gospodarstvu Republike Hrvatske posljednjih nekoliko godina. Nadalje, turizam je najvažnija gospodarska grana s višegodišnjim trendom povećanja broja stranih turističkih dolazaka te njihovim brojem od gotovo 20 milijuna u 2019. godini. (Hrvatska.eu, 2022)

Prema zadnje dostupnim podacima Državnog zavoda za statistiku u komercijalnim smještajnim objektima u 2021. godini ostvareno je 12,8 milijuna dolazaka i 70,2 milijuna noćenja turista, što je za 82,5% više dolazaka turista i za 72,1% više noćenja turista u odnosu na 2020. godinu. U odnosu na 2019. godinu, dolazaka turista je manje za 34,7%, a noćenja turista je manje za 23,1%. 2022. godine u komercijalnim smještajnim objektima ostvareno je 17,8 milijuna dolazaka i 90,0 milijuna noćenja turista. U odnosu na 2021. godinu, ostvaren je porast dolazaka turista za 39,1% te porast njihovih noćenja za 28,3%. Uspoređujući s podacima iz pretpandemijske 2019. godine, ostvareno je za 9,2% manje dolazaka i za 1,3% manje noćenja turista. (DZS, 2022; DZS, 2023)

4.1. Obilježja djelatnosti

Na početku ovog dijela rada definira se i određuje obuhvat, a zatim se analiziraju relevantni strukturno-poslovni pokazatelji odabranog razreda djelatnosti.

4.1.1. Definiranje odabrane djelatnosti

Prema Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti 2007. odabrani razred djelatnosti klasificira se u područje I (Djelatnost pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane), 55.10 Hoteli i sličan smještaj koji podrazumijeva pružanje usluga smještaja, uobičajeno na dnevnoj ili tjednoj bazi, pretežno za kraće razdoblje boravka posjetitelja. (DZS, 2007)

Dakle, ovdje su prikazani subjekti koji pružaju smještaj u namještenim sobama i apartmanima, ponekad s čajnom kuhinjom, a osiguravaju spremanje kreveta i dnevno čišćenje te gostima daju na raspolaganje dodatne usluge poput usluge parkinga, hrane i pića, bazena za plivanje, pranja rublja, opreme za konferenciju i sastanke ili rekreaciju te dvorane za vježbanje. Ovaj razred uključuje smještaj u hotelima, apartmanskim hotelima, hotelskim naseljima i motelima, ali isključuje pružanje usluga smještaja u kućama i namještenim ili nenamještenim apartmanima ili stanovima za stalni boravak koji se obično iznajmljuju mjesečno ili godišnje. (DZS, 2007)

Hotel se, u pogledu načina korištenja, sastoji od sljedećih prostorno funkcionalnih cjelina: prostorije za komunikaciju gostiju i osoblja, prostorije koje zajedno koriste svi gosti – zajednički ugostiteljski sadržaji (recepcija, usluživanje hrane i pića, zabava, rekreacija i drugo), prostorije smještajnih jedinica koje gost koristi te prostorije koje koristi osoblje (spremište, sanitarije, kuhinja, servis i drugo). (InSOLVE.hr, 2023)

Hotelske sobe dijele se na jednokrevetne ili dvokrevetne uz dodatak pomoćnog ležaja. Sobe su, ovisno o kategoriji hotela, opremljene svim potrebnim stvarima za potpunu uslugu i odmor svih gostiju. Tako su, primjerice, sobe u višim kategorijama opremljene krevetima, mini barom, televizijskim uređajem, telefonskim uređajem, klimatizacijom i slično. (InSOLVE.hr, 2023)

U Pravilniku o razvrstavanju, kategorizaciji i posebnim standardima ugostiteljskih objekata iz skupine Hoteli razvrstani su objekti sukladno obveznim ugostiteljskim uslugama u sljedeće vrste: hotel baština, difuzni hotel, hotel, aparthotel, turističko naselje, turistički apartmani, pansioni, integralni hotel (udruženi), lječilišne vrste i hoteli posebnog standarda. (InSOLVE.hr, 2023)

S obzirom na to da je hotelska industrija razvijena i raznovrsna djelatnost, svaki hotel pokušava specijalizirati svoje usluge kako bi uspješnije pronašao i zadržao goste. Ovisno o uslugama koje nudi, tržišnom segmentu gostiju ili lokaciji, hoteli su različito kategorizirani zbog ukazivanja razine kvalitete usluga. (InSOLVE.hr, 2023)

4.1.2. Strukturno-poslovni pokazatelji odabrane djelatnosti

Potrebno je analizirati stanje i kretanje odabranih strukturno-poslovnih pokazatelja kako bi se utvrdile specifičnosti srednje velikih i velikih poduzeća odabranog razreda djelatnosti. Strukturno-poslovni pokazatelji, točnije strukturne poslovne statistike opisuju strukturu, izvođenje i učinak gospodarskih djelatnosti promatranjem jedinica koje te djelatnosti obavljaju. Navedene osiguravaju informacije o prihodima i rashodima, zaposlenosti, veličini, nacionalnoj i regionalnoj specijalizaciji, produktivnosti, investicijama i drugim strukturno-poslovnim pokazateljima. (DZS, 2022). Odabrani strukturno-poslovni pokazatelji u ovom radu su: ukupni prihodi, broj poduzeća i veličina poduzeća. Analiza uključuje pregled stanja i kretanja navedenih pokazatelja u definiranom razredu djelatnosti, godini i kategoriji veličine poduzeća za petogodišnje razdoblje od 2018. do 2022. godine.

U 2019. godini, hrvatski turizam ostvario je devizne prihode u iznosu od 10,5 milijardi eura, stvarajući gotovo petinu bruto domaćeg proizvoda, točnije 19,4%. Također, u komercijalnim smještajnim objektima ostvareno je 19,6 milijuna dolazaka i 91,2 milijuna noćenja turista, što je u odnosu na 2018. godinu porast za 4,8% promatrajući dolaske, odnosno porast za 1,8% gledajući noćenja. (InSOLVE.hr, 2023).

Budući da je 2019. godina bila rekordna, gledano prema turističkim dolascima u nastavku se analizira poslovanje hotelske industrije u navedenom razdoblju. Shodno podacima Poslovne Hrvatske, 2019. godine u djelatnosti Hoteli i sličan smještaj zabilježeno je 1345 aktivnih poslovnih subjekata koji su ostvarili ukupne prihode od 2,32 milijardi eura. Prema podacima Ministarstva turizma u Republici Hrvatskoj je u navedenom periodu poslovalo 731 hotela, od kojih najveći dio od 44,2% zauzimaju hoteli s četiri zvjezdice. (InSOLVE.hr, 2023).

Iako hotelski smještaj zauzima manji tržišni udio u ukupnim smještajnim kapacitetima u Republici Hrvatskoj, proteklih godina došlo je do povećanja broja hotelskih poduzeća. Prema dostupnim podacima Državnog zavoda za statistiku u 2019. godini bilo je aktivno 743 hotelskih poduzeća, od toga 46 hotela s pet zvjezdica, 336 hotela s četiri zvjezdice te 47 hotela s dvije zvjezdice. (InSOLVE.hr, 2023).

Tablica 1 prikazuje distribuciju poduzeća u odabranom razredu djelatnosti po veličini poduzeća i godini. Prema podacima vidljivo je kako u analiziranom razdoblju prevladavaju srednje velika poduzeća naspram velikih poduzeća. Također, prikazano je kako do značajnije promjene u broju srednje velikih i velikih poduzeća dolazi samo na kraju promatranog petogodišnjeg razdoblja. U 2021. godini došlo je do smanjenja broja poduzeća u obje promatrane kategorije poduzeća odabranog razreda djelatnosti kao posljedica zdravstvene krize uzrokovane pandemijom koronavirusa koja je imala velik utjecaj na turistički sektor, ali i cjelokupno gospodarstvo Republike Hrvatske. (Hrvatska gospodarska komora, 2021)

Tablica 1: Broj poduzeća u odabranom razredu djelatnosti po veličini poduzeća i godini (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)

DJELATNOST	VELIČINA PODUZEĆA	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
I (Djelatnost pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane) 55.1 Hoteli i sličan smještaj	Srednja	92	92	92	78	78
	Velika	27	27	27	20	20
UKUPNO		119	119	119	98	98

4.2. Uzorak i metode

U ovom poglavlju definira se uzorak istraživanja, odnosno statistički skup te podaci i varijable korištene u istraživanju.

Empirijsko istraživanje ovog završnog rada temelji se na statističkom skupu koji uključuje godišnja opažanja za srednje velika i velika poduzeća registrirana u Republici Hrvatskoj u razredu djelatnosti prema Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti 2007.; I (Djelatnost pružanja

smještaja te pripreme i usluživanja hrane) 55.10 Hoteli i sličan smještaj. Analiza se provodi za petogodišnje razdoblje od 2018. do 2022. godine.

Uzorak istraživanja predstavlja nebalansirani uzorak koji čine podaci o srednje velikim i velikim poduzećima u pojedinim godinama, koja su registrirana u Republici Hrvatskoj u navedenom razredu djelatnosti u promatranom razdoblju od 2018. do 2022. godine te su navedena u bazi podataka FINA-e. Navedeni podaci čine uzorak podataka istraživanja, uvažavajući činjenicu vremenske ograničenosti te mogućnosti da nisu sva poduzeća u razdoblju od 2018. do 2022. godine navedena u bazi podataka FINA-e.

Nebalansirani uzorak obuhvaća 547 poduzeća – godina opažanja u petogodišnjem razdoblju, od 2018. do 2022. godine. Primarno, navedeno razdoblje je odabrano zbog činjenice da je to najbliže razdoblje za koje su dostupni potrebni podaci o poduzećima registriranim u Republici Hrvatskoj u odabranom razredu djelatnosti prema Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti 2007. U promatranom razdoblju prevladava broj srednje velikih poduzeća u odnosu na velika poduzeća, a 2021. godine dolazi do smanjenja broja poduzeća u obje kategorije poduzeća po veličini.

Za potrebe empirijskog istraživanja završnog rada korišteni su podaci o poduzećima koja čine definirani uzorak. Podaci o predmetnim poduzećima, kao i podaci potrebni za izračun pokazatelja varijabli, sekundarnog su karaktera, pribavljeni 2023. godine iz baze info.BIZ, najveće baze podataka Financijske agencije. Uključuju osnovne podatke te određene kvantitativne podatke potrebne za izračun pokazatelja. Osnovni podaci o poduzeću čine naziv, osobni identifikacijski broj poduzeća, mjesto, godinu osnivanja, šifru razreda djelatnosti i razred djelatnosti prema Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti 2007., vlasništvo, veličinu, postotak domaćeg kapitala te vrstu i tip subjekta.

Kako bi se utvrdila horizontalna financijska struktura u predmetnom razredu djelatnosti, primjenom programskog alata MS Excel, nad navedenih podacima primijenila se metoda analize s pomoću financijskih pokazatelja. Izračunati su pokazatelji likvidnosti, točnije koeficijenti trenutne likvidnosti, koeficijenti ubrzane likvidnosti, koeficijenti tekuće likvidnosti i koeficijenti financijske stabilnosti poduzeća iz uzorka za promatrano petogodišnje razdoblje.

Tablica 2: Pokazatelji likvidnosti (Izvor: samostalna izrada autorice prema Žager i sur., 2008)

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
koeficijent trenutne likvidnosti	novac	kratkoročne obveze
koeficijent ubrzane likvidnosti	novac + potraživanja	kratkoročne obveze
koeficijent tekuće likvidnosti	kratkotrajna imovina	kratkoročne obveze
koeficijent financijske stabilnosti	dugotrajna imovina	kapital + dugoročne obveze

Parcijalni pokazatelji agregirani su u vidu srednjih vrijednosti (prosjeka i medijana) korištenjem deskriptivne statistike. Deskriptivna statistika podrazumijeva skup podataka kojima se sažimaju informacije sadržane u podacima i utvrđuju glavna obilježja, odnosno činjenice o pojavi ili skupini pojava. Obuhvaća postupke grupiranja podataka, grafičko i tablično prikazivanje te utvrđivanje različitih statističko-analitičkih pokazatelja. Zaključci se odnose na svojstva elemenata statističkog skupa za koje su prikupljeni podaci i ne služe poopćavanju. (enciklopeija.hr, 2023).

Na temelju izračunatih pokazatelja evaluirala se usklađenost sa zlatnim pravilima financiranja u hotelskoj industriji za petogodišnje razdoblje u Republici Hrvatskoj. Zaključci se odnose na svojstva elemenata statističkog skupa za koje su prikupljeni podaci i ne služe poopćavanju. (enciklopedija.hr, 2023)

5. Empirijska analiza horizontalne financijske strukture

Ovo poglavlje prikazuje rezultate empirijskog istraživanja horizontalne financijske strukture srednje velikih i velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj u petogodišnjem razdoblju, od 2018. do 2022. godine. Najprije su prikazani rezultati za cijeli uzorak, odnosno za sva srednje velika i velika poduzeća registrirana u promatranoj djelatnosti, a zatim rezultati provedenih analiza na poduzorcima po veličini: na poduzorku srednje velikih poduzeća i na poduzorku velikih poduzeća.

5.1. Horizontalna financijska struktura uzorka srednje velikih i velikih poduzeća

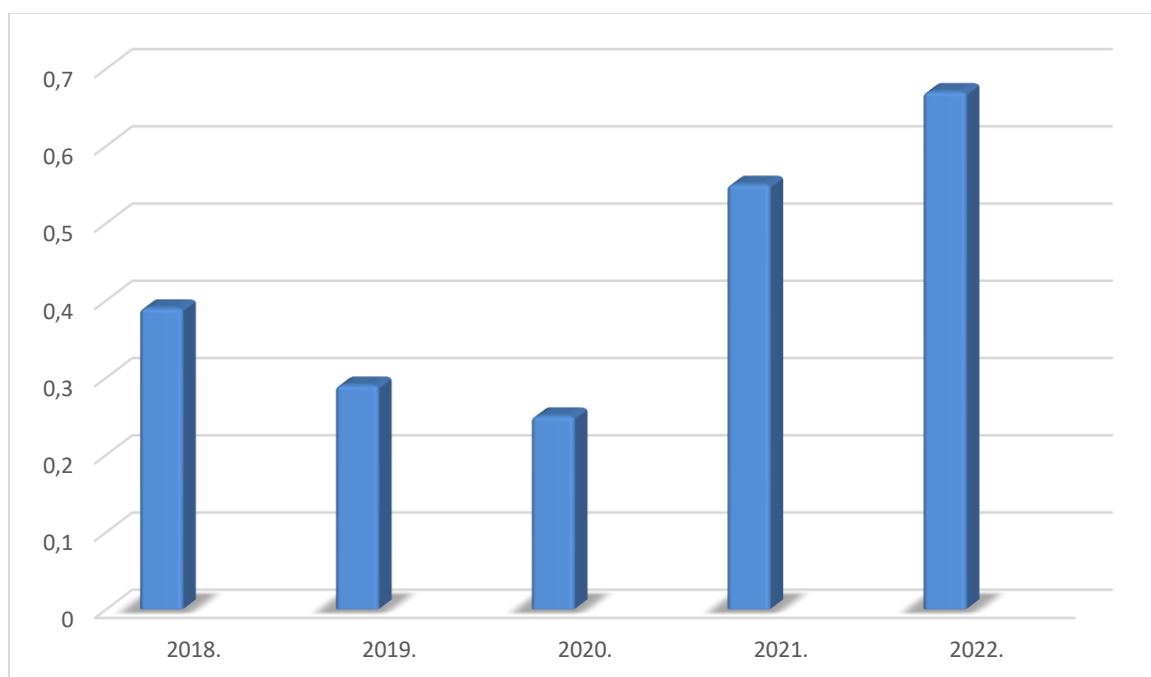
Tablica 3 prikazuje rezultate empirijske analize horizontalne financijske strukture srednje velikih i velikih poduzeća registriranih u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj u petogodišnjem razdoblju, od 2018. do 2022. godine. Radi boljeg uvida u podatke, u sljedećim tablicama se nalaze prosjek i medijan. S obzirom na to da kod asimetričnih distribucija podatka prosjek nije relevantan pokazatelj srednje vrijednosti, u svim sljedećim grafikonima uzorka i poduzorka koristit će se medijalni podaci kao reprezentativniji pokazatelji srednje vrijednosti.

Tablica 3: Pokazatelji likvidnosti srednje velikih i velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)

	koeficijent trenutne likvidnosti				
	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
prosjek	1,34	1,27	1,43	1,65	1,48
medijan	0,39	0,29	0,25	0,55	0,67
	koeficijent ubrzane likvidnosti				
	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
prosjek	1,71	1,69	1,90	2,02	1,80
medijan	0,79	0,63	0,64	0,87	0,97
	koeficijent tekuće likvidnosti				
	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
prosjek	2,49	2,56	3,22	2,93	2,72

medijan	1,13	1,22	0,99	1,32	1,49
koeficijent financijske stabilnosti					
	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
prosjek	1,05	1,06	0,71	1,00	0,90
medijan	1,00	1,00	1,01	0,99	0,97

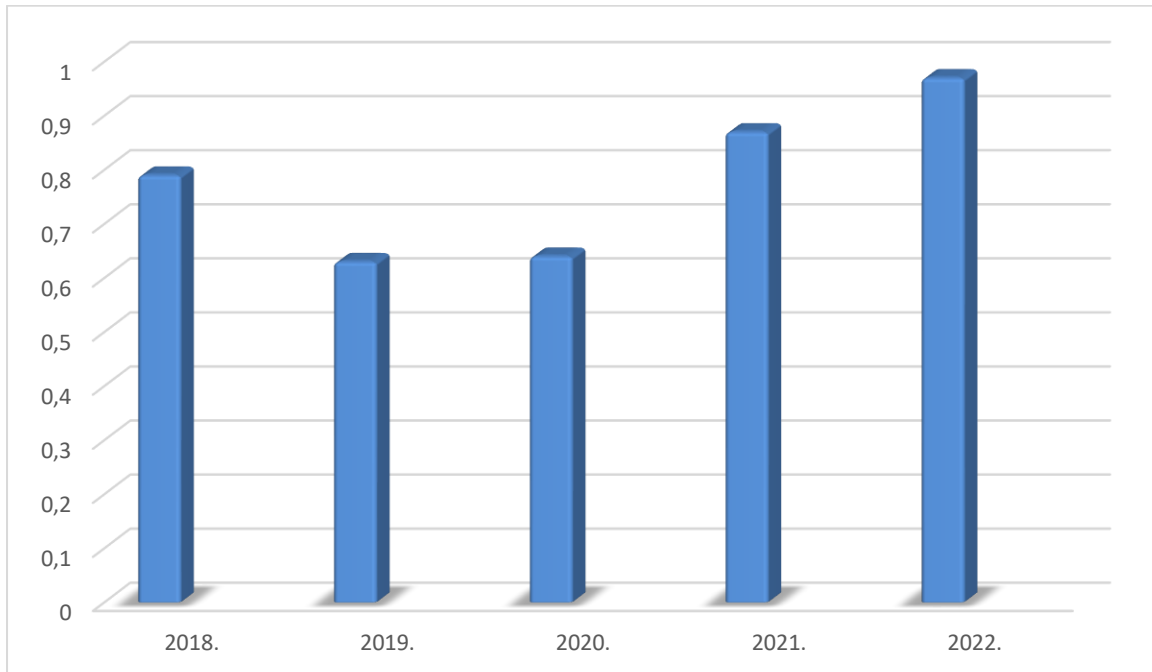
Kao što je vidljivo iz Tablica 3, prvi analizirani pokazatelj, medijalna vrijednost koeficijenta trenutne likvidnosti je najviša 2022. godine kada iznosi 0,67. U ostalim promatranim godinama vrijednost je niža, a najmanju vrijednost od 0,25 ima 2020. godine. Promatrani koeficijent ukazuje na sposobnost poduzeća za trenutačno podmirenje obveza što znači da prikazuje odnos novca i kratkoročnih obveza. Ako je na dan utvrđivanja koeficijenta na žiroračun stigla uplata, isti može biti relativno visok iz čega korisnik može zaključiti kako poduzeće nema problema s likvidnošću, što dovodi do zablude. (Žager i sur., 2008). U ovom slučaju to znači kako poduzeća nisu sposobna trenutno podmiriti kratkoročne obveze.



Grafikon 1: Medijan koeficijenta trenutne likvidnosti srednje velikih i velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)

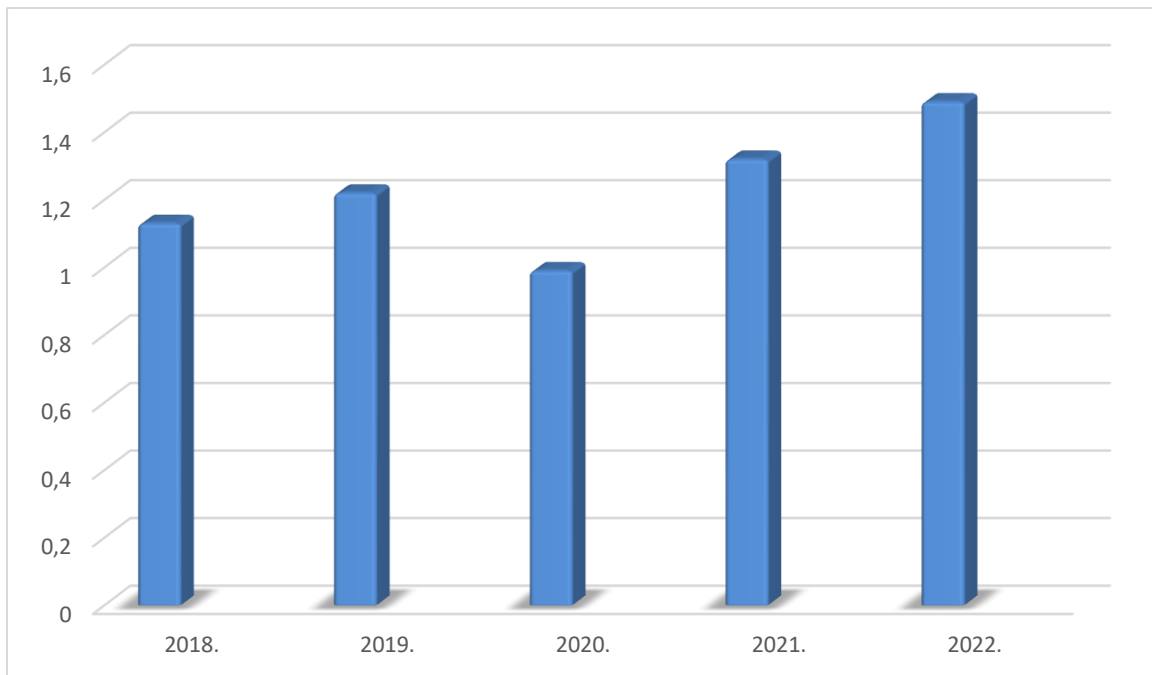
Nešto boja mjera likvidnosti je koeficijent ubrzanе likvidnosti. Uobičajeno se ističe kako bi njegova vrijednost trebala biti 1 ili veća od 1, što znači da bi poduzeće koje želi održavati normalnu likvidnost moralo imati brzo unovčive imovine minimalno toliko koliko ima

kratkoročnih obveza. (Žager i sur., 2008). Medijan drugog analiziranog pokazatelja, koeficijenta ubrzane likvidnosti, je najviši 2022. godine kada iznosi 0,97, a najniži 2019. godine kada je 0,63. U promatranom petogodišnjem razdoblju, svake godine promatrani koeficijent manji je od 1 što znači da poduzeća medijalno promatrano nemaju dovoljno brzo unovčive imovine za pokriće kratkoročnih obveza.



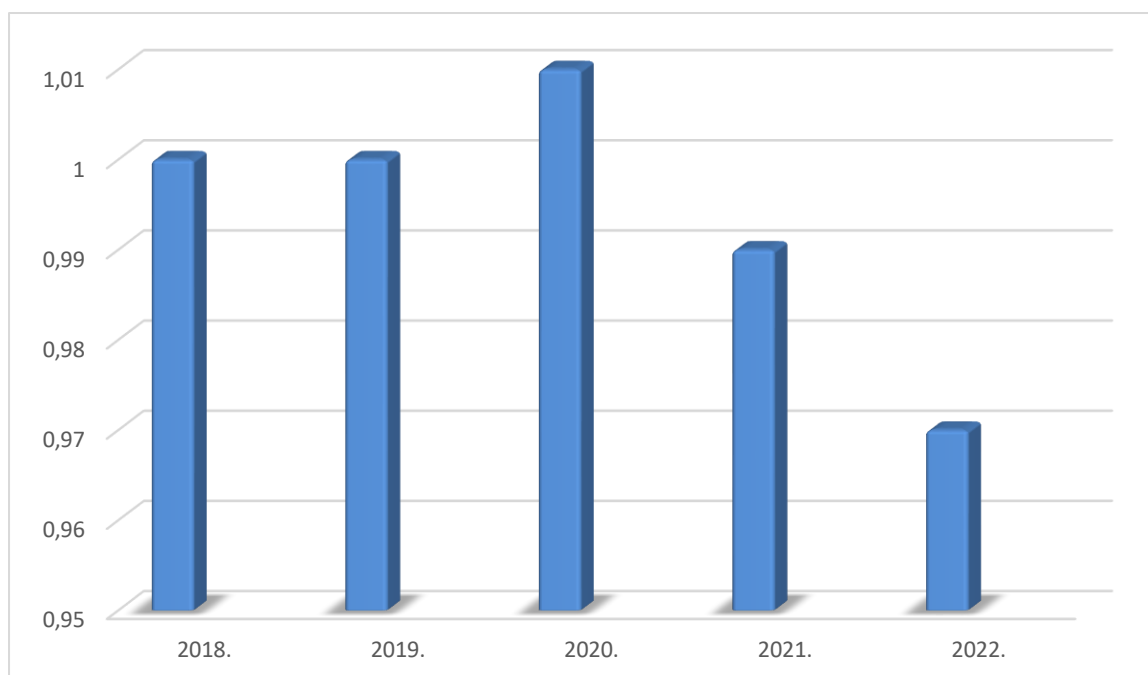
Grafikon 2: Medijan koeficijenta ubrzane likvidnosti srednje velikih i velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)

Koeficijent tekuće likvidnosti u pravilu bi trebao biti veći od 2. Ako poduzeće želi održavati tekuću likvidnost na normalnoj razini, tada na raspolaganju mora imati minimalno dvostruko više kratkotrajne imovine nego što ima kratkoročnih obveza. (Žager i sur., 2008). Na Grafikonu 3 vidljivo je kako je medijalna vrijednost ovog koeficijenta od 1,49 najviša 2022. godine, ali ni jedne promatrane godine nije na zadovoljavajućoj razini iz čega se može zaključiti da poduzeća nemaju dvostruko više kratkotrajne imovine naspram kratkoročnim obvezama.



Grafikon 3: Medijan koeficijenta tekuće likvidnosti srednje velikih i velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)

Koeficijent financijske stabilnosti, po definiciji, mora biti manji od 1 jer poduzeće dio svoje kratkotrajne imovine mora financirati iz dugoročnih izvora. Što je vrijednost manja, to je likvidnost i financijska stabilnost veća. Ako je vrijednost ovog pokazatelja veća od 1, to znači da poduzeće nema radnog kapitala. (Žager i sur., 2008). U analiziranom razdoblju, ovaj pokazatelj je svake godine na sličnoj razini. Manji je od 1 samo 2021. godine kada iznosi 0,99 i 2022. godine kada iznosi 0,97 što ukazuje da samo u navedenim godinama poduzeća održavaju financijsku stabilnost.



Grafikon 4: Medijan koeficijenta financijske stabilnosti srednje velikih i velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)

Na kraju ovog dijela, dolazi se do zaključka da srednje velika i velika poduzeća ne ispunjavaju zlatna pravila financiranja 2020. godine zato što je tada medijan koeficijenta financijske stabilnosti veći od 1. Takva medijalna vrijednost ukazuje kako se dio dugotrajne imovine financira iz kratkoročnih izvora, a to narušava načelo efikasnosti.

5.2. Horizontalna financijska struktura poduzorka poduzeća po veličini

U nastavku završnog rada prikazani su rezultati empirijske analize na poduzorcima poduzeća po veličini: na poduzorku srednje velikih poduzeća i na poduzorku velikih poduzeća.

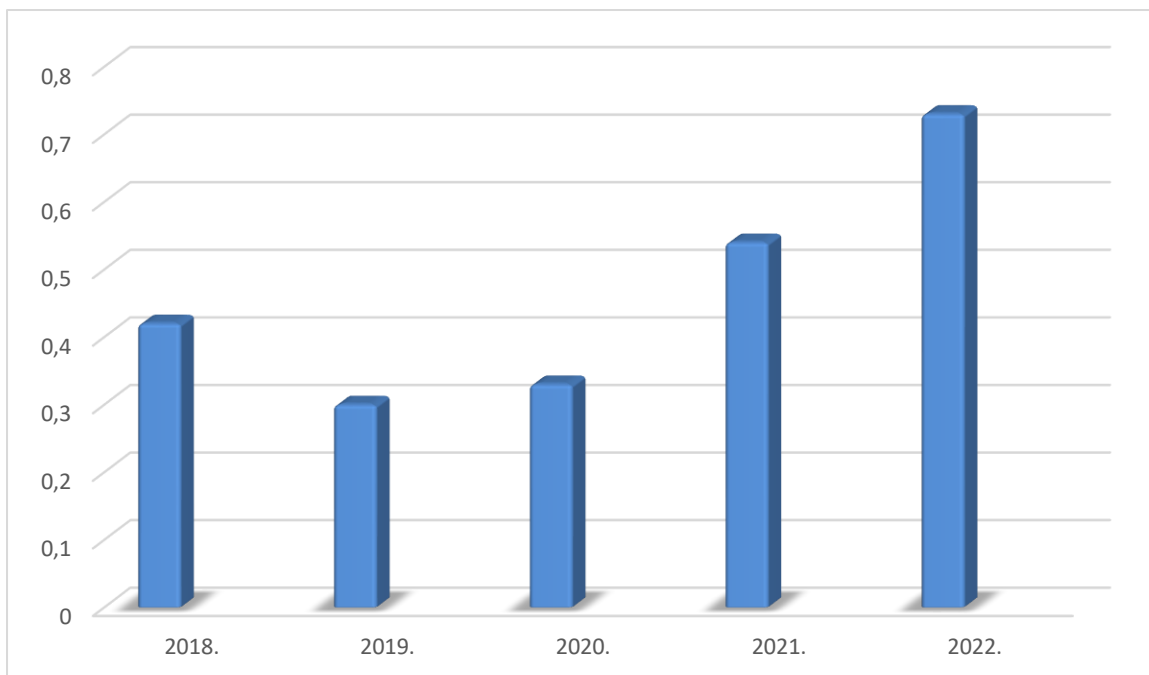
5.2.1. Horizontalna financijska struktura poduzorka srednje velikih poduzeća

Tablica 4 prikazuje rezultate empirijske analize horizontalne financijske strukture srednje velikih poduzeća registriranih u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj u petogodišnjem razdoblju, od 2018. do 2022. godine.

Tablica 4: Pokazatelji likvidnosti srednje velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hotel i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)

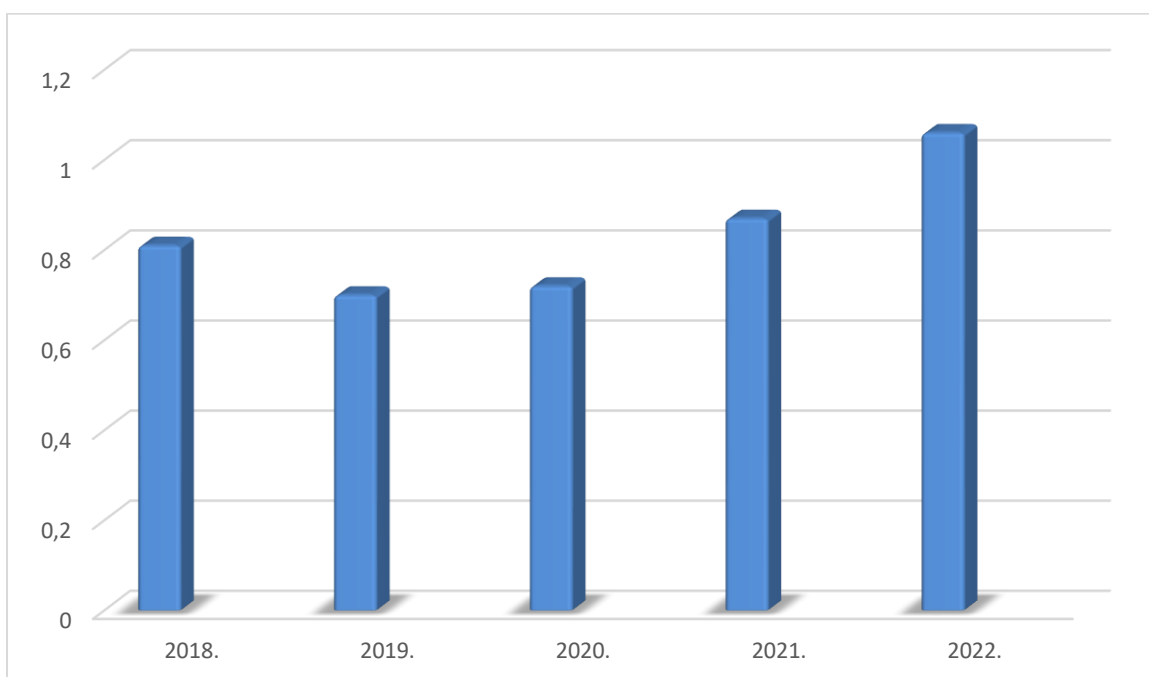
	koeficijent trenutne likvidnosti				
	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
prosjek	1,41	1,29	1,51	1,64	1,63
medijan	0,42	0,30	0,33	0,54	0,73
	koeficijent ubrzane likvidnosti				
	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
prosjek	1,80	1,73	2,06	2,06	2,00
medijan	0,81	0,70	0,72	0,87	1,06
	koeficijent tekuće likvidnosti				
	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
prosjek	2,61	2,61	3,48	3,00	2,88
medijan	1,13	1,35	1,02	1,33	1,61
	koeficijent financijske stabilnosti				
	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
prosjek	1,08	1,09	0,63	1,01	0,87
medijan	1,00	0,99	1,00	0,99	0,97

Medijan koeficijenta trenutne likvidnosti srednje velikih poduzeća svake analizirane godine niži je od 1 što znači da poduzeća ne mogu trenutačno podmiriti svoje kratkoročne obveze. Najvišu vrijednost od 0,73 zauzima 2022. godine, dok je najniža vrijednost od 0,30 ostvarena 2019. godine.



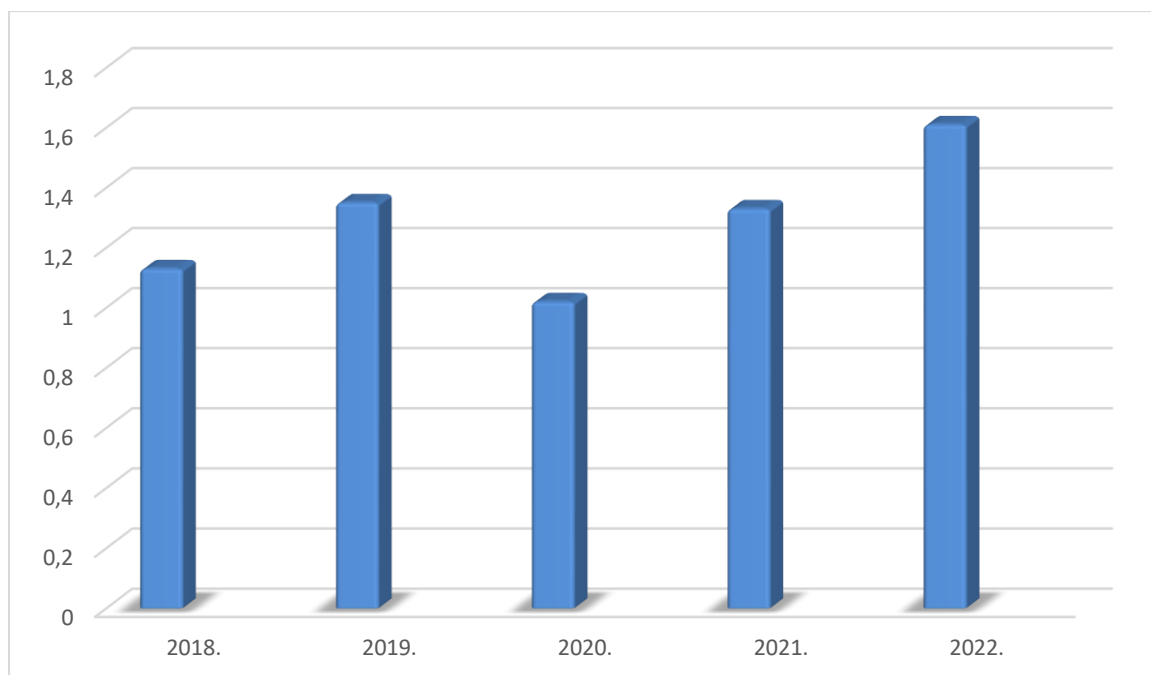
Grafikon 5: Medijan koeficijenta trenutne likvidnosti srednje velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)

Medijalna vrijednost koeficijenta ubrzane likvidnosti srednje velikih poduzeća veća je od 1 samo 2022. godine što znači da poduzeća te godine imaju unovčive imovine barem toliko koliko imaju kratkoročnih obveza. Iz toga se može zaključiti kako je postignuta normalna likvidnost, dok isto nije ostvareno u prethodnom analiziranom razdoblju.



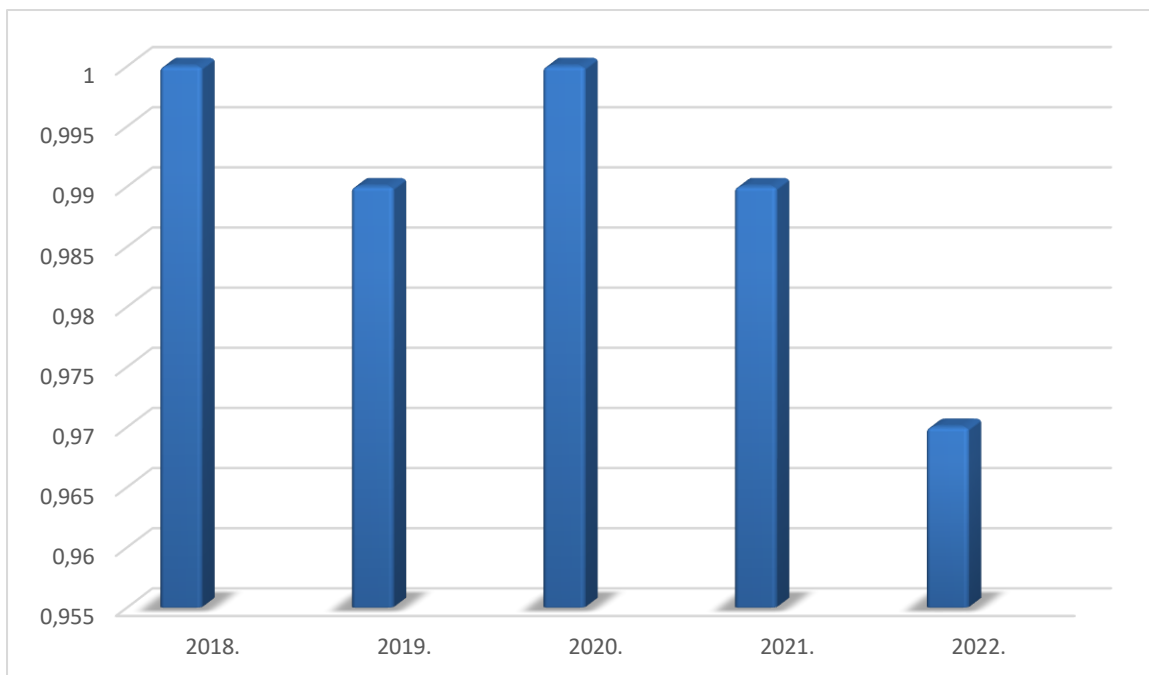
Grafikon 6: Medijan koeficijenta ubrzane likvidnosti srednje velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)

Ako poduzeće želi održavati tekuću likvidnost na normalnoj razini tada bi koeficijent tekuće likvidnosti trebao biti veći od 2. Budući da to nije ostvareno u promatranom petogodišnjem razdoblju, srednje velika poduzeća nemaju dvostruko više imovine nego što imaju kratkoročnih obveza. Koeficijent tekuće likvidnosti najviši je 2022. godine kada iznosi 1,06, a njegova je vrijednost ostalih godina između 0,7 i 0,9.



Grafikon 7: Medijan koeficijenta tekuće likvidnosti srednje velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)

Financijska stabilnost i likvidnost poduzeća je to veća što je vrijednost koeficijenta financijske stabilnosti manja od 1. U analiziranom razdoblju ovaj koeficijent je medijalno najniži 2022. godine kada iznosi 0,97 što znači da srednje velika poduzeća tada imaju najveću financijsku stabilnost i likvidnost.



Grafikon 8: Medijan koeficijenta financijske stabilnosti srednje velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)

Za srednje velika poduzeća zaključuje se da se dugotrajna imovina financira iz kvalitetnih dugoročnih izvora 2019., 2021., i 2022. godine jer je tada koeficijent financijske stabilnosti manji od 1. U tim godinama srednje velika poduzeća ispunjavaju zlatna pravila financiranja.

5.2.2. Horizontalna financijska struktura poduzorka velikih poduzeća

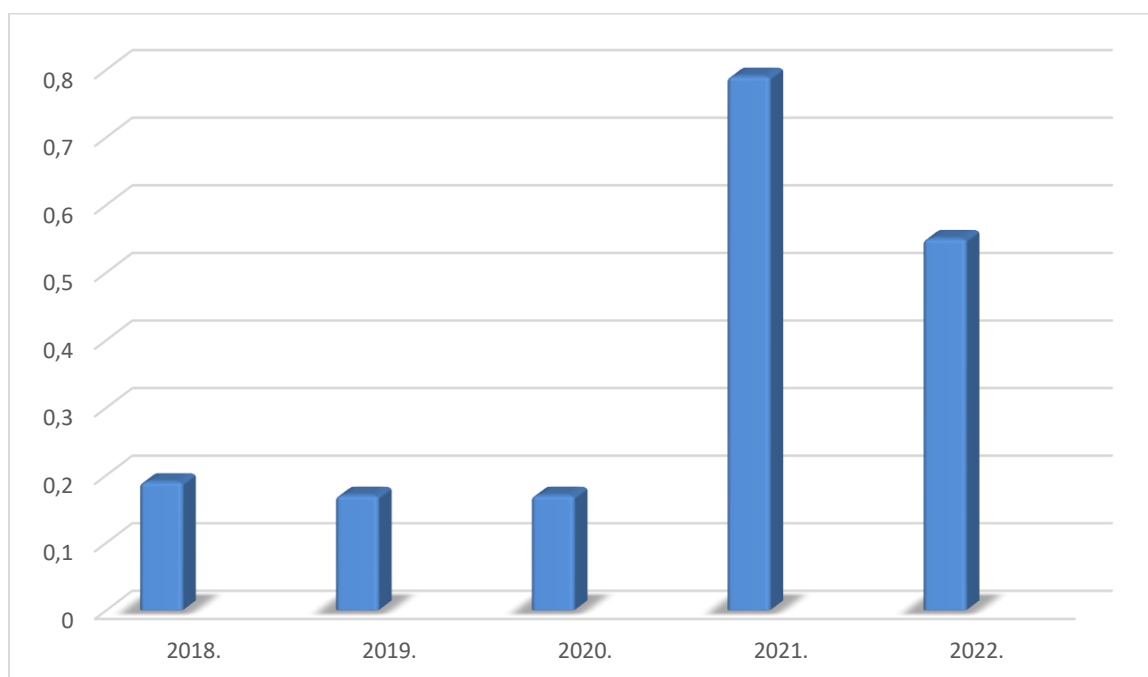
U Tablica 5 prikazani su rezultati empirijske analize horizontalne financijske strukture velikih poduzeća registriranih u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj u petogodišnjem razdoblju, od 2018. do 2022. godine.

Tablica 5: Pokazatelji likvidnosti velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hotel i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)

	koeficijent trenutne likvidnosti				
	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
prosjek	1,10	1,15	1,13	1,68	0,83
medijan	0,19	0,17	0,17	0,79	0,55
	koeficijent ubrzane likvidnosti				

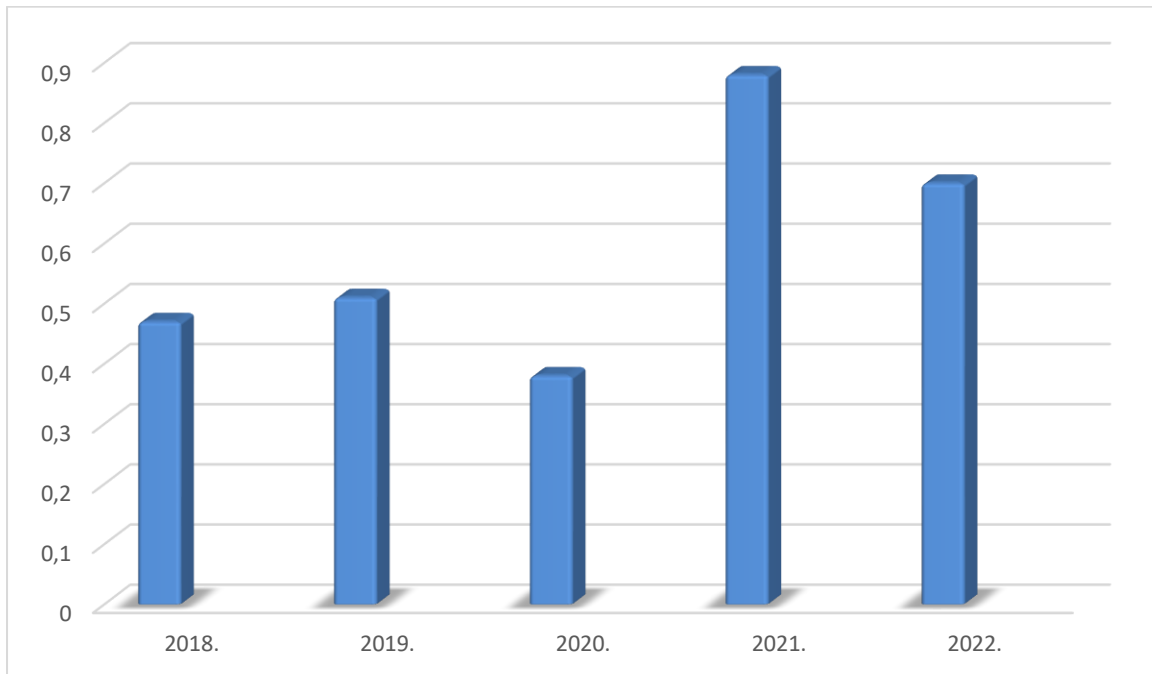
	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
prosjek	1,38	1,49	1,30	1,85	0,96
medijan	0,47	0,51	0,38	0,88	0,70
koeficijent tekuće likvidnosti					
	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
prosjek	2,09	2,41	2,19	2,64	2,08
medijan	1,04	1,03	0,67	1,15	1,25
koeficijent financijske stabilnosti					
	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
prosjek	0,97	0,97	1,01	0,97	0,98
medijan	1,00	1,00	1,05	1,00	0,98

Budući da je u promatranom razdoblju od 2018. do 2022. godine medijan koeficijenta trenutne likvidnosti niži od 1, velika poduzeća iz odabrane djelatnosti ne mogu trenutačno podmiriti svoje kratkoročne obveze. Iz *Tablica 5* vidljivo je kako je ovaj pokazatelj u iznosu od 0,17 isti 2019. i 2020. godine kada ima najnižu vrijednost u odnosu na ostale analizirane godine. Najviši iznos ostvaren je 2021. godine kada je 0,79.



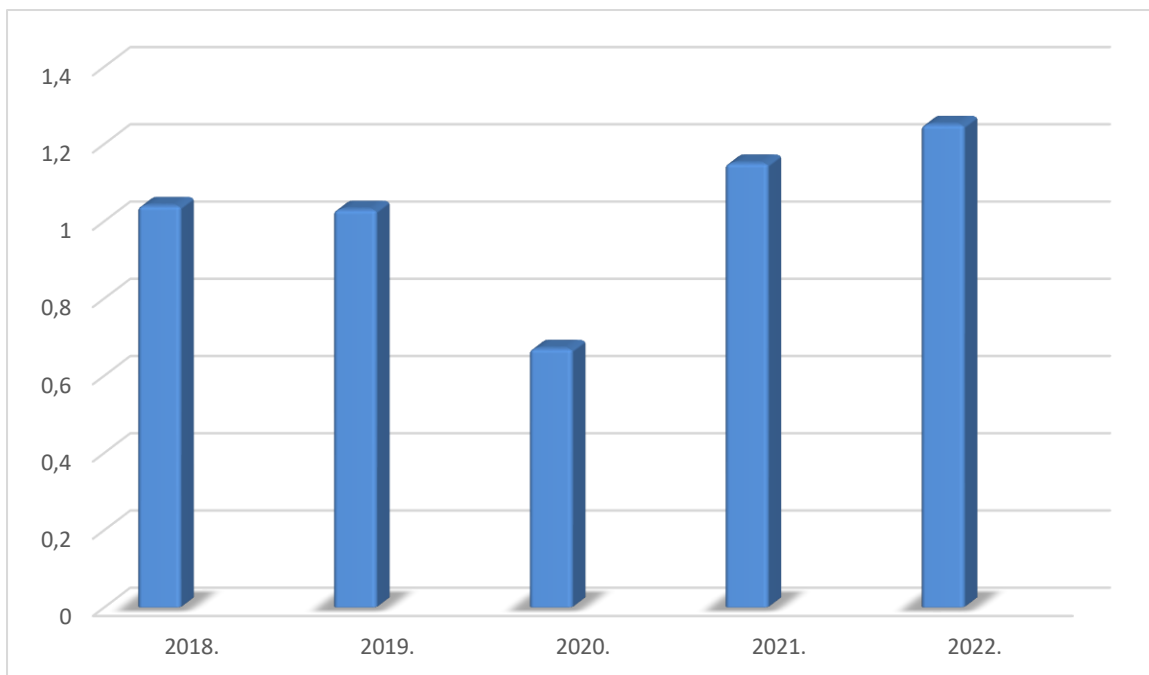
Grafikon 9: Medijan koeficijenta trenutne likvidnosti velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)

U analiziranom razdoblju koeficijent ubrzane likvidnosti nijednom ne prelazi vrijednost od 1 što znači da velika poduzeća nemaju dovoljno unovčive imovine za pokriće kratkoročnih obveza. 2021. godine medijan je najbliže toj vrijednosti kada iznosi 0,88, dok je ostalih godina na nižoj vrijednosti, a najniža vrijednost je ostvarena 2020. godine.



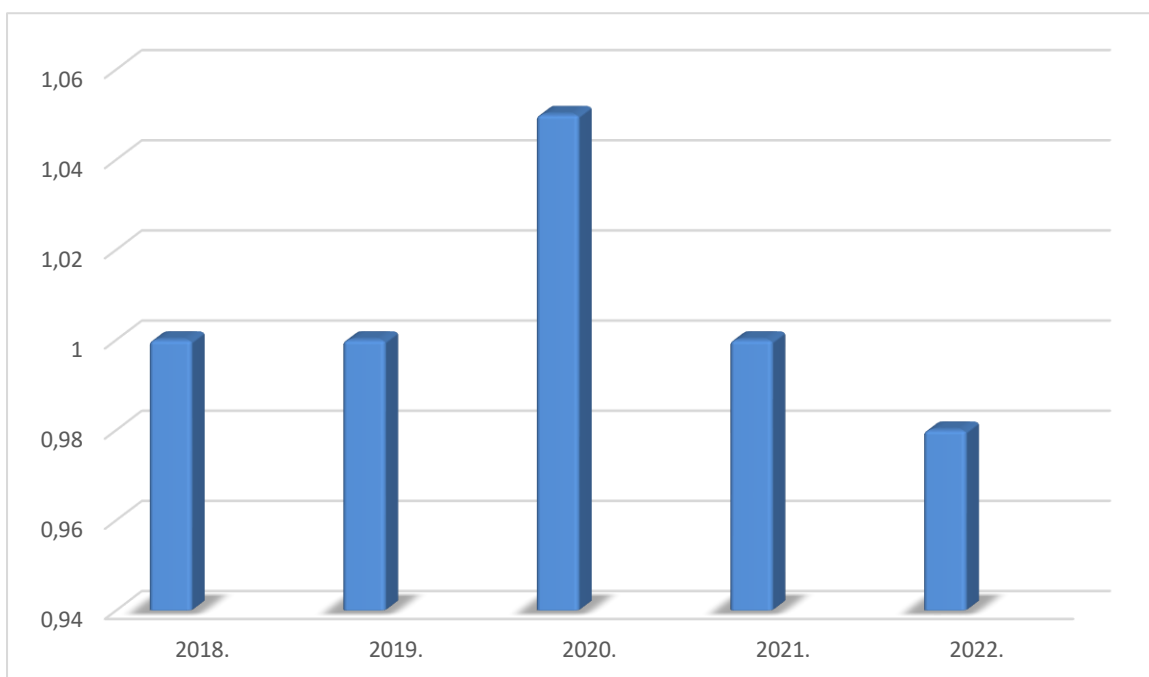
Grafikon 10: Medijan koeficijenta ubrzane likvidnosti velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)

Medijan koeficijenta tekuće likvidnosti velikih poduzeća u navedenom razdoblju nije veći od 2 iz čega se može zaključiti da velika poduzeća nemaju dvostruko više imovine nego što imaju kratkoročnih obveza, odnosno da nije održana tekuća likvidnost. Najveća vrijednost ovog pokazatelja od 1,25 ostvarena je u 2022. godini, a najmanja 2020. godine kada iznosi 0,67.



Grafikon 11: Medijan koeficijenta tekuće likvidnosti velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)

Medijalna vrijednost koeficijenta financijske stabilnosti je ista 2019., 2020. i 2021. godine kada iznosi 1,00. Najviša vrijednost od 1,05 ostvarena je 2020. godine, a najniža u iznosi od 0,98 postignuta je 2022. godine. Financijska stabilnost osigurava se samo 2022. godine.



Grafikon 12: Medijan koeficijenta financijske stabilnosti velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)

Krajem dijela o velikim poduzećima, zaključuje se da su zlatna pravila financiranja ispunjena samo 2022. godine što znači da se tada dugotrajna imovina financira isključivo iz dugoročnih, trajnih izvora.

6. Zaključak

Ovaj završni rad bavi se pitanjem horizontalne financijske strukture srednje velikih i velikih poduzeća u hotelskoj industriji u Republici Hrvatskoj. Teorijski dio vezan je za definiranje horizontalne financijske strukture i likvidnost te donosi uvid u problematiku upravljanja obrtnim kapitalom. U empirijskom dijelu rada analizira se horizontalna financijska struktura za srednje velika i velika poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine. Predmetni dio rada obuhvaća analizu s pomoću financijskih pokazatelja, točnije pokazatelja likvidnosti koji uključuju koeficijent trenutne likvidnosti, koeficijent ubrzane likvidnosti, koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent financijske stabilnosti. Svi pokazatelji analizirani su korištenjem deskriptivne statistike za cijeli uzorak (srednje velika i velika poduzeća) i posebno za navedene grupe poduzeća po veličini, srednje velika i velika poduzeća.

Na temelju rezultata za cijeli uzorak poduzeća, zaključuje se da srednje velika i velika poduzeća u analiziranom petogodišnjem razdoblju, registrirana u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i hotelski smještaj ne mogu trenutno podmiriti svoje obveze, nemaju brzo unovčive imovine minimalno toliko koliko imaju kratkoročnih obveza kao ni minimalno dvostruko više kratkotrajne imovine nego što imaju kratkoročnih obveza. Što se tiče financijske stabilnosti, poduzeća uspijevaju granično osigurati financijsku stabilnost 2021. i 2022. godine. Naime, može se zaključiti kako srednje velika i velika poduzeća ne ispunjavaju zlatna pravila financiranja 2020. godine. Tada je medijan koeficijenta financijske stabilnosti veći od 1 što ukazuje na to da se dio dugotrajne imovine financira iz kratkoročnih izvora, a to narušava načelo efikasnosti.

Za srednje velika poduzeća registrirana u navedenom razredu djelatnosti u razdoblju od 2018. do 2022. godine može se zaključiti kako ne mogu trenutno podmiriti svoje kratkoročne obveze, nemaju brzo unovčive imovine minimalno toliko koliko imaju kratkoročnih obveza, osim 2022. godine. Također, nemaju minimalno dvostruko više kratkotrajne imovine nego što imaju kratkoročnih obveza, a financijsku stabilnost granično osiguravaju 2019., 2021. i 2022. godine. Vezano za zlatna pravila financiranja, ona su za srednje velika poduzeća zadovoljena 2019., 2021. i 2022. godine, kada navedena poduzeća medijalno promatrano dugotrajnu imovinu financiraju iz dugoročnih izvora.

Za velika poduzeća koja su u promatranom petogodišnjem razdoblju registrirana u predmetnom razredu djelatnosti zaključuje se da ne mogu trenutno podmiriti svoje obveze jer nemaju novca onoliko koliko imaju kratkoročnih obveza, nemaju brzo unovčive imovine toliko koliko imaju kratkoročnih obveza. Uz to, nemaju minimalno dvostruko više kratkotrajne imovine od kratkoročnih obveza što znači da ne mogu pravodobno podmiriti svoje kratkoročne obveze,

a financijska stabilnost osigurana je samo 2022. godine. Zlatna pravila financiranja velikih poduzeća ispunjena su samo 2022. godine kada je medijalna vrijednost koeficijenta financijske stabilnosti manja od 1, točnije ona iznosi 0,97.

Popis literature

1. Belak, V. (2014). *Analiza poslovne uspješnosti*. Zagreb
2. Državni zavod za statistiku (2023). *Dolasci i noćenja turista u 2021*. Preuzeto 21.8.2023. <https://podaci.dzs.hr/2021/hr/10190>
3. Državni zavod za statistiku (2023). *Dolasci i noćenja turista u 2022*. Preuzeto 21.8.2023. s <https://podaci.dzs.hr/2022/hr/29506>
4. Državni zavod za statistiku (2007). *Knjiga KPD 2002*. DZS, Zagreb. Preuzeto 21.8.2023. s https://web.dzs.hr/App/NKD_Browser/assets/docs/NKD_2007_publikacija.pdf
5. Državni zavod za statistiku (2023). *Strukturne poslovne statistike*. Preuzeto 21.8.2023. s https://web.dzs.hr/PXWeb.asp?url=%22Hrv/Archive/stat_databases.htm%22
6. Enciklopedija.hr (bez datuma). – *Deskriptivna statistika*. Preuzeto 21.8.2023. s <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?ID=57896>
7. FINA, aplikacija info.BIZ (2023). *Preuzimanje financijskih podataka o poduzećima iz odabranog razreda djelatnosti*. Zagreb
8. Helfert, Erich A. (1997). *Tehnike financijske analize*. Zagreb
9. Hrvatska.eu – Zemlja i ljudi (bez datuma). *Turizam*. Preuzeto 20.8. 2023. s <https://croatia.eu/index.php?view=article&lang=1&id=34>
10. Hrvatska gospodarska komora (2021.). *Hrvatsko gospodarstvo 2020. godine*. Preuzeto 22.8.2023. s <https://www.hgk.hr/hrvatsko-gospodarstvo-2020-godine>
11. InSOLVE.hr – *Specifičnost poslovanja i analiza hotelske industrije u RH* (1.6.2023). Preuzeto 22.8.2023. s <https://www.insolve.hr/literatura/2/55273>
12. Korent, D. (2020). *Financial structures in retail trade, expect od motor vehicles and motorcycles in the Republic of Croatia*. Varaždin
13. Orsag, S. (2015). *Poslovne financije*. Zagreb
14. Van Horne, J. C., Wachowicz, J., M., Jr. (2014). *Osnove financijskog menadžementa*. Zagreb
15. Vidučić, Lj., Pepur, S., Šimić Šarić, M. (2015). *Financijski menadžement* (IX. izd.). Zagreb
16. Vukičević, M. (2006). *Financije poduzeća*. Zagreb
17. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L. (2008). *Analiza financijskih izvještaja*. Zagreb

Popis slika

Slika 1: Tokovi sredstava i tokovi obveza (Izvor: samostalna izrada autorice prema Orsag, 2015).....	5
Slika 2: Neto obrtni kapital (Izvor: samostalna izrada autorice prema Orsag, 2015)	10
Slika 3: Podjela imovine prema likvidnosti (Izvor: samostalna izrada autorice prema Orsag, 2015).....	11
Slika 4: Zlatna pravila financiranja (Izvor: samostalna izrada autorice prema Orsag, 2015) ..	14

Popis tablica

Tablica 1: Broj poduzeća u odabranom razredu djelatnosti po veličini poduzeća i godini (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)	17
Tablica 2: Pokazatelji likvidnosti (Izvor: samostalna izrada autorice prema Žager i sur., 2008)	18
Tablica 3: Pokazatelji likvidnosti srednje velikih i velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hoteli i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e).....	20
Tablica 4: Pokazatelji likvidnosti srednje velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hotel i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)	25
Tablica 5: Pokazatelji likvidnosti velikih poduzeća u razredu djelatnosti I 55.10 Hotel i sličan smještaj za razdoblje od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)	28

Popis grafikona

Grafikon 1: Koeficijent trenutne likvidnosti srednje velikih i velikih poduzeća za djelatnost Hoteli i sličan smještaj u razdoblju od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)	18
Grafikon 2: Koeficijent ubrzane likvidnosti srednje velikih i velikih poduzeća za djelatnost Hotel i sličan smještaj u razdoblju od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)	19
Grafikon 3: Koeficijent tekuće likvidnosti srednje velikih i velikih poduzeća za djelatnost Hotel i sličan smještaj u razdoblju od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)	20
Grafikon 4: Koeficijent financijske stabilnosti srednje velikih i velikih poduzeća za djelatnost Hotel i sličan smještaj u razdoblju od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)	21
Grafikon 5: Koeficijent trenutne likvidnosti srednje velikih poduzeća za djelatnost Hoteli i sličan smještaj u razdoblju od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)	23
Grafikon 6: Koeficijent ubrzane likvidnosti srednje velikih poduzeća za djelatnost Hoteli i sličan smještaj u razdoblju od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)	23
Grafikon 7: Koeficijent tekuće likvidnosti srednje velikih poduzeća za djelatnost Hoteli i sličan smještaj u razdoblju od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)	24
Grafikon 8: Koeficijent financijske stabilnosti srednje velikih poduzeća za djelatnost Hoteli i sličan smještaj u razdoblju od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)	25
Grafikon 9: Koeficijent trenutne likvidnosti velikih poduzeća za djelatnost Hoteli i sličan smještaj u razdoblju od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e).....	26
Grafikon 10: Koeficijent ubrzane likvidnosti velikih poduzeća za djelatnost Hoteli i sličan smještaj u razdoblju od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)	27
Grafikon 11: Koeficijent tekuće likvidnosti velikih poduzeća za djelatnost Hoteli i sličan smještaj u razdoblju od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e).....	28

Grafikon 12: Koficijent financijske stabilnosti velikih poduzeća za djelatnost Hoteli i sličan smještaj u razdoblju od 2018. do 2022. godine (Izvor: samostalna izrada autorice prema podacima FINA-e)28