

УНИВЕРЗИТЕТ „СВ. КЛИМЕНТ ОХРИДСКИ“ - БИТОЛА

**ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ - ПРИЛЕП**



**ДОКТОРСКИ ПРОЕКТ**

СТУДИСКА ПРОГРАМА: ФИНАНСИИ

**ТЕМА : МЕНАѢИРАЊЕ СО ОБРТНИОТ КАПИТАЛ КАЈ ДЕЛОВНИТЕ  
СУБЈЕКТИ ВО РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА**

**МЕНТОР:**

**ИЗРАБОТИЛ:**

Проф. д-р Пеце Николовски  
м-р Славица Блажева досие бр.3107

## СОДРЖИНА:

Вовед.....	3
Теоретски осврт на управувањето со обртен капитал .....	4
Теоретски детерминанти на обрниот капитал на деловните субјекти .....	5
Важни аспекти на управувањето со обртен капитал на деловните субјекти.....	6
Потребата од управување со обрни средства на деловните субјекти.....	7
Класификација на обртен капитал кај деловните субјекти .....	8
Емпириски дел.....	10
Цели на истражување.....	10
Предмет на истражување .....	10
Преглед на литература и хипотеза.....	10
Променливи.....	11
Очекувани резултати.....	12
Заклучок .....	12
Референци .....	12

## Апстракт

Управувањето со обртниот капитал вклучува регулирање на нивото и структурата на тековните средства во активата на билансот на состојба, како и тековните обврски во пасивата. Целта е да се постигне соодветна рамнотежа изразена преку односите и меѓузависноста на ризикот и приносот. Тековните средства вклучуваат средства наменети за понатамошна обработка и/или продажба и конверзија во други форми на средства (парични средства, побарувања). Тековните средства или обврски на компанијата се состојат од средства или обврски на компанијата, кои се очекува да се претворат во готовински прими или парични одливи во период помал од една година. Обртните средства ги опфаќаат инвестициите во различни категории на краткорочни средства на компанијата (пари, краткорочни пласмани, побарувања и залихи). Тековните средства бараат ангажирање на значителен дел од капиталот на компанијата, иако тие се со релативно мала индивидуална вредност. Компанијата, преку процесот на управување, ги одржува своите средства на потребното ниво, со напор да ги направи ефектите од тие средства што е можно повисоко.

Примарната цел на овој труд е да се истражи, анализира и презентира колку и на каков начин македонските деловни субјекти менаџираат со обртниот капитал и кои механизми, методи и техники ги користат за менаџментот со обртниот капитал. Притоа, Предмет на овој труд се карактеристиките и спецификите на управувањето со обртните средства.

Трудот преку спроведеното истражување со македонски деловни субјекти треба да одговори на најважните прашања поврзани со соодветното управување со обртниот капитал и во насока на поставената хипотеза, да објасни дали и на кој начин доброто менаџирање со обртен капитал влијае на рестото и развојот на одреден деловен субјект.

## Вовед

Бизнисите се сложени системи кои се вмрежени со многу сложени пазари со цел да бидат успешни. Преку процесите во компанијата и начинот на кој се поврзани различните поделби, компанијата се поврзува со сложениот надворешен свет. Секоја активност на компанијата и поврзаноста на реакциите на пазарите на продажба, набавки и човечки ресурси значително влијае на економскиот успех. Главната цел на компанијата е да постигне висока профитабилност, но стабилноста на компанијата може брзо да биде загрознена доколку обврските за плаќање повеќе не можат постојано да се исполнуваат - затоа ликвидноста е секундарен услов за да може да работи профитабилно. Најдоцна по финансиската криза и за време на пандемијата, но и во фазите на брзиот раст, значително се зголеми значењето на мотото „Кешот е крал“, а враќањето на капиталот „е кралицата“. За да се спречи несолвентноста на компаниите и да се подобри состојбата со ликвидноста, покрај надворешното финансирање како што се банкарските заеми, поповолна алтернатива за зголемување на готовината и паричните еквиваленти е и внатрешното финансирање. Германија и нивните сестрински компании веќе го препознаа ова како „најважната мерка за подобрување на капитализацијата“. Како важен инструмент за внатрешно финансирање, управувањето со обртниот капитал може да даде значаен придонес при покривање на потребите за финансирање, а ликвидноста може да биде значително под влијание со намалување на врзаниот капитал. Целта на секоја компанија е профитабилноста, што е и

показател за успех. Ликвидноста е исто така задолжителен услов за опстанок на една компанија. Особено во време на криза, ликвидноста е пред профитабилноста. Ликвидноста е особено важна за средните и малите претприемачи во однос на кредитната способност кај банките во однос на кредитите. Поради оваа причина, создавањето ликвидност на други начини, на пример преку внатрешно финансирање, е сè поважно. Од една страна, ликвидноста може да се зголеми со намалување на капиталните средства, но ова е повеќе прашање на стратегиски менаџмент, а процедурите се врзани за подолг период наместо за несоодветна реализација на краток рок.

Правилното планирање е неопходно за ефективно работење на секоја организација. Ова може да биде од аспект на маркетинг, производство, човечки ресурси и финансиски планови. Треба да има соодветен проток на средства за извршување на секоја активност. Овие средства ги нарекуваме обртни средства. Обртниот капитал е вложување на компанијата во средства кои се постојано во употреба и кои се обртуваат повеќекратно во текот на една година. Постојат два концепта на обртни средства - нето обртни средства и бруто обртни средства. Кога сметководителите го користат терминот обртни средства, тие обично значат нето обртни средства, што е разликата помеѓу тековните средства и тековните обврски. Тоа е еден од показателите за степенот до кој компанијата е заштитена од проблемот на неликвидност. Од друга страна, кога зборуваат за обртни средства, финансиските аналитичари подразбираат тековни средства. Затоа, бруто обртните средства се во центарот на нивното внимание. Значи, бруто обртниот капитал значи инвестирање на компанијата во краткорочни средства. Нето обртниот капитал е позитивен кога тековните средства се поголеми од тековните обврски. Тоа значи дека готовината на располагање во наредните месеци ќе биде поголема од готовината што ќе треба да се исплати. Дополнително, како што има инвестиции во основни средства, компанијата може да инвестира и во нето обртни средства. Ова се нарекува промена на нето обртниот капитал. Како што беше наведено претходно, обртните средства се краткорочни средства намалени за краткорочни обврски. Краткорочните средства вклучуваат готовина, залихи, побарувања и пазарни хартии од вредност, додека обврските за плаќање, краткорочните заеми и другите обврски што се плаќаат во рок од една година претставуваат краткорочни обврски.

### **Теоретски осврт на управувањето со обртен капитал**

Бидејќи обртниот капитал е разликата помеѓу тековните средства и тековните обврски, управувањето со обртниот капитал се занимава со одлуки поврзани со тековните средства и тековните обврски. Управувањето со обртниот капитал е важно од неколку причини. Една од нив е дека краткорочните средства на типична производствена компанија сочинуваат повеќе од половина од нејзината вкупна актива, а во трговските активности овој удел е уште поголем. Прекумерното ниво на краткорочни средства лесно може да резултира со потпросечен поврат на инвестицијата. Сепак, компаниите кои имаат премалку краткорочни средства може да имаат недостиг и тешкотии во одржувањето на редовното работење. За малите компании, краткорочните обврски се главен извор на надворешно финансирање. Овие компании немаат пристап до долгорочните пазари на капитал, освен да земаат хипотекарен заем. Дури и поголемите, брзорастечки бизниси користат краткорочни обврски за финансирање. Ова е причината зошто финансиските менаџери и вработените посветуваат значителен дел од своето време на обртни средства.

Деловните субјекти треба да посветат посебно внимание на контролата и надзорот на

обртните средства поради нивното поголемо учество во краткорочните средства, помалата ликвидност и потпирање на краткорочните обврски. Управувањето со обртниот капитал подразбира воспоставување на обрт политиката за управување со капиталот, како и дневната контрола на готовината, залихите, побарувањата и краткорочните обврски. Важно е компанијата да има доволно средства за задоволување на одредени потреби, но да не чува повеќе готовина од реалните потреби, бидејќи готовината не генерира поврат, а опортунитетната цена е висока. На ист начин, неточната проценка на залихите води или до изгубена продажба или до високи трошоци за задржување на залихите. Поради овие и други причини, ефикасното управување со обртните средства и неговите компоненти е од клучно значење за работењето на компанијата.

Ефикасното управување со обртните средства значи обезбедување на успешно работење на компанијата со минимален износ на средства врзани во краткорочни средства. Ефикасното управување со обртните средства е особено важно за малите и средни претпријатија бидејќи, во споредба со големите претпријатија, тие водат во однос на учеството на краткорочните средства во вкупната актива, додека краткорочните обврски се доминантен извор на надворешно финансирање. , што е последица на финансиските ограничувања со кои се соочуваат и тешкотиите при добивање долгорочни средства преку пазарот на капитал.

### **Теоретски детерминанти на обртниот капитал на деловните субјекти**

Обртниот капитал, кој претставува оперативна ликвидност, е еден од показателите што ги комбинира вредностите од различни делови на компанијата. Накратко, „обртниот капитал“ се пресметува со одземање на краткорочните средства од тековните обврски. Основната пресметка на обртните средства се заснова на бруто тековните средства на субјектот. Современата дефиниција вели дека за примена се користи степенот на ликвидност на обртните средства, односно средство за управување со потребниот капитал. Ова ни кажува дека индикаторот за обртни средства е променет во споредба со минатите толкувања и сега го опишува износот на капитал кој влијае на секојдневното работење. Обртниот капитал, за разлика од дефиницијата за обртни средства, треба да го прикажува износот на капиталот што се користи за секојдневното работење на компанијата, што ги исклучува капиталните средства. Долгорочниот капитал е врзан, па затоа не е под влијание на секојдневното работење. Редоследот на позициите на краткорочните средства во билансот на состојба е според степенот на монетизација, односно можноста за претворање во други форми.

Краткорочните побарувања се дел од краткорочните средства кои релативно брзо (до една година) се трансформираат во пари. Брзата монетизација на финансиските средства претставува пласмани, односно финансиски инвестиции со рок на плаќање до една година. Парите во трезорот и банката се најликвидниот дел од краткорочните средства. Исто така, многу е важно доколку овој финансиски показател се користи за управуваните компании да се земе предвид структурата на компанијата. Малите и средните компании различно реагираат на промените во финансиските и човечките ресурси отколку големите концерни. Ова ги вклучува сестринските компании од одредени концерни. Доколку имаат насоки од стручните служби на концернот, тие мора да дејствуваат автономно во рамките на националните пазари, па затоа индикаторите мора да го гледаат во поинаков контекст. На пример и доколку малите компании или концерни користат иста суровина, достапноста не е еднаква. Малите бизниси мора да имаат поголеми залихи за да обезбедат достапност на стоката. Сестринските компании на концернот, исто така, мора да применуваат поинаква

политика од производствените компании на концернот при купување трговски стоки. За време на Ковид, се покажа дека достапноста на суровините и нивната испорака на глобалниот пазар е тешка и така ќе остане долго време (TreasuryLog, 2021). Затоа, концерните мора да применуваат и поинаква политика. Постои и ризик од човечки ресурси. Преку индикаторите може да се види ризикот кој потекнува од одредено одговорно лице кое го користи истиот како изговор и ги зголемува ризиците.

### **Важни аспекти на управувањето со обртен капитал на деловните субјекти**

Главната цел на управувањето со обртните средства е да се одржи оптимална рамнотежа помеѓу компонентите на обртниот капитал. Деловниот успех на компанијата зависи од способноста на финансиските менаџери ефективно да управуваат со побарувањата, залихите и обврските. Најголем дел од времето и напорот на финансиските менаџери се вложуваат во оптимизирање на нивоата на тековните средства и обврски назад на оптимални нивоа. Оптималното ниво на обртни средства е нивото на кое се постигнува рамнотежа помеѓу ризикот и деловната ефикасност, што бара континуиран мониторинг за да се одржи соодветното ниво на компоненти на обртните средства. Двете главни цели на управувањето со обртните средства се да се зголеми профитабилноста на компанијата и да се обезбеди ликвидност за исполнување на краткорочните доспеани обврски. Целта на управувањето со обртните средства е да се одржуваат соодветни нивоа кои ја максимизираат профитабилноста и затоа на компаниите е да обезбедат соодветни и изводливи нивоа на обртни средства за да се постигне максимална профитабилност. Управувањето со обртниот капитал е компонента на целокупното финансиско управување и како такво служи на стратешката цел за зголемување на вредноста на вложениот капитал на сопственикот, односно вредноста на самата компанија. За да се постигне наведената цел, неопходно е сите средства на компанијата и нејзините ресурси, вклучително и краткорочните, да се користат што е можно поефикасно - со најниски трошоци и највисоки можни приноси. Урамнотежувањето на придобивките и трошоците, од аспект на управувањето со обртните средства, подразбира компромис помеѓу ликвидноста и профитабилноста. Имено, ликвидноста е тесно поврзана со управувањето со обртниот капитал, додека деловните перформанси, односно профитабилноста ги одразуваат и краткорочните и долгорочните одлуки во компанијата. Финансиските одлуки насочени кон максимизирање на профитабилноста може да доведат до несоодветна ликвидност. Од друга страна, целосното фокусирање на ликвидноста може да ја намали потенцијалната профитабилност. Затоа, финансискиот менаџер треба да ги усогласи овие две цели, односно да постигне соодветна ликвидност и задоволителна профитабилност.

Финансискиот менаџер треба да управува со обртниот капитал со правење компромиси помеѓу ликвидноста и профитабилноста. Постоечката литература покажува дека ефикасното управување со обртниот капитал и управувањето со ликвидноста имаат позитивно влијание врз профитабилноста. Ако компанијата нема доволно средства за да ги исполни краткорочните обврски како што се платите, доверителите и дневните трошоци, таа може да стане технички несолвентна. Од друга страна, доколку компанијата е конзервативна, ќе има вишок обртни средства, што негативно ќе се одрази на профитот. Размената помеѓу профитабилноста и ризикот е клучот за управувањето со обртниот капитал. Премалиот работен капитал ја зголемува добивката, но ја намалува ликвидноста бидејќи краткорочните средства се поскапи од долгорочните средства.

## Потребата од управување со обртни средства на деловните субјекти

Раководството на компанијата мора секогаш да има на ум дека системот за управување со тековните средства е еден од одлучувачките фактори за успех. Управувањето со тековните средства не е воопшто едноставно. Покрај познавање на организацијата на компанијата, потезите според конкуренцијата, можностите во опкружувањето, функциите за набавка, производство и продажба, потребно е и поопширно познавање на финансиите и буџетирањето, врз основа на кои се носат најмногу одлуки. Во принцип, финансиските менаџери се одговорни за еден дел од управувањето со тековните средства, но проблемот е што во повеќето компании задачите на финансиските менаџери не се прецизно дефинирани и затоа тешко може да се процени успешноста на нивната работа. За успешно управување со тековните средства, неопходно е да се создаде тесна соработка и координација на секторите за набавки, производство, продажба и финансии. Нивната цел е заедничка – профитабилноста на компанијата и затоа треба да се креираат заеднички планови кои се меѓусебно координирани. Обртните средства би можеле да се дефинираат како дел од деловните средства на компанијата кои се користат еднаш во деловните процеси и чија вредност од монетарна форма (преку кружен тек) се трансформира во пари најмалку еднаш годишно. Ако средството има коефициент на обрт  $>1$ , тоа значи дека неговото време на обрт е пократко од една година и има карактер на тековни средства.

Тргувајќи од кружното движење на средствата во процесот на репродукција на компанијата, изразено во вид на познатата шема произлегува дека обртните средства се јавуваат во повеќе форми:

- Парична форма
- Природна форма
- Преодна форма

1) Парична форма на обртни средства - претставува почетна и завршна форма на обртни средства кои можат да бидат во готовина или на депозитни сметки.

2) Природната форма на обртни средства - во зависност од местото во репродуктивниот циклус на компанијата може да биде во различни форми:

- суровини и материјали,
- недовршено производство,
- готови производи.

3) Преодниот облик на обртни средства - ја претставува вредноста на побарувањата кои можат да настанат по повеќе основи: - продажба на готови производи на клиенти - давање аванси на добавувачи - давање заеми. Привремените облици на обртни средства се трансформираат во пари или стоки. На пример, побарувањата врз основа на продадени производи и врз основа на дадените заеми се трансформираат во пари, додека побарувањата врз основа на аванси дадени на добавувачите се трансформираат во стоки преку испорака на договорени добра. од страна на добавувачот.

За потребите на финансиската анализа и финансискиот менаџмент во компанијата, тековните средства се делат на вкупни и нето тековни средства. Под вкупен работен капитал се подразбираат сите вложувања на компанијата во поединечни, конкретни форми на тековни средства. Нето тековните средства се дефинираат како разлика помеѓу тековните средства и тековните обврски, односно како разлика помеѓу вкупните тековни средства и

вкупните краткорочни обврски. на компанијата

1 Нето тековните средства тие ја претставуваат само работната сметководствена големина која е идентична со делот од обртните средства што се финансираат од долгорочни извори, или сопствени или други Ликвидноста на компанијата во голема мера зависи од износот на овој дел од обртните средства. Нето обртните средства претставуваат т.н „маргина на сигурност“ за краткорочните доверители, што е и многу значаен показател за финансиската структура на компанијата, бидејќи покажува до кој степен компанијата е способна трајно да го финансира редовното работење и навремено да ги исполнува своите обврски.

2 Како најважни извори кои водат до прилив на нето средства за обртни средства се наведуваат:

3 - Редовното работење во случај кога вкупниот приход е поголем од расходите настанати како резултат на користење на обртните средства; - Продажба на основни средства и долгорочни инвестиции за готовина; - Земање дополнителни долгорочни заеми (со издавање обврзници и сл.). Намалувањето, односно одливот на нето обртните средства најчесто се јавува врз основа на следните клучни причини:

4 - кога приходите од редовното работење се помали од расходите што настанале како резултат на трошење обртни средства; - Поради купување на основни средства или долгорочни инвестиции; - Поради отплата (амортизација) на долгорочни кредити. Вкупни тековни средства - најдобро е претставена со збирот на тековните средства во билансот на компанијата. Тоа се состои од одредени специфични форми на тековни средства, односно позиции на средства, како што се:

- Пари во готовина и на сметки
- Побарувања од клиенти
- Пазарни хартии од вредност
- Меници и примени примени од клиенти
- Аванси дадени на добавувачи
- Залихи - залихи на стоки за тргување (во трговски друштва) - залихи на суровини, помошни материјали, недовршено производство и готови производи (во производството компании);
- Однапред платени расходи и акумулирани, но неплатени приходи (приходи).

## **Класификација на обртен капитал кај деловните субјекти**

Во рамките на вкупните обртни средства, потребно е да се направи разлика помеѓу различните видови обртни средства. Во тој поглед, диференцијацијата на тековните средства се врши според:

- времето во кое се користат тековните средства и
- функциите што тековните средства треба да ги исполнуваат.

Разликите во однос на времето на користење и функциите што ги исполнуваат одредени делови од обртните средства имаат одлучувачко влијание врз начините и изворите на нивното стекнување. Основната класификација на обртните средства, која се заснова на споменатите разлики, е поделбата на:

1. Трајни или трајни обртни средства - се оние обртни средства кои остануваат инвестирани во друштвото додека работи. односно тоа е износот на обртните средства што



треба да го има претпријатието за да обезбеди минимални деловни активности на компанијата. компанија. Наведените тековни средства главно се однесуваат на најважните облици на тековни средства како што се готовина, набавки и клиенти. Некои автори овој дел од постојаните тековни средства го нарекуваат „примарни“ тековни средства, бидејќи секоја компанија мора да одржува одреден минимум тековни средства. што не може да се оди без да се доведе во прашање континуитетот на активностите на компанијата.

2. Варијабилни или варијабилни тековни средства - се оној дел од тековните средства кој се зголемува или намалува во согласност со потребите на компанијата. Овие потреби главно се условени од сезонски или циклични движења на кои подлежи деловното работење на компанијата. Голем е бројот на компании чие работење е изложено на силни сезонски влијанија. Така, во таканаречената „шпиц-сезона“ има најголема деловна активност на компанијата, а во врска со тоа се јавува и зголемена потреба од дополнителни обртни средства за финансирање на зголемените трошоци за набавки и клиенти во тие периоди. Дополнителните обртни средства се планираат однапред и главно се обезбедуваат од краткорочни извори на финансирање во форма на краткорочни заеми од банки (Rao, 2010). Ако имаме работа со циклични осцилации во работењето на компанијата поради конјунктурата (промени во побарувачката и понудата), тогаш ситуацијата со промените на износот на обртните средства е посложена. средства кога побарувачката се зголемува, односно дека овие средства можат да се намали кога побарувачката се намалува (Blazenko и Vendezande, 2003).

Тековните средства се разликуваат од основните средства во однос на времето на поврат. На основните средства (земјиште, градежни објекти, опрема) потребни се неколку години за да се поврати почетната капитална инвестиција. Во случај на тековни средства, овој период е многу пократок, бидејќи инвестициите во одредени форми средствата може да се вратат за многу пократко време (за време на репроциклусот). Во текот на кружниот тек на репродуктивниот циклус, компанијата мора да инвестира во обртни средства, но и да води сметка секогаш да има доволно парични средства за подмирување на достасаните плаќања (ликвидност), исто така, мора да се обезбеди и ефикасно управување со сите форми на обртни средства, бидејќи тоа ја намалува потребата за ангажирање дополнителни извори на финансирање (Raheman et al, 2010). Аналогно на горенаведеното, управувањето со тековните средства се однесува на управувањето со тековните средства и обврски, а вклучува одлуки поврзани со (Enqvist et al, 2014):

- Ниво и начин на финансирање на вкупните тековни средства (тековни средства)
- Ефикасно управување со сите позиции во тековните средства (пари, залихи и побарувања).

Одлуките за начинот на финансирање на обртните средства се многу сложени и имаат значителни импликации врз профитабилноста и ликвидноста на компанијата. Доколку финансиската политика на компанијата принудува инвестирање во основни средства, со цел да се зголемат приходите и профитот во иднина, тогаш принципот на профитабилноста се фаворизира пред принципот на ликвидност (Ramiah et al, 2014). Краткорочните извори на средства (краткорочни заеми, добавувачи), кои вообичаено се финансираат со основни средства, се поевтини од долгорочните извори на средства, кои вообичаено се користат за финансирање на инвестиции во основни средства. Како резултат на горенаведеното (почитувајќи ги претпоставките за различниот придонес на основните и тековните средства во профитабилноста и различните трошоци на краткорочните и долгорочните извори на средства), произлегува дека се применува следново правило: „зголемување на учеството на тековните средства во вкупните деловни средства доведува до намалување на

профитабилноста и намалување на ризикот од неликвидност, бидејќи го зголемува нивото на нето обртните средства и обратно“. За донесување одлуки за финансирање на обртни средства од краткорочни извори може да се користат три основни методи и тоа (Shukla, 2006):

- Начин на финансирање според рочноста (агресивен метод на финансирање)
- Конзервативен метод на финансирање
- Компромисен (комбиниран) метод на финансирање .

## **Емпириски дел**

### **Цели на истражување**

Обртниот капитал, исто така познат како нето обртн капитал , е разликата помеѓу тековните средства на компанијата - како што се готовина, побарувања / неплатени сметки на клиенти и залихи на сировини и готови производи - и нејзините тековни обврски, како на пр. обврзници и долгови. Тоа е најчесто користено мерење за да се измери краткорочното здравје на една организација.

Примарната цел на овој труд е да се истражи, анализира и презентира колку и на каков начин македонските деловни субјекти менаџираат со обртниот капитал и кои механизми, методи и техники ги користат за менаџментот со обртниот капитал. Притоа, истражувањето ги има и следните подцели:

- Да се анализира и претстави суштинското значење на обртниот капитал за деловните субјекти
- Да се анализира менаџирањето на обртниот капитал кај македонските деловни субјекти
- Да се анализира и претстави важноста на менаџментот со обртен капитал и колку истиот е значаен за соодветниот раст и развој на деловните субјекти

### **Предмет на истражување**

Предмет на овој труд се карактеристиките и спецификите на управувањето со обртните средства. На самиот почеток на работата ќе се дефинираат концептите на рентабилност и обртни средства, со цел подобро да се разбере целокупното прашање за управување со обртните средства. Ефикасното управување со обртните средства секогаш на крајот резултира со помали трошоци, што ја зголемува профитабилноста на компанијата.

### **Преглед на литература и хипотеза**

Во текот на изминатите четири децении, структурата на капиталот и капиталното буџетирање како важна компонента на долгорочните инвестиции привлекоа внимание од истражувачите и фирмите. Додека обртниот капитал (WC) како краткорочен индикатор доби помалку внимание (Taloprouka et al., 2016). Ова помало внимание се должи на различни фактори како што менаџерите го сметаат управувањето со WC како рутинска работа, се почести по природа и одлуките поврзани со WC се реверзибилни. Сепак, фокусот

беше ставен само на утврдување на причините, штетите на економијата и прелевањата на макроекономските мерила. Главната причина за оваа криза беше недостигот на ликвидност, но управувањето со обртниот капитал добива мало академско внимание. Општо земено, главните финансиски службеници имаат едноставна и јасна перцепција за обртен капитал. Тие веруваат дека обртен капитал е способност на фирмата да управува со разликата помеѓу краткорочните средства и краткорочните обврски. бртен капитал е една од карактеристиките на корпоративното финанси во три пошироки области. Остатокот од двете, структурата на капиталот и капиталното буџетирање се поврзани со управувањето и финансирањето на инвестициите на долгорочен период. Сепак, обртен капитал е важна карактеристика на корпоративните финанси кои се занимаваат со краткорочно управување со инвестициските и финансиските одлуки. Тоа вклучува одржување на оптимално ниво на WC компоненти, како што се готовина, побарувања, обврски и залихи. Оптимизацијата на WC има за цел да ја намали зависноста од барањата на WC и да ги реализира максималните достапни приходи (Chandra, 2011).

Практиките што ги следат фирмите додека донесуваат одлуки за обртен капитал се нарекуваат практики за WC. Фирмите преку нивната инвестициска политика на WC инвестираат во нивните тековни средства и ги користат тековните обврски за финансирање на нивните средства преку политиката за финансирање на WC (Chiou et al., 2006). Теоретски, фирмата може или да усвои агресивна политика за обртни средства или конзервативна политика за обртни средства заснована на стратегијата усвоена од инвеститорот (Narender et al., 2008). Различните политики влијаат на вредноста, нивото на перформанси и ризикот на фирмите. Во дискреционо право на фирмите е да усвојат или агресивна или конзервативна политика на WC (Afza и Nazir, 2007). За агресивна политика, фирмата може да се одлучи за ниско ниво на тековни средства или може да користи високо ниво на обврски. Во агресивната политика, ако фирмата се определи за повисоко ниво на тековни средства, тоа може да доведе до негативни перформанси; ниското ниво на тековни средства може да генерира прашања за ликвидност и залихи на залихи (BanosCaballero et al., 2012). Така, станува тешко да се постигне непречено функционирање на бизнисот (Van Horne и Wachowicz, 2004).

Главната хипотеза на ова истражување гласи: *Со доброто управување со обртен капитал деловните субјекти може значително да станат по профитабилни и да обезбедат рамномерен раст и развој*

## **Променливи**

Побарувањата од клиентите мора да се сведат на најмал можен износ, од една страна, и најкраток можен рок за нивно плаќање од друга страна, и да се намали ризикот од наплата со различни мерки (како што се лимитот на побарувањата, затезната камата, форма на наплата, осигурување на штети) бидејќи тоа повлекува намалување на финансиските трошоци и зголемување на бруто добивката. Основа за успешно управување со готовината е проекцијата на готовинските примања и готовинските расходи, односно планирање на паричните приливи и одливи, следење на квартални, месечни, десетдневни извештаи. Земајќи ги предвид спецификите на истражуваниот предмет на истражување, користевме различни методи со цел да ги исполниме основните методолошки барања - објективност, веродостојност, генералност и систематичност. Научното и теоретското знаење, релевантната литература и модерната деловна практика беа истражувани со помош на следниве методи: индукција, дедукција, анализа, синтеза, апстракција, генерализација,

сложено набљудување и анализа на содржината.

Променливи на ова истражување се:

- Профитабилноста на деловниот субјект
- Начинот на функционирање и менаџирање на финансиите
- Методите кои се користат во менаџмент на обртниот капитал
- Распределбата на обртниот капитал

## **Очекувани резултати**

Имајќи ја предвид суштината на трудот, предметот и поставените цели очекувано е истражувањето да даде една реална слика од терен во однос на менаџирањето на обртниот капитал. Ова подразбира анализа на прегледот на литература како и спроведено емпириско истражување со македонски деловни субјекти. Дополнително на ова, имајќи предвид дека вакви истражува во државата на иста или слична тема се многу ретки, може да се каже дека овој труд ќе овозможи реален преглед на начинот и методите кои компаниите ги користат, а се во насока на користење на обртниот капитал со кој располагаат.

## **Заклучок**

Важноста на истражувањето може да се гледа низ призмата на потребата за соодветен менаџмент со обртниот капитал кај македонските компании. Имено, како и што беше поставена генералната хипотеза, потребно е да се открие колку и на кој начин обртниот капитал и неговото инвестирање како и менаџирањето со истите влијае на растот и развојот на компанијата, односно колку менаџментот со обртен капитал може да допринесе компанијата дополнително да се развива и да бележи добри добивки. Од друга страна, ограничувањата на истражувањето најмногу може да се забележат по однос на примерок но и фактот што истражувањето е исклучиво насочено кон само оние деловни субјекти кои се активни во државата.

Според тоа, идните истражувања гарантираат повеќегодишно и квалитетно истражување, особено за димензиите кои досега не се истражени и за надминување на ограничувањата наведени погоре. Дополнително, слични истражувачки студии може да се спроведат и во земји со различни економски услови, институционални атрибути, регулаторни механизми и монетарни рамки. Покрај тоа, поради разликите во сопственичката структура, приспособливоста и наплатата, алтернативите и техниките за финансирање се многу различни меѓу малите и големите фирми, идните истражувања за слични аспекти кај малите и големите фирми под различни институционални и монетарни рамки би биле доста интересни.

## **Референци:**

1. Afrifa G. (2013.): Working Capital Management Practices and Profitability of AIM Listed SMEs, Electronic Journal, January 2013

2. Afza, T. and Nazir, M.S. (2007), "Is it better to be aggressive or conservative in managing working capital", *Journal of Quality and Technology Management*, Vol. 3 No. 2, pp. 11-21.
3. Arnold, G. (1998.): *Corporate Financial Management*, Financial Times Pitman Publishing, London
4. Baños-Caballero, S., García-Teruel, P.J. and Martínez-Solano, P. (2010), "Working capital management in SMEs", *Accounting and Finance*, Vol. 50 No. 3, pp. 511-527.
5. Blazenko, G. W., & Vandezande, K. (2003). Corporate holding of finished goods inventories. *Journal of Economics and Business*, 55(3), 255-266
6. Bougheas, S., Mateut, S., & Mizen, P. (2009). Corporate trade credit and inventories: New evidence of a trade-off from accounts payable and receivable. *Journal of Banking & Finance*, 33(2), 300-307.
7. Chandra, P. (2011), *Financial Management*, Tata McGraw-Hill Education, New York
8. Chiou, J.-R., Cheng, L. and Wu, H.-W. (2006), "The determinants of working capital management", *Journal of American Academy of Business*, Vol. 10 No. 1, pp. 149-155.
9. Enqvist, J., Graham, M., & Nikkinen, J. (2014). The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland. *Research in International Business and Finance*, 32, 36-49.
10. Filippini, R., & Forza, C. (2016). The Impact of the Just-in-Time Approach on Production System Performance: A Survey of Italian Industry. A Review and Outlook. In *A Journey through Manufacturing and Supply Chain Strategy Research* (pp. 19-39). Springer International Publishing.
11. Fisman, R., & Love, I. (2003). Trade credit, financial intermediary development, and industry growth. *The Journal of finance*, 58(1), 353-374.
12. García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2010). A dynamic approach to accounts receivable: a study of Spanish SMEs. *European Financial Management*, 16(3), 400-421.
13. García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2010a). A dynamic perspective on the determinants of accounts payable. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 34(4), 439- 457.
14. Narender, V., Menon, S. and Shwetha, V. (2008), "Factors determining working capital management in cement industry", *South Asian Journal of Management*, Vol. 15 No. 4.
15. Rahman, A., Afza, T., Qayyum, A. and Bodla, M.A. (2010), "Working capital management and corporate performance of manufacturing sector in Pakistan", *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 47 No. 1, pp. 156-169.
16. Ramiah, V., Zhao, Y. and Moosa, I. (2014), "Working capital management during the global financial crisis: the Australian experience", *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol. 6 No. 3, pp. 332-351.
17. Rao, C.V. (2010), "Financial management focus on working capital utilization in the Indian cotton textile industry: methodological analysis", *Journal of Financial Management and Analysis*, Vol. 23 No. 2, pp. 63-84
18. Shukla, M. and Jharkharia, S. (2013), "Agri-fresh produce supply chain management: a state-of-the-art literature review", *International Journal of Operations and Production Management*, Vol. 33 No. 2, pp. 114-158.
19. Talonpoika, A.-M., Kärri, T., Pirttilä, M. and Monto, S. (2016), "Defined strategies for financial working capital management", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 12 No. 3, pp. 277-294.
20. Van Horne, J. and Wachowicz, J. (2004), *Fundamentals of Financial Management*, Prentice Hall Publishers, New York, NY.
21. Westerfield, R., Jordan, J. (2007.): *Corporate finance: core principles and applications*,

McGraw-Hill/Irwin, New York

