



FINANCIJSKI MENADŽMENT

ŽELJKO MARTIŠKOVIĆ

mr. sc. Željko Martišković
FINANCIJSKI MENADŽMENT
• pomoćni materijal za izučavanje •

Copyright©
Veleučilište u Karlovcu 2017.

ISBN (On line) 978-953-7343-94-1

Izdavač: Veleučilište u Karlovcu

Za izdavača: dr. sc. Branko Wasserbauer, prof. v. š.

Recenzenti: dr. sc. Branko Wasserbauer, prof. v. š., dr. sc. Kornelija Severović,
Nikolina Vojak, univ. spec. oec.

Grafički urednik: Miroslav Kodrić

Objavljivanje ovog veleučilišnog udžbenika odobrilo je Povjerenstvo za izdavačku
djelatnost Veleučilišta u Karlovcu Odlukom o izdavanju publikacije br. 7.5-13-2017-3

Željko Martišković

FINANCIJSKI MENADŽMENT

• pomoćni materijal za izučavanje •

Karlovac, 2017.

Sadržaj

1. UVOD	9
1.1. Pojam financijskog menadžmenta	9
1.2. Značenje i uloga financiranja u poduzeću	11
1.3. Financijski ciljevi poduzeća	12
1.4. Vrste poslovnog financiranja	13
1.5. Načela poslovnog financiranja	13
1.6. Osnovna pravila financiranja	17
1.6.1. Horizontalna pravila financiranja	17
1.6.2. Vertikalna pravila financiranja	20
1.7. Vremenska ovisnost vrijednosti novca	21
1.7.1. Buduća vrijednost novca	22
1.7.2. Sadašnja vrijednost novca	26
2. IZVORI FINACIJSKIH SREDSTAVA	27
2.1. Financiranje iz vlastitih izvora	27
2.1.1. Osnivački (temeljni) kapital	28
2.1.2. Primici od kupaca	29
2.1.3. Primici od plasmana vlastitog novca	30
2.1.4. Amortizacija	30
2.1.5. Zadržana neto dobit	31
2.1.6. Rezerve	32
2.1.7. Prodaja imovine	32
2.2. Financiranje iz tuđih izvora	33
2.2.1. Kratkoročno financiranje iz tuđih izvora	33
2.2.2. Srednjoročno financiranje iz tuđih izvora	34
2.2.3. Dugoročno financiranje iz tuđih izvora	36
3. IZVORI FINACIJSKIH INFORMACIJA	39
3.1. Bilanca	41
3.1.1. Imovina	42
3.1.2. Obveze	46
3.1.3. Vlastiti kapital	46
3.2. Račun dobiti i gubitka	47
3.3. Novčani tok	48
3.4. Bilješke uz financijske izvještaje	49

4. FINANCIJSKA ANALIZA	51
4.1. Financijski pokazatelji	51
4.2. Analiza likvidnosti i solventnosti	53
4.3. Analiza poluge (zaduženosti)	54
4.4. Analiza aktivnosti	55
4.5. Analiza ekonomičnosti	56
4.6. Analiza profitabilnosti (rentabilnosti)	56
4.7. Analiza investiranja	56
4.8. Međusobni odnosi pokazatelja	57
Popis shema i tablica	59
Literatura	61

1. UVOD

1.1. Pojam financijskog menadžmenta

Pojam financijskog menadžmenta nastao je od dvije riječi: riječi financije (engl. *finance* = novac, novčana sredstva) i riječi menadžment (engl. *management* = upravljanje), tako da u suštini predstavlja vještinu racionalnog upravljanja i korištenja novca. Sinonimi koji se često koriste u praksi su: mikrofinancije, poslovne financije poduzeća, financijsko poslovanje poduzeća i sl.

Pojmovi novca, kapitala i financijskih sredstava su također sinonimi, a razlika je u vremenskom aspektu raspolaganja. Raspoloživi novac do godinu dana smatra se novčanim ili financijskim sredstvima, a novac koji je vezan na rok duže od 1 godine smatra se kapitalom.

Financijski menadžment je vrlo usko vezan uz financije a posebno uz poslovne financije (dio financija koji se bavi pribavljanjem i korištenjem novca u proizvodnom procesu u okviru poduzeća). Pod pojmom poduzeća podrazumijevamo pravnu osobu, tj. trgovačko društvo kao pravni oblik poduzetništva (dioničko društvo, društvo s ograničenom odgovornošću i korporacije) unutar kojih se odvijaju poslovne aktivnosti.

U suvremenim uvjetima, financije podrazumijevaju znanstvenu disciplinu koja proučava novac i plaćanja: kreiranje novca, plaćanje u kupoprodajnim odnosima, plaćanja poreza i doprinosa, kreditiranje gospodarskih subjekata i stanovništva, prikupljanje javnih prihoda i njihovo trošenje. Znanost o financijama je sastavni dio i jedna od najstarijih disciplina ekonomske znanosti.

Financije kao znanstvena grana i svakodnevna poslovna aktivnost je nastala kada i novac. Novac je osnova iz koje su nastale financije te svi financijski odnosi. Pojam financija je prvotno bio vezan uz državne ili javne financije, tj. za financiranje javnih potreba prvih država.

Financije se mogu podijeliti na:

1. javne financije,
2. monetarne financije,
3. poslovne financije
4. međunarodne financije.

Javne financije proučavaju prikupljanje i trošenje novčanih sredstava države i njezinih tijela radi zadovoljenja javnih potreba države. Javne financije vezane su uz funkcije državnog proračuna i fiskalnu politiku kao sredstvo prikupljanja javnih prihoda.

Monetarne financije bave se proučavanjem novca, njegovog nastajanja i kontrole količine u optjecaju, utjecaja na realnu ekonomiju (zaposlenost, cijene, vanjskotrgovinsku bilancu, BDP), banke, financijske institucije, kredite i sl. Monetarne financije se često izjednačuju s monetarnom i kreditnom politikom.

Međunarodne financije izučavaju novac u međunarodnim plaćanjima, koja su pretpostavka funkcioniranja međunarodne trgovine. Međunarodno cirkuliranje robe i novca su ekonomska nužnost suvremenih uvjeta poslovanja temeljeno na uveznoj i izveznoj ovisnosti svake pojedine zemlje.

Financijski menadžment proučava sljedeće aktivnosti u poslovanju poduzeća:

- 1) **Prikupljanje kapitala i novca za redovno poslovanje i razvoj poduzeća** – prilikom donošenja odluka financijski menadžment mora posebnu pažnju usmjeriti na:
 - a) utvrđivanje visine potrebnih sredstava,
 - b) dinamiku pribavljanja,
 - c) dinamiku vraćanja sredstava,
 - d) mogućim izvorima sredstava (vlastiti & tuđi izvori),
 - e) uvjetima financiranja,
 - f) izloženosti financijskom riziku,
 - g) odabiru najbolje kombinacije izvora financiranja.
- 2) **Ulaganje novca u materijalnu, financijsku i ostale oblike imovine** – novac sam sebi nije svrha niti smisao, ulaganjem novca u proizvodni proces on se više puta transformira iz novčanog oblika u prijelazne oblike materijalne imovine, zatim ponovno u novac i na kraju opet u robni oblik. Pri tome treba voditi računa o sezonskim oscilacijama u proizvodnji i prodaji, specifičnostima naplate roba.
- 3) **Vraćanje novca** – povlačenje novca iz proizvodnog procesa radi ulaganja izvan poduzeća, vraćanja glavnica tuđih izvora financiranja, isplate dobiti vlasnicima i sl.
- 4) **Stalan proces usklađivanja izvora financiranja s ulaganjima** (po ročnosti, obujmu, cijeni kapitala).

Financijski menadžment je znanstvena disciplina koja proučava zakonitosti, pravila i načela poslovanja poduzeća novčanim sredstvima. Predmet izučavanja financijskog menadžmenta su:

- vrste i vrijednosti imovine,
- prijelazni oblici iz robe u novac,
- novčani surogati (mjenice, čekovi, vrijednosni papiri),
- kapital,
- obveze,
- potraživanja,
- ulagački rizici,
- zarade.

U financijskom poslovanju poduzeća donose se tri važne odluke:

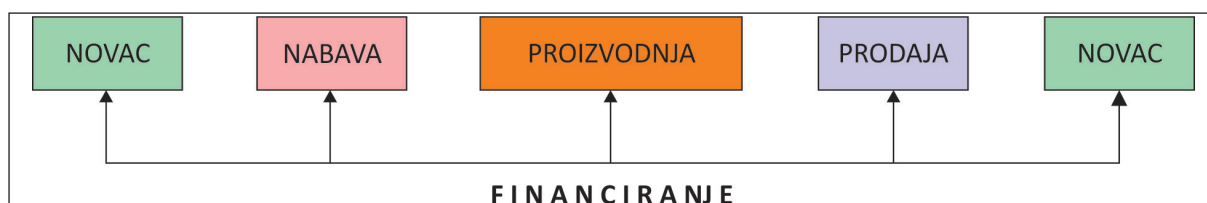
1. **Odluke o ulaganju** – najvažnija odluka, vlasnik ili vlasnici donose odluku o osnivanju poduzeća i ulaganju vlastitog kapitala.
2. **Odluke o financiranju** – odabiru se izvori sredstava, njihova struktura i dinamika. Vrlo je važno voditi brigu o troškovima financiranja koji nastaju korištenjem tuđih izvora financiranja.
3. **Odluke o dividendi** – vrlo važna odluka, vrlo često dolazi do suprotnih interesa vlasnika tj., dioničara (traže isplatu dividende radi povećanja osobne imovine) i menadžmenta poduzeća (zainteresiran za reinvestiranje dividende u poduzeću i povećanje imovine društva).

Sve navedene odluke moraju biti usklađene s ciljevima poslovanja poduzeća i nisu istog značaja. U praksi se uvijek teži optimalnoj kombinaciji svih financijskih odluka.

1.2. Značenje i uloga financiranja u poduzeću

U poduzeću se kontinuirano događa pretvaranje novca i novčanih oblika u materijalnu imovinu, prava i potraživanja. Proces financiranja je proces pribavljanja novca (kapitala), njegovo ulaganje i trošenje te vraćanje uvećanog novca. Financiranje poslovanja poduzeća se sastoji od 3 faze:

1. faza pribavljanja novca,
2. faza ulaganja,
3. faza vraćanja.



Shema 1. Shema financiranja poduzeća

Financijski sustav u poduzeću predstavlja *krvotok* kojim se osigurava dovoljna količina novca u svim fazama poslovanja poduzeća. U poduzeću se kontinuirano prožimaju novčani i robni tokovi te se novac pretvara u razne prijelazne oblike novčane imovine i u razne oblike materijalne imovine. Značenje financiranja u poduzeću je vrlo veliko jer predstavlja važnu poslovnu funkciju koja opskrbljuje reproduksijski proces u poduzeću novcem i predstavlja poveznicu svim ostalim funkcijama. Ako poduzeće nema dovoljno novca za plaćanje obveza prema dobavljačima, radnicima i državi, nastaje problem nesolventnosti koji se vrlo brzo i lako pretvori u nelikvidnost te se javlja opasnost od prekida procesa proizvodnje. Nesolventnost i nelikvidnost su najčešći uzroci stečaja poduzeća. Uspješno financiranje poslovanja poduzeća dovodi do velikih financijskih i ekonomskih koristi smanjenjem troškova poslovanja (prvenstveno kamata, nižih nabavnih cijena inputa) te povećanjem efikasnosti poslovanja.

Poduzetnik mora svakodnevno donositi niz poslovnih odluka koje se svode na jednostavne jednadžbe: koliko nešto košta ili vrijedi te kako se to može prodati i po kojoj

cijeni. Svaka poslovna odluka svodi se na novac kao sredstvo ulaganja u proizvodni proces (trošak, rentabilnost), odnosno na novac kao konačno mjerilo poslovne uspješnosti (prihod, dobit). Svaka poslovna promjena u fazi proizvodnje, razmjene, raspodjele i potrošnje ima određenu financijsku vrijednost koja se iskazuje novcem.

U svakidašnjoj poduzetničkoj praksi, vrlo su rijetki slučajevi da se određeni poslovni projekt financira isključivo vlastitim kapitalom, ali su vrlo česti slučajevi uspješnih projekata koji se temelje na optimalnom kombiniranju i upravljanju vlastitim i tuđim izvorima financiranja. Postoji gotovo neograničeni broj mogućih rješenja, a odabir optimalnog načina financiranja je odluka poduzetnika. Pri tome treba imati na umu da niti najkvalitetniji financijski stručnjak neće i ne može iz lošeg poslovanja napraviti dobar financijski rezultat, ali je jasno da loša financijska odluka može usmjeriti poslovni proces prema zoni lošeg poslovanja i financijskog gubitka.

1.3. Financijski ciljevi poduzeća

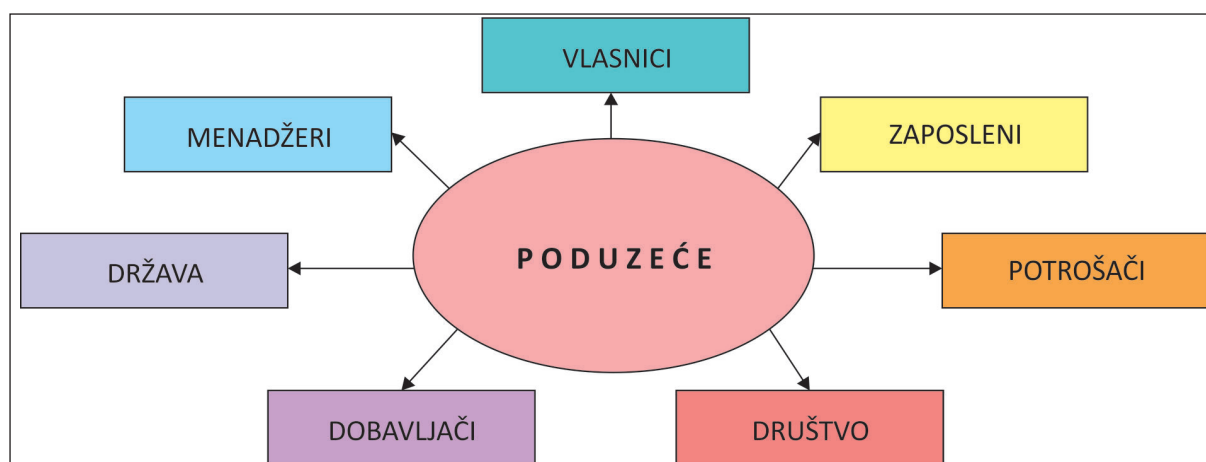
Osnovni financijski cilj poslovanja poduzeća je ostvarenje profita te stvaranje pretpostavki za opstanak poduzeća. Taj se cilj ostvaruje putem:

- a) reinvestiranjem dobiti u kapital ili ulaganjem u dugotrajnu imovinu poduzeća,
- b) isplate dobiti ili dijela dobiti vlasniku odnosno dioničarima,
- c) povećanjem tržišne vrijednosti dionica.

Sporedni financijski ciljevi poduzeća su:

- a) maksimaliziranje dobiti u što dužem vremenskom roku,
- b) jačanje dugotrajne financijske snage poduzeća.

Poduzeće kao društveni sustav mora svojim poslovanjem zadovoljiti potrebe i različite interese više društvenih grupa: vlasnika poduzeća, radnika, menadžera, države, dobavljača, potrošača, društva u cjelini itd. Dio očekivanja navedenih interesnih grupa nisu financijske naravi (npr. društvo, zaposleni, potrošači), ali najveći dio očekivanja je upravo financijske naravi – plaća, dividenda, porezi, plaćanje faktura i tome slično.



Schema 2. Odnos poduzeća i raznih interesnih grupa

U trgovačkom društvu se istovremeno ostvaruju svi financijski ciljevi, koji su istovremeno zajednički, ali i suprotstavljeni.

1.4. Vrste poslovnog financiranja

U literaturi postoji više podjela financiranja, a najčešće korištena podjela financiranja je:

A) prema roku

1. **kratkoročno financiranje** – sredstva se koriste u kratkom roku, do 12 mjeseci, prikladno za financiranje ulaganja u kratkotrajnu imovinu,
2. **srednjoročno financiranje** – sredstva se koriste u roku od 1 do 5 godina, prikladno za financiranje ulaganja u opremu, trajna obrtna sredstva i sl.,
3. **dugoročno financiranje** – sredstva se koriste na rok duže od 5 godina. Pojedine vrste kredita odobravaju se na rok korištenja i do 30 godina, a koriste se za financiranje ulaganja u dugotrajnu imovinu poduzeća i za financiranje razvoja.

B) prema porijeklu izvora financiranja

1. **unutarnji ili interni izvori financiranja** – amortizacija, zadržana dobit, rezerve, temeljni kapital poduzeća, primici od kupaca, vlasničke pozajmice,
2. **vanjski ili eksterni izvori financiranja** – sredstva pribavljena na financijskim tržištima i od financijskih institucija (banke, štedionice, osiguravajuća društva, leasing kompanije, faktoring) te emisijom vlastitih dugoročnih ili kratkoročnih vrijednosnih papira.

C) prema vlasništvu izvora financiranja

1. **vlastiti izvori sredstava** – svi izvori kod kojih ne postoji obveza vraćanja sredstava i plaćanja naknade za korištenje sredstava (uplaćeni temeljni kapital, amortizacija, primici od kupaca, zadržana dobit, rezerve),
2. **tuđi izvori sredstava** – sva sredstva koja se koriste u poslovnom procesu, a za koja postoji obveza vraćanja ili obveza plaćanja naknade za korištenje (bankovni krediti, dugovi dobavljačima, leasing, vlastita emisija vrijednosnih papira, faktoring).

1.5. Načela poslovnog financiranja

Najvažnija načela poslovnog financiranja su:

- a) načelo sigurnosti,
- b) načelo likvidnosti,
- c) načelo solventnosti,
- d) načelo stabilnosti,
- e) načelo rentabilnosti,
- f) načelo rizika financiranja

g) načelo neovisnosti financiranja.

- **Načelo sigurnosti financiranja** podrazumijeva da se financiraju samo ona ulaganja koja će novac vratiti, odnosno kod kojih je rizik najmanji. Najveći i najznačajniji rizici poslovanja proizvodno – uslužnih poduzeća su rizici ostvarivanja financijskog gubitka i naplate potraživanja.

Poduzeća prvenstveno ulažu novac u svoju osnovnu djelatnost, a rizik povrata uloženog kapitala proizlazi iz mogućnosti ostvarenja gubitka u poslovanju, pada proizvodnje, gubitka tržišne pozicije i sl. Radi disperzije rizika ulaganja u vlastito poslovanje poduzeća mogu viškove novca ulagati na financijskom tržištu u državne ili korporativne vrijednosne papire, vlasničke papire drugih kompanije, depozite i sl.

- **Načelo likvidnosti financiranja** – likvidnost (lat. *liquidus* = koji teče) je sposobnost kratkotrajne imovine da se pretvori u novac u što je moguće kraćem vremenskom razdoblju i uz što manji trošak. Likvidnim poduzećem smatra se ono u kome se imovina kontinuirano i bez teškoća pretvara iz novčanog oblika u nenovčane oblike imovine (potraživanja, zalihe, sirovine, gotovu robu). Likvidnost poduzeća izračunava se iz godišnjih financijskih izvještaja i mjeri se pokazateljima:

$$\text{a) Tekuća likvidnost} = \frac{\text{kratkoročna imovina}}{\text{kratkoročne obveze}} \text{ (treba biti 2 ili više),}$$

$$\text{b) Ubrzana likvidnost} = \frac{\text{kratkoročna imovina} - \text{zalihe}}{\text{kratkoročne obveze}} \text{ (treba biti 1 ili više),}$$

$$\text{c) Prosječni dani naplate} = \frac{\text{kratkoročna potraživanja} \times \text{dani razdoblja}}{\text{prihodi}},$$

$$\text{d) Prosječni dani plaćanja obveza} = \frac{\text{kratkoročne obveze} - \text{kredit}}{\text{ukupni rashodi}}.$$

Dani naplate potraživanja nikako ne bi smjeli biti duži od dana plaćanja obveze. Eventualni raskorak trebalo bi pokriti dodatnim kratkoročnim zaduženjem.

Ukupna kratkotrajna imovina poduzeća, promatrana po stupnju likvidnosti, može se svrstati u tri kategorije:

- *imovina prvog stupnja likvidnosti* – imovina koja je odmah unovčiva i ne pojavljuju se nikakvih dodatni troškovi (gotovina u blagajni, sredstva na kunkskim i deviznim računima),
- *imovina drugog stupnja unovčivosti* – imovina koja je unovčiva u roku od 30 dana uz vrlo male ili zanemarive troškove (potraživanja od kupaca s rokom dospijeca do 30 dana, bankovne garancije, kvalitetne mjenice ili zadužnice, vrijednosni papiri koji kotiraju na burzi),
- *imovina trećeg stupnja unovčivosti* – je sva ostala kratkotrajna imovina za čije unovčavanje treba više od 30 dana te uzrokuje određene troškove (npr. zaliha gotove robe, zaliha sirovine, proizvodnja u tijeku i nedovršena proizvodnja, potraživanja s dospijecem preko 30 dana i sl.).

Dugotrajna imovina poduzeća (zemljišta, poslovne zgrade, strojevi i oprema) su vrlo niskog stupnja likvidnosti budući da u proizvodnom procesu nisu predviđeni za promjenu svog osnovnog oblika, već u dužem vremenskom razdoblju postepeno prenose dio svoje vrijednosti na nove proizvode. Dugotrajna imovina ima vrlo duge rokove upotrebe (od 5 godina za opremu, 10 – 15 godina za strojeve i proizvodne linije, zgrade do 50 godina, zemljišta neograničeno) i nikako nije primjerena za održavanje likvidnosti poduzeća.

- **Načelo solventnosti financiranja** – solventnost (lat. *solvens* = platiti) je svakodnevna sposobnost poduzeća da plaća sve svoje obveze u roku njihovog dospijeća.

$$\text{Koeficijent solventnosti} = \frac{\text{raspoloživi novac na određeni dan}}{\text{dospjele obveze na isti dan}}$$

Koeficijent solventnosti mora biti veći od 1, što znači da poduzeće može podmiriti sve svoje dospjele obveze. Ako je koeficijent solventnosti manji od 1, onda je poduzeće insolventno, to je vrlo loše i može biti pogubno za poduzeće. Insolventnost u kraćem vremenskom razdoblju (nekoliko dana ili tjedana) je znak određenih problema u poslovanju poduzeća, a ako je poduzeće insolventno duže vrijeme to je glavni razlog za stečaj. Poduzeće koje je solventno može uredno podmirivati obveze prema radnicima, plaćati obveze prema državi (poreze, doprinose, carine i ostale javne prihode), plaćati obveze prema dobavljačima i tako osigurati kontinuirano odvijanje procesa proizvodnje.

Načelo likvidnosti i solventnost su međusobno zavisni. Što je poduzeće likvidnije, u pravilu je i solventije, tako da je vrlo važno voditi brigu o likvidnosti poduzeća, odnosno o strukturi kratkotrajne imovine. Ako poduzeće raspolaže s više likvidne imovine to lakše održava solventnost. Ukoliko poduzeća postane insolventno, u pravilu se u vrlo kratkom roku pojavi i nelikvidnost, iako postoje i odstupanja od navedenog. Problem insolventnosti poduzeća se brže i lakše rješava nego nelikvidnost – npr. nekoliko dana se kasni s plaćanjem dobavljačima dok se ne ostvare dovoljni primici od kupaca da se ti zaostaci podmire, uzme se kratkoročni kredit ili se koristi revolving kredit. Problem nelikvidnosti je znatno ozbiljniji i traži promjene u strukturi kratkotrajne imovine i poduzimanje određenih radnji koji mogu imati dodatne troškove.

- **Načelo stabilnosti financiranja** traži od poduzeća da prvenstveno iz vlastitih izvora osigura financiranje redovnog poslovanja, a da tuđe izvore sredstava koristi za razvoj i ulaganje u dugotrajnu imovinu:

$$\text{Koeficijent stabilnosti} = \frac{\text{dugotrajna imovina}}{\text{dugoročni izvori sredstava}} \quad (\text{treba biti } < 1).$$

Najkvalitetniji oblik dugotrajne imovine je temeljni kapital poduzeća, s kojim po kvaliteti možemo izjednačiti zadržanu neto dobit i rezerve poduzeća. Koeficijent stabilnost treba biti manji od 1, što pretpostavlja da se ukupna dugotrajna imovina financira iz dugotrajnih izvora te da se jedan dio kratkotrajne imovine financira također iz dugotrajnih izvora. Poduzeće je stabilnije što ima veće učešće kapitala u ukupnim izvorima financiranja jer nema obveze povrata i njegovo koriš-

tenje ne stvara nikakve troškove. To ne znači da poduzeće ne treba koristiti i tuđi kapital za financiranje svog poslovanja, ali je vrlo važno da tuđi izvori budu adekvatni mogućnosti njihovog vraćanja.

- **Načelo rentabilnosti (profitabilnosti) financiranja** traži da se novac ulaže u one poslove gdje će se najviše zaraditi. Osnovni cilj poslovanja poduzeća i ulaganja kapitala u proizvodnju je ostvarivanje dobiti. Adekvatnim financiranjem mogu se ostvariti određeni prihodi poslovanja te smanjiti troškove i na taj način direktno povećati dobit poduzeća. Rentabilnost kapitala mjeri se sljedećim pokazateljima:

$$\text{Stopa prinosa vlastitog kapitala} = \frac{\text{neto dobit}}{\text{vlastiti kapital}},$$

$$\text{Stopa prinosa ukupnog kapitala} = \frac{\text{bruto dobit}}{\text{ukupan kapital}}.$$

- **Načelo rizika** – rizik (tal. *risico*) je opasnost gubitka imovine kod nekog ulaganja ili neostvarivanja željenog cilja zbog nepredvidivih događaja koji negativno djeluju na normalne uvjete poslovanja. Rizik je sastavni dio našeg svakidašnjeg života, a naročito je prisutan u poslovanju novčanim sredstvima. **Svako ulaganje imovine i financiranje nekog posla nosi u sebi određene rizike koji se moraju precizno predvidjeti i s njima se mora kalkulirati.** Postoji čitav niz rizika koji su naročito zastupljeni kod financijskih institucija: rizik likvidnosti, reputacijski rizik, tržišni rizik, tečajni rizik, kreditni rizik, regulatorni rizik, rizik poslovnih partnera, rizik promjena cijena itd.

Najznačajniji rizici poslovanja proizvodnih i trgovačkih poduzeća su rizici nenaplate potraživanja i negativnog financijskog rezultata. Rizik nenaplate potraživanja u pravilu proizlazi iz prezaduženosti i insolventnosti poduzeća, kupca naših roba i usluga. U tom slučaju vjerovnici ne mogu u dogovorenom roku naplatiti svoja potraživanja, a kada je kupac naših roba dugotrajno nelikvidan prisiljeni smo na otpis potraživanja i ona time postaju trošak poslovanja. Negativan financijski rezultat onemogućuje isplati dobiti (dividende) vlasnicima poduzeća, a ako se u dužem vremenskom razdoblju (nekoliko godina uzastopce) ostvaruje gubitak, to je znak ozbiljnih poremećaja i mogućnosti stečaja poduzeća.

- **Načelo neovisnosti financiranja** pretpostavlja neovisnost poduzeća u vođenju financijske i poslovne politike. Poduzeće je neovisnije o kreditorima, dužnicima i vjerovnicima, institucijama financijskog tržišta i vlasnicima tuđih izvora sredstava što ima veće učešće vlastitog kapitala u ukupnim izvorima financiranja. Korištenjem tuđih izvora financiranja stvara se ovisnost o njima i smanjuje se sloboda menadžmenta u donošenju poslovnih odluka. Vlasnici tuđih izvora sredstava često si daju pravo da utiču u donošenje najvažnijih odluka i žele biti dobro informirani o svemu što se događa u poduzeću gdje je angažiran njihov kapital. Osim toga, korištenje tuđih izvora financiranja vrlo često uvjetuje i zalaganje imovine poduzeća kao osiguranje tuđih sredstava (hipoteka, fiducij), što smanjuje slobodu menadžmenta u donošenju brojnih odluka.

1.6. Osnovna pravila financiranja

Na temelju dugogodišnjih brojnih znanstvenih istraživanja i spoznaja te iskustava gospodarenja i upravljanja financijskom i ostalim oblicima imovine poduzeća, kristalizirala su se određena pravila financiranja. Dosljedna primjena pravila financiranja trebala bi u praksi osigurati uspješno financiranje poduzeća, prvenstveno optimalni nivo likvidnosti i solventnosti. Navodimo neka osnovna pravila:

- a) vrijednost novca je uvijek u korelaciji s vremenom. U kraćem vremenskom razdoblju cijena novca je niža (manji i predvidivi rizici), a dugoročno financiranje uvjetuje više cijene novca,
- b) ulaganje novca je prihvatljivo ako se njima ostvaruje zarada koja je veća od cijene koju plaćamo za korištenje novca,
- c) kratkoročne obveze treba financirati iz kratkoročnih izvora, a dugoročne obveze iz dugoročnih, po mogućnosti vlastitih izvora financiranja,
- d) novac ulagati u različite oblike imovine (disperzija rizika),
- e) naplatu svojih potraživanja treba obaviti što prije, a plaćanje obveza što više odgoditi (pravilo financijske poluge),
- f) potraživanja od kupaca su najkvalitetniji kratkoročni izvor financiranja,
- g) nikada ne stvarati obveze veće od raspoložive imovine, to je najčešći uzrok nelikvidnosti i stečaja poduzeća,
- h) češće obračunavanje kamata i ostalih prinosa donosi veće prihode,
- i) troškovi izgubljene dobiti smanjuju dobit.

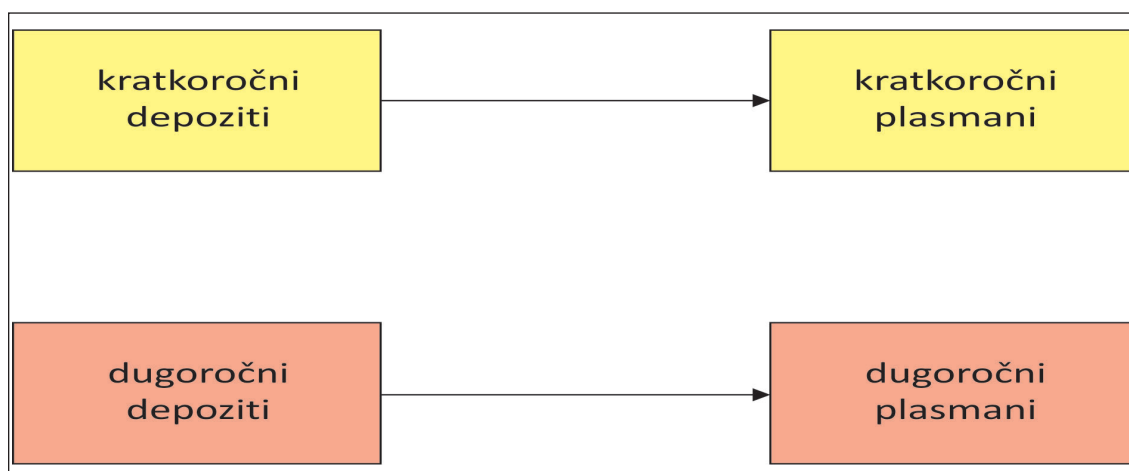
Osnovna pravila financiranja nisu sveznajuća niti uvijek primjenjiva, ona imaju određena ograničenja, kojih treba biti svjestan pri njihovom korištenju:

- 1) pravila financiranja uvijek ne daju konkretan odgovor na pitanje kako u određenoj situaciji financirati poslovanje, već predstavljaju opće i uobičajene norme i standarde financiranja,
- 2) pravila financiranja treba primjenjivati vrlo fleksibilno, budući da ona pokazuju uobičajeni smjer traženja rješenja.

1.6.1. Horizontalna pravila financiranja

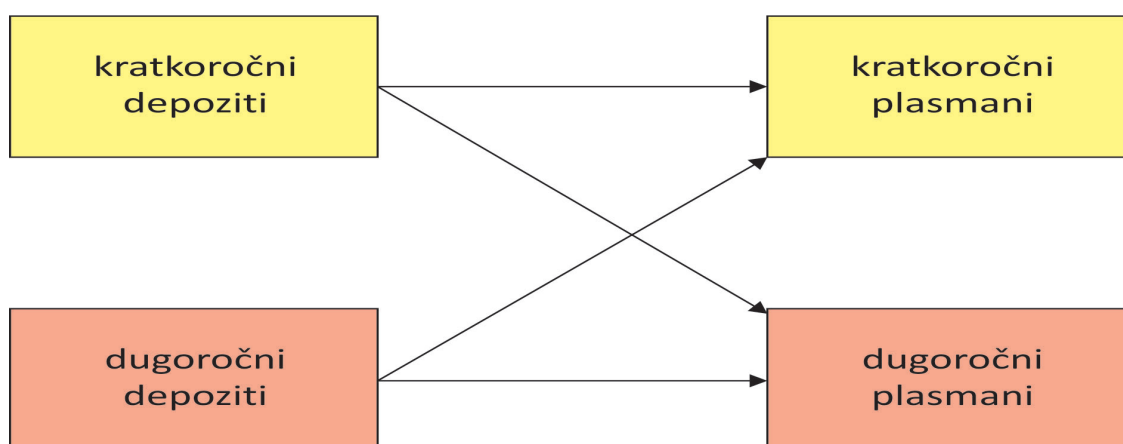
Ova pravila daju standarde odnosa između pojedinih dijelova aktive (imovine) i pasive (izvora sredstava). Najpoznatija su:

- 1. Zlatna bankarska pravila** – nastala su u bankama, ali imaju svoju veliku primjenjivost i u poslovanju poduzeća. Prema ovom pravilu banke moraju svoje kratkoročne depozite (sredstva na avista računima) koristiti za kratkoročne plasmane (najviše na rok do 1 godine), a dugoročni depoziti (oročeni na definirani duži rok) trebaju se koristiti za financiranje dugoročnih kredita. Usklađenošću rokova raspoloživih izvora i plasmana, banke osiguravaju visoki stupanj likvidnosti i solventnosti.



Shema 3. Zlatno bankarsko pravilo

U svakodnevnoj praksi banke ne poštuju zlatno pravilo zbog specifično svojih pozicija u aktivi i pasivi. U pasivi prevladavaju kratkoročni izvori sredstava a u aktivi je dominantna potražnja za dugoročnim kreditima. Dugoročni depoziti i vlastiti kapital su u pravilu nedostatni za podmirenje dugoročnih plasmana tako da banke često obavljaju ročnu transformaciju sredstava. To znači da banke dio kratkoročnih depozita koriste kao izvor za dugoročne plasmane, ali u određenim situacijama i ako postoji potreba za time, koriste dugoročne depozite za financiranje kratkoročnih plasmana.



Shema 4. Odstupanje od zlatnog bankarskog pravila

Banke mogu raditi ročnu transformaciju kratkoročnih izvora u dugoročne plasmane (u praksi je to vrlo promjenjivo, 10 – 35 % kratkoročnih izvora) da ne ugroze vlastitu likvidnost i solventnost radi:

- *stalnog obnavljanja kratkoročnih depozita* – veliki broj klijenata podiže, ali istovremeno i ulaže svoje depozite, banka istovremeno plasira kredite, ali i naplaćuje svoja potraživanja po prije plasiranim kreditima,
- *taloženja novca* – po zakonu velikih brojeva sve štediše i sva poduzeća neće istovremeno povući svoje depozite po viđenju iz banke, tako da u banci uvijek postoji određeni višak (talog) kratkoročnih izvora sredstava koji se može preusmjeriti u dugoročne plasmane,

- *poslovne povezanosti komitenata banke* – ako dva komitenta iste banke obavljaju međusobna plaćanja, tada novac ne odlazi iz banke već se samo premješta s jednog računa na drugi.

Zlatno bankarsko pravilo ima svoje veliko značenje i primjenu u poslovnom financiranju, tako da poduzeća trebaju svoje kratkoročne izvore sredstava koristiti za financiranje obrtnih sredstava, a dugoročne izvore sredstava za financiranje dugotrajne imovine. Ako se poduzeće pridržava tog pravila ne bi trebalo imati problema s likvidnošću i solventošću. U poslovnoj praksi mnogih poduzeća dolazi do odstupanja od zlatnog bankarskog pravila te poduzeća također vrše ročnu transformaciju kratkotrajnih izvora sredstava. Ako se kratkoročni izvori prekomjerno koriste za financiranje dugoročne imovine, to u pravilu ima za posljedicu insolventnost, a u dužem vremenskom razdoblju i nelikvidnost.

2. **Zlatna bilančna pravila** – odnose se na pravila dugoročnog financiranja poduzeća, postoje dvije varijante zlatnog bilančnog pravila. **Zlatno bilančno pravilo u užem smislu** traži da se dugotrajna ulaganja u aktivi i eventualni gubitak treba financirati iz dugoročnih izvora sredstava (dugoročne obveze, temeljni kapital, zadržana dobit). **Zlatno bilančno pravilo u širem smislu** traži da se dugotrajno vezana imovina i sva dugoročna ulaganja financiraju iz dugoročnih (vlastitih i tuđih) izvora sredstava. Svakako su prihvatljiviji vlastiti izvori sredstava, ali i optimalna kombinacija vlastitih i tuđih izvora sredstava
3. **Financiranje najdugoročnijih ulaganja** – financiranje dugotrajne imovine poduzeća je vrlo osjetljivo budući da vežu novčana sredstva na vrlo dugi rok, često desetak i više godina. Zato se za njihovo financiranje treba pridržavati određenih pravila:
 - **Zemljišta** – trajno vežu novčana sredstva, nema amortizacije niti prijenosa vrijednosti na novi proizvod. Optimalni izvor financiranja vlastiti kapital, eventualno dugoročni investicijski krediti u manjem učešću.
 - **Dionice drugih poduzeća i banaka** – dugoročna ulaganja, ulaganja nižeg stupnja likvidnosti. Financiranje iz zadržane dobiti, rezervi poslovanja.
 - **Trajna obrtna sredstva** – uključuju minimalne potrebne zalihe sirovina i materijala, nedovršenih proizvoda i zalihe gotovih proizvoda koji su trajno angažirana u proizvodnom procesu. Optimalno financirati iz vlastitih izvora, ako se koriste tuđi izvori financiranja onda treba koristiti srednjoročne ili dugoročne izvore.
 - **Građevinski objekti** – ulaganja koja karakterizira vrlo veliki iznos vezanih sredstava i dugi rok ulaganja, amortiziraju se u roku do 50 godina. Optimalni izvor financiranja temeljni kapital poduzeća, rezerve ili dugoročni investicijski kredit.
 - **Gubitak** – predstavlja smanjenje imovine i kapitala poduzeća te nikako nije poželjan u poslovanju. Poduzeće koje posluje s gubitkom mora poduzeti radnje kojima će povećati efikasnost poslovanja, tj. smanjiti rashode i/ili povećati prihode. Ostvareni gubitak se otpisuje na teret rezervacija, zadržane dobiti iz prethodnih godina ili kapitala. Gubitak se može pokriti i dugoročnim sanacijskim kreditom čime se financijski teret raspodjeljuje na nadolazeće godine.

Temeljni kapital je optimalan izvor financiranja dugoročnih ulaganja, ali on u pravilu nije dovoljan za financiranje svih potreba. Zato je prihvatljiva i kombinacija temeljnog kapitala i dugoročnih tuđih izvora sredstava. Poslovne banke i HBOR traže minimalno 25 – 30 % vlastitog financiranja u strukturi ukupne investicije. Financiranje dugotrajne imovine iz kratkotrajnih izvora je neprihvatljivo jer su oni na raspolaganju u roku nekoliko mjeseci do 1 godine, a ulaganja u dugotrajnu imovinu se vrlo sporo i teško pretvaraju u novac. Neki od navedenih oblika dugotrajne imovine mogu se pretvoriti u novac tek kod likvidacije poduzeća.

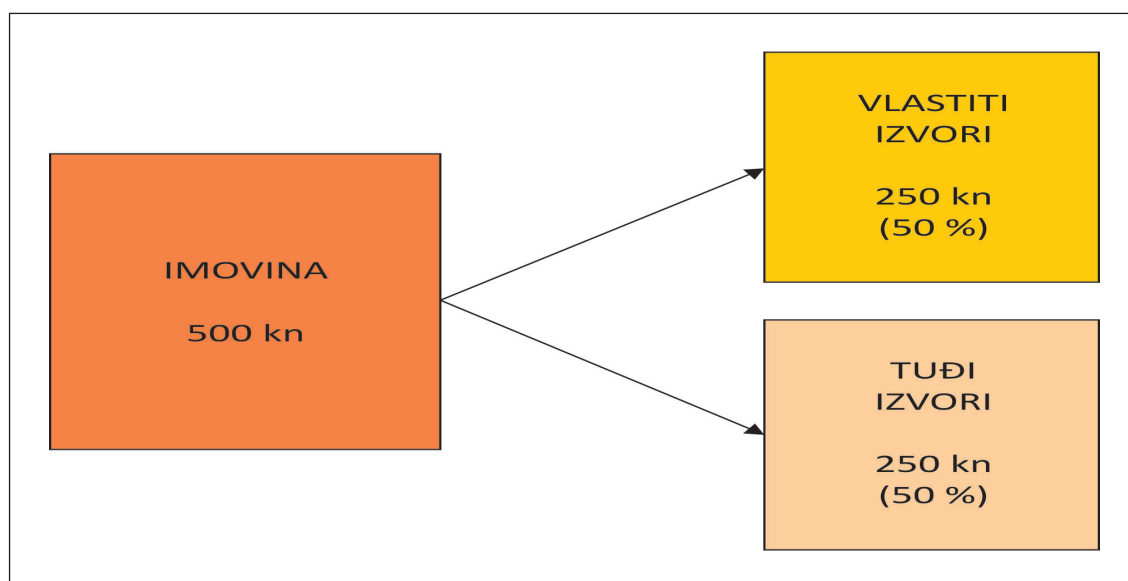
4. Financiranje kratkoročnih ulaganja – pravilno je da se ulaganja u kratkotrajnu imovinu (OBS) financiraju iz kratkoročnih izvora jer se ta ulaganja ponovno pretvaraju u novac u roku od nekoliko mjeseci do 1 godine. Samo trajna obrtna sredstva (TOS) treba financirati iz srednjoročnih ili dugoročnih izvora, a sve ostale:

- **sezonske zalihe** – financiraju se iz kratkotrajnih kredita ili revolvinga, te iz obveza prema dobavljačima,
- **kratkoročna potraživanja od kupaca** – financiraju se iz kratkoročnih obveza prema dobavljačima, pri čemu treba težiti da potraživanja uvećana za vrijednost zaliha budu uvijek veća od dugovanja dobavljačima,
- **ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire i dane kredite** – financiraju se iz kratkoročnih zaduženja, pri čemu treba paziti da kamata na ulaganja bude veća ili barem jednaka kamati koju plaćamo na posuđena sredstva.

1.6.2. Vertikalna pravila financiranja

Vertikalna pravila daju standardne omjere pojedinih dijelova pasive, dakle izvora sredstava po vlasništvu (vlastiti i tuđi izvori), po ročnosti (dugoročni, srednjoročni, kratkoročni).

I. Omjer vlastitih i tuđih izvora financiranja (Pravilo 1 : 1) – u praksi su vrlo rijetki slučajevi financiranja poslovanja isključivo iz vlastitih izvora, i to zbog nedostatka vlastitih izvora sredstava i velikih iznosa potrebnog novca kod investicijskih ula-



Shema 5. Pravilo financiranja 1 : 1

ganja. Tuđi izvori su naročito potrebni pri financiranju razvoja, uvođenju novih tehnologija i povećanju kapaciteta proizvodnje. Zato je gotovo uvijek prisutna kombinacija vlastitih i tuđih izvora, a teorija i praksa su se složili da je idealan odnos 1 : 1. To znači da se poduzeće treba financirati iz 50 % vlastitih izvora i 50 % tuđih izvora.

Pravilo 1 : 1 omogućuje poduzeću da ima vrlo veliku financijsku stabilnost i prilagodljivost svim poremećajima na tržištu. Poduzeće može poslovati s gubitkom sve dok je iznos kumuliranih gubitaka manji od temeljnog kapitala društva, poduzeće će imati male i prihvatljive troškove financiranja tuđim kapitalom, biti će neovisno o vođenju poslovne politike i kod donošenja strateških odluka i sl.

II. Omjer vlastitog kapitala i rezervi – poslovanje poduzeća je sigurnije i stabilnije što su veće rezerve. Rezervni kapital se formira u dužem vremenskom razdoblju iz ostvarene dobiti poduzeća, a namijenjen je za pokriće gubitaka, naknadu štete kod smanjenja vrijednosti imovine te za podmirenje mogućih budućih obveza. Rezerve su naročito bitne za pokriće gubitaka i u slučaju likvidacije poduzeća, budući da daju sigurnost vjerovnicima da će imati odakle naplatiti svoja potraživanja. Rezerve povećavaju sigurnost temeljnog kapitala i treba ih promatrati kumulativno. U literaturi ne postoji jedinstveni stav o optimalnom donosu temeljnog i rezervnog kapitala (od odnosa 75 : 25 % pa do 50 : 50 %), ali je za poduzeće u svakom slučaju bolje da ima što veći iznos izdvojenih rezervi.

III. Pravilo financiranja 2 : 1 – pravilo zahtijeva da omjer likvidne imovine poduzeća i kratkoročnih izvora financiranja bude u omjeru 2 : 1, što praktički znači da na svake 2 kune kratkotrajnih ulaganja dolazi 1 kuna kratkotrajnih izvora sredstava. Pravilo uvjetuje da se samo polovina kratkotrajne imovine financira iz kratkotrajnih izvora, a druga polovina iz dugotrajnih.

$$\text{Tekuća likvidnost} = \frac{\text{kratkoročna imovina}}{\text{kratkoročne obveze}} \quad (\text{treba biti 2 ili više})$$

1.7. Vremenska ovisnost vrijednosti novca

Vremenska ovisnost vrijednosti novca ili preferencija novca (*time value*) je osnovno pravilo i zakonitost u poslovanju s novcem. Vrijednost novca ovisi o vremenu, ona pada ili raste po nekoj stopi.

Iznos novca koji ćemo dobiti u budućnosti vrijedi danas umanjeno za stopu vremenske preferencije tj. diskontnu stopu. Vrijednost novca se ponaša obrnuto proporcionalno prema vremenu, jer više vremena u kojem očekujemo naplatu smanjuje njegovu sadašnju vrijednost. *Time is money*. Tisuću kuna plativih danas i tisuću kuna plativih npr. za dvije godine svakako nisu isti iznos niti usporedive vrijednosti. Tisuću kuna danas vrijedi znatno više od tisuću kuna za dvije godine. To konkretno znači da novac ima:

- 1) **buduću vrijednost** – utvrđuje se ukamaćivanjem, tj. obračunom kamate za određeno razdoblje,

- 2) **sadašnju vrijednost** – utvrđuje se od nekog iznosa koji će dospjeti u budućnosti uz primjenu diskontne stope.

Kamata (grč. *kamatos* = zarada) je naknada koju plaća dužnik (zajmoprimac) vlasniku kapitala temeljem korištenja novca u određenom vremenskom razdoblju. Kamata se može plaćati isti dan i zajedno s glavnicom ili nezavisno od dospijeca glavnice. Vrijeme se mjeri u razdobljima dan – mjesec – godina, što treba biti precizirano u ugovoru o kreditu. Kamata može biti:

- **Redovna ili ugovorena** – je kamata određena ugovorom između dužnika i vjerovnika, obračunava se do kraja razdoblja definiranog za povrat novca. Redovna kamata u pravilu je niža od zatezne kamate.
- **Zatezna** – su u pravilu zakonski propisane, a obračunavaju se od redovnog ugovorenog roka za povrat novca, dakle nakon redovnih kamata. Zatezne kamate obračunavaju se kada dužnik kasni s plaćanjem svojih obveza, one predstavljaju kaznu za kašnjenje i zato su veće od redovnih kamata.
- **Kamata na godišnjem nivou** – kamata se obračunava na nivou jedne godine.
- **Ispodgodišnja kamata** – kamata se obračunava polugodišnje, kvartalno, mjesečno, tjedno ili dnevno, pri čemu je bitno da li se uzima stvarni broj dana (u mjesecu to može biti 28, 29, 30 ili 31 dan, godina 365 ili 366 dana) ili idealni broj dana (mjesec = 30 dana, godina = 360 dana).

Postoje dva osnovna načina obračuna kamata:

- a) **anticipativni obračun kamata** – kod nas je zakonski zabranjen jer se kamate naplaćuju unaprijed, kod isplate glavnice (primjenjuje se uglavnom u anglosaksonskim zemljama),
- b) **dekurzivni obračun kamata** – kamata se naplaćuje krajem obračunskog razdoblja (mjesec, kvartal, polugodišnje, godišnje), osnovica za obračun je glavnica koja je isplaćena na početku razdoblja.

Zavisno o bazi za obračun kamata razlikujemo:

- **jednostavne kamate (ili proporcionalna metoda obračuna kamata)** – kamate koje se obračunavaju za svako razdoblje ukamaćivanja uvijek od iste glavnice,
- **složene kamate (složeni kamatni račun)** – kamate se obračunavaju na promjenjivu glavicu, glavnica se mijenja za iznos obračunate kamate za proteklo razdoblje.

1.7.1. Buduća vrijednost novca

Buduća vrijednost novca utvrđuje se ukamaćivanjem glavnice za određeno vremensko razdoblje u budućnosti.

Jednostavan kamatni račun

$$C_n = C_o + K$$

$$K = \frac{C_o \times p \times n}{100}$$

C_n = iznos glavnice na kraju razdoblja,

C_o = početna glavnica,

p = kamatnjak,

n = broj godina ukamaćivanja,

K = iznos kamate.

Kamata za dvije godine je dva puta veća od kamate za jednu godinu, za tri godine je tri puta veća itd.

Primjer:

a) Koliko iznose kamate za glavnicu od 100.000 kn, uz godišnju kamatu od 5 % po jednostavnom dekurzivnom obračunu kamata?

b) Koliko iznose kamate pod istim uvjetima, ali za rok oročenja od šest godina?

Primjer a)

$$K = \frac{C_o \times p \times n}{100} = \frac{100.000 \times 5 \times 1}{100} = 5.000 \text{ kn}$$

$$C_n = C_o + K = 100.000 + 5.000 \text{ kn} = 105.000 \text{ kn}$$

Primjer b)

$$K = \frac{100.000 \times 5 \times 6}{100.000} = 30.000 \text{ kn}$$

$$C_n = C_o + K = 100.000 + 30.000 \text{ kn} = 130.000 \text{ kn}$$

Jednostavni kamatni račun se rijetko koristi u poslovanju trgovačkih društava. Kod oročavanja depozita, vlasnik sredstava dobije manji iznos kamata nego kod složenog kamatnog računa, tako da kod ugovaranja načina obračuna kamata treba biti vrlo oprezan.

Složeni kamatni račun

Suština novca je da ne smije stajati na računima, on se mora stalno ulagati u nove oblike materijalne ili nematerijalne imovine radi ostvarivanja zarade, tako da se u najvećem broju slučajeva novac koji je ostvaren u prethodnom razdoblju ulaže zajedno s zaradom (kamatom) radi ukamaćivanja odnosno kapitalizacije. Time se ostvaruje složeno ukamaćivanje, tj. obračun kamate na kamatu.

Formula za računanje buduće vrijednosti novca nakon n godina je:

$$C_n = C_o \times (1 + p)^n$$

Primjer c)

c) Koliko iznose kamate za glavnicu od 100.000 kn, uz godišnju kamatu od 5 % po složenom dekurzivnom obračunu kamata?

d) Koliko iznose kamate pod istim uvjetima, ali za rok oročenja od šest godina?

Primjer c)

$$C_n = C_o \times (1 + p)^n = 100.000 \times (1 + 0.05)^1 = 105.000 \text{ kn}$$

Primjer d)

$$C_n = C_o \times (1+p)^n = 100.000 \times (1+0.05)^6 = 100.000 \times 1,340095 = 134.009 \text{ kn}$$

Razlika u iznosu obračunatih kamata po jednostavnom kamatnom računu (30.000 kn) i kamata po složenom računu (34.009 kn), uz iste uvjete ukamaćivanja, iznosi 4.009 kn, što predstavlja kamatu na kamatu. U ovom konkretnom slučaju složene kamate su veće čak za 13,36 %. Razlika proizlazi iz osnovice na koju se obračunavaju kamate.

Tablica 1. Usporedba jednostavnog i složenog kamatnog računa

n	Jednostavan kamatni račun			Složeni kamatni račun		
	Glavnica	kta	Σ	Glavnica	kta	Σ
0	100.000			100.000		
1	100.000	5.000	105.000	105.000	5.000	105.000
2	100.000	5.000	110.000	110.250	5.250	110.250
3	100.000	5.000	115.000	115.762	5.512	115.762
4	100.000	5.000	120.000	121.550	5.788	121.550
5	100.000	5.000	125.000	127.627	6.078	127.627
6	100.000	5.000	130.000	134.008	6.381	134.009

Ako promatramo iznose kamate po jednostavnom i složenom računu za iste godine zaključujemo:

1. iznos obračunate kamate je identičan,
2. iznos kamate po složenom računu je veći za 250 kn (ili 5 %) od iznosa kamate po jednostavnom računu,
3. iznos kamate po složenom računu je veći za 512 kn (ili 10,24 %) od iznosa kamate po jednostavnom računu,
4. iznos kamate po složenom računu je veći za 788 kn (ili 15,76 %) od iznosa kamate po jednostavnom računu,
5. iznos kamate po složenom računu je veći za 1.078 kn (ili 21,56 %) od iznosa kamate po jednostavnom računu,
6. iznos kamate po složenom računu je veći za 1.381 kn (ili 27,65 %) od iznosa kamate po jednostavnom računu.

Po jednostavnom kamatnom računu ulagač će udvostručiti svoja sredstva tek za 20 godina (5.000 kn x 20 god. = 100.000 kn), a kod složenog računa sredstva će se udvostručiti za 14,5 godina!!!

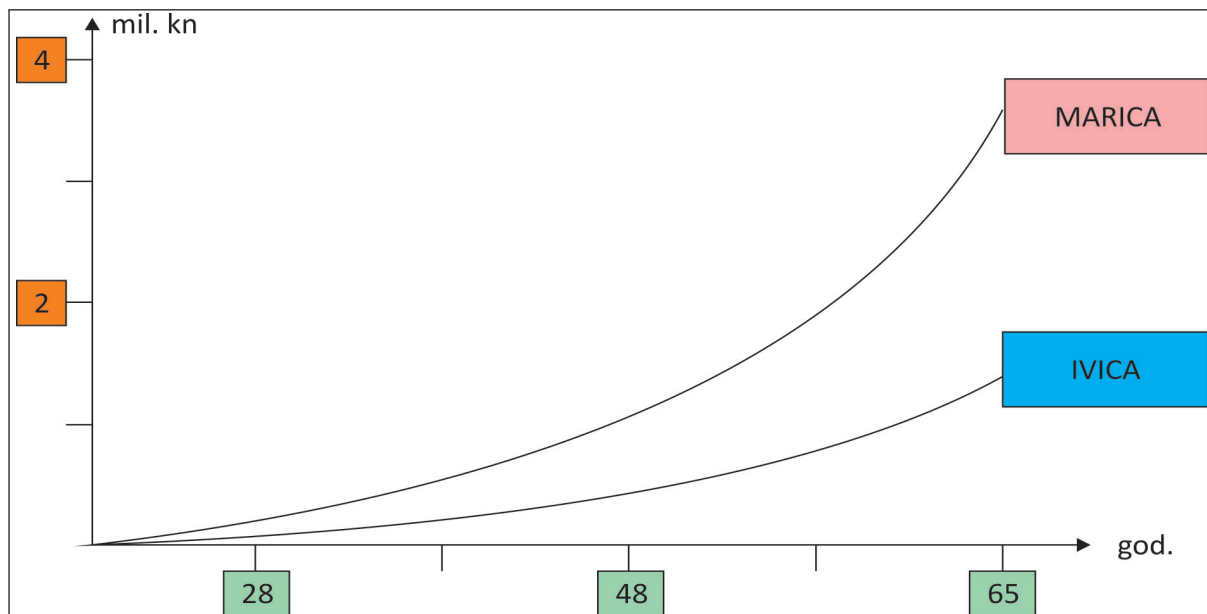
Strpljenja!

S vremenom od trave postane mlijeko.

(kineska poslovice)

Primjer za razmišljanje – štednja za mirovinu (III. mirovinski stup)

Marica je počela štedjeti s 18 godina i sve do svoje 28. godine je odvajala za štednju 6.000 kn godišnje. Nakon toga je prestala, ali nije podigla svoj ušteđeni iznos sve do svoje 65 godine. Uz pretpostavku kamate od 10 % godišnje, ostvarila je 3.930.000 kn ušteđevine. Nakon što se odbije trošak njezine investicije (60.000 kn), njen profit iznosi 3.870.000 kn!!! Ivica, njezin prijatelj, je međutim počeo štedjeti u 28. godini i također je narednih 10 godina uplaćivao po 6.000 kn godišnje. Ne podižući ušteđeni iznos do svoje 65. godine ostvario je 1.520.000 kn. Nakon odbitka investirano iznosa od 60.000 kn ostvario je profit od 1.460.000 kn!?!



Shema 6. Štednja u III. mirovinskom stupu

Ispodgodišnje ukamaćivanje

Najjednostavniji način obračuna ispodgodišnje kamate je da se godišnja kamatna stopa podijeli brojem razdoblja u godini za koji se obračunava kamata (relativni kamatnjak), a eksponent u formuli:

$$C_n = C_o \times (1 + p)^n$$

tako da čini ukupan broj obračuna kamata u godini.

Primjer e)

Iznos od 100.000 kn ulažemo uz godišnju kamatu od 5 % i kvartalni obračun kamata. Izračunajte kamatu za 3 mjeseca i 12 mjeseci.

Relativni kamatnjak za 3 mjeseca = $0,05 : 4 = 0,0125$.

$$C_n = C_o \times (1 + p)^n = 100.000 \times (1 + 0.0125)^1 = 101.125 \text{ kn za razdoblje od 3 mjeseca.}$$

Za razdoblje od 12 mjeseci eksponent $n = 4$ (u tijeku godine, tj. 12 mjeseci, kamate za razdoblje od 3 mjeseca se mogu obračunati 4 puta).

$$C_n = C_o \times (1 + p)^n = 100.000 \times (1 + 0.0125)^4 = 105.095 \text{ kn}$$

Važno: veći iznos buduće vrijednosti glavnice s kamatom kod ispodgodišnjeg ukaćivanja proizlazi iz češćeg obračuna kamate na kamatu unutar razdoblja od godine dana. Da obračunavamo kamatu na mjesečnom nivou za razdoblje od godine dana (relativni kamatnjak $0,05 : 12 = 0,0041666$, eksponent $n = 12$) dobio bi se još veći iznos od 105.116 kn zbog efekta složenog kamatnog računa.

1.7.2. Sadašnja vrijednost novca

Sadašnja vrijednost novca utvrđuje se od nekog iznosa koji će dospjeti u budućnosti tako da utvrđujemo sadašnju vrijednost budućih primitaka postupkom diskontiranja. Diskontiranje budućih primitaka je obrnuti proces od obračuna kamata.

$$C_n = C_0 \times (1 + p)^N$$

C_n – buduća vrijednost,

C_0 – glavnica, sadašnji iznos,

p – kamatna stopa,

N – broj godina.

$$C_o = C_n \times \frac{1}{(1 + p)^N}$$

Primjer f)

Poduzeće treba imati 500.000 kn za podmirenje obveza koja dopijevaju na naplatu za šest godina. Koliko novaca mora imati poduzeće danas ako ostvaruje prosječnu profitabilnost od 7 % godišnje da bi za šest godina imalo potreban iznos?

$$C_o = C_n \times \frac{1}{(1 + p)^N} = 500.000 \times \frac{1}{(1 + 0,07)^6} = 500.000 \times \frac{1}{1,50073} = 333.171 \text{ kn.}$$

Karakteristike sadašnje vrijednosti:

- veća diskontna stopa daje manju sadašnju vrijednost – da se diskontna stopa iz prethodnog primjera poveća sa 7 na 8 % godišnje, potreban iznos glavnice bi bio 315.085 kn,
- duže vremensko razdoblje u budućnosti daje manju sadašnju vrijednost.

2. IZVORI FINANCIJSKIH SREDSTAVA

Izvori sredstava poduzeća se dijele prema roku, prema porijeklu izvora i prema vlasništvu izvora.

a) Prema roku:

- **kratkoročno financiranje** – sredstva se koriste u kratkom roku, do 12 mjeseci, prikladno za financiranje ulaganja u kratkotrajnu imovinu,
- **srednjoročno financiranje** – sredstva se koriste u roku od 1 do 5 godina, prikladno za financiranje ulaganja u opremu, trajna obrtna sredstva i sl.,
- **dugoročno financiranje** – sredstva se koriste na rok duže od 5 godina. Pojedine vrste kredita odobravaju se na rok korištenja i do 30 godina, a koriste se za financiranja ulaganja u dugotrajnu imovinu poduzeća i za financiranje razvoja.

b) Prema porijeklu izvora financiranja:

- **unutarnji ili interni izvori financiranja** – amortizacija, zadržana dobit, rezerve, temeljni kapital poduzeća, vlasničke pozajmice,
- **vanjski ili eksterni izvori financiranja** – sredstva pribavljena na financijskim tržištima i od financijskih institucija (banke, štedionice, osiguravajuća društva, leasing kompanije, faktoring) te emisijom vlastitih dugoročnih ili kratkoročnih vrijednosnih papira.

c) Prema vlasništvu izvora financiranja:

- **vlastiti izvori sredstava** – svi izvori kod kojih ne postoji obveza vraćanja sredstava i plaćanja naknade za korištenje sredstava (uplaćeni temeljni kapital, amortizacija, zadržana dobit, rezerve),
- **tuđi izvori sredstava** – sva sredstva koja se koriste u poslovnom procesu, a za koja postoji obveza vraćanja ili obveza plaćanja naknade za korištenje (bankovni krediti, dugovi dobavljačima, leasing, vlastita emisija vrijednosnih papira i sl.).

2.1. Financiranje iz vlastitih izvora

Prednosti financiranja iz vlastitih izvora su:

- bolji poslovni rezultat (neto dobit) jer nema troškova kamata, naknada, izrada investicijske studije, javnobilježničkih naknada i sl.,
- nema obveze vraćanja sredstava,
- veći financijski i kreditni kapacitet za zaduživanja kod tuđih izvora sredstava,
- veća poslovna i financijska samostalnost.

Nedostaci financiranja iz vlastitih izvora:

- ograničenost vlastitih izvora,
- subjektivnost pri vrednovanju rezultata ulaganja vlastitog kapitala,
- nemogućnost korištenja financijske poluge.

2.1.1. Osnivački (temeljni) kapital

Temeljni ili osnivački kapital društva je prvi i najvažniji izvor financijskih sredstava u fazi osnivanja poduzeća (*start up* faza). Temeljni kapital uplaćuju osnivači – vlasnici društva, a može uplatiti u novcu, unijeti u obliku dugotrajne imovine (strojeva, zgrada, alata i sl.) ili unosom prava. Ako se poduzeće organizira u formi dioničkog društva, emitiraju se dionice u visini upisanog temeljnog kapitala. Broj i vrijednost emitiranih dionica određuju dioničari međusobnim ugovorom. Dionice mogu biti redovne (nose sva prava na upravljanje i na dividendu) te povlaštene koje vlasnicima osiguravaju prvenstvo kod ostvarivanja određenih prava u odnosu na redovne dionice. Dionice mogu glasiti na ime ili na donositelja.

Vlasnici dionica imaju sljedeća prava:

- pravo na odlučivanje na skupštini društva u skladu s Zakonom o trgovačkim društvima,
- pravo na obavješćivanje o radu i rezultatima rada,
- pravo na isplatu dividende – ako je poduzeće ostvarilo neto dobit i ako je donesena odluka o isplati dividende,
- pravo na prvokup dionica kod emisije novih dionica,
- pravo na udio u likvidacijskoj masi nakon podmirenja obveza prema svim ostalim vjerovnicima.

Ukoliko se poduzeće organizira kao društvo s ograničenom odgovornošću (d.o.o.), svaki od osnivača stječe udio u vlasništvu razmjerno iznosu uplaćenog ili unesenog temeljnog kapitala.

Osnovna karakteristika temeljnog kapitala poduzeća je da ne postoji obveza vraćanja u određenom roku i ne postoji obveza plaćanje naknade za njegovo korištenje. To je za poduzeće najsigurniji izvor financiranja jer je rizik poslovnog ulaganja podijeljen na ulagače razmjerno njihovim ulozima. Temeljni kapital je najdugoročniji izvor financiranja, jer se sredstva uplaćuju bez definiranja roka povrata ili povlačenja kapitala. Temeljni kapital služi za financiranje poslovanja sve dok poduzeće radi, iako se pod određenim, zakonom propisanim uvjetima temeljni kapital može smanjiti i povući iz poduzeća.

Ukoliko poduzeće ulazi u veće razvojne cikluse, ulaže u nove tehnologije, povećava kapacitete proizvodnje ili kupuje druga poduzeća, povećanje temeljnog kapitala izdavanjem nove emisije dionica je vrlo kvalitetan izvor sredstava. Emisija dionica je u svakoj zemlji propisana zakonom o vrijednosnim papirima te je pod državnim nadzorom i kontrolom. Sastoji se od tri faze:

- 1) pripremne radnje,
- 2) raspis nove emisije,
- 3) prodaja dionica kupcima – novim ili postojećim dioničarima.

Emisijom dionica mijenja postojeća vlasnička struktura poduzeća ulaskom novih dioničara, ortaka ili partnera, koji donose novi kapital i nove ideje. Odluku o emisiji novih dionica donose postojeći dioničara u skladu s Statutom društva. Postojeći dioničari imaju prvenstvo kupnje novih dionica, ali se to pravo može i isključiti odlukom. Kapital prikupljen novom emisijom dionica ne uzrokuje bilo kakve financijske obveze poduzeća prema novim dioničarima niti eventualne troškove.

2.1.2. Primici od kupaca

Potraživanja od kupaca su kratkoročni izvor financiranja, odnose se na potraživanja od kupaca u zemlji (konto 120) i od kupaca u inozemstvu (konto 121) s rokom dospelosti do godinu dana. Isporuke roba i usluga kupcima u inozemstvu oslobođeni su plaćanja PDV-a. Primici od kupaca, tj. naplata prodane robe i obavljenih usluga evidentiraju se u računovodstvu na potražnoj strani grupe konta 120 – 129. Dugovni promet na navedenoj grupi konta predstavlja ukupan iznos faktura prema kupcima (vrijednost robe uvećane za PDV) u kalendarskoj godini, a potražni promet pokazuje koliko smo od kupaca naplatiti u istom razdoblju. Razlika dugovne i potražne strane konta potraživanja od kupaca predstavlja saldo potraživanja od kupaca na određeni dan.

Ukupni financijski primici poduzeća iz poslovanja formiraju se iz sljedećih izvora:

- 1) primici od kupaca,
- 2) primici od regresa, pomoći i donacija,
- 3) primici od naknada šteta,
- 4) primici od prodaje dugotrajne imovine,
- 5) ostali primici – naplaćena kamata, dividenda od vlasnički povezanih poduzeća, naplata potraživanja sudskim putem, ostali izvanredni prihodi.

U strukturi financijskih primitaka proizvodnih poduzeća daleko su najznačajniji primici od kupaca, oni često predstavljaju 90 – 99 % ostvarenog ukupnog prihoda. Glavne karakteristike primitaka od kupaca su:

- predstavljaju kratkoročni izvor sredstava, uglavnom se koriste za financiranje ulaganja u OBS i redovno poslovanje poduzeća,
- korištenje primitaka od kupaca u financiranju poslovanja poduzeća ne uzrokuje nikakve dodatne troškove,
- dinamika priljeva na žiro ili devizni račun ovisi o dinamici isporuke robe (pojedinačna, serijska, masovna proizvodnja), o ugovorenim rokovima plaćanja te o poštivanju rokova plaćanja,
- kod planiranja korištenja primitaka od kupaca treba voditi računa o plaćanju mjesečnog obračuna PDV-a, jer na fakturama domaćih kupaca je obračunat pripadajući PDV. Poduzeće mora platiti PDV u korist državnog proračuna bez obzira da li je naplatio fakturu od kupca kome je roba isporučena.

2.1.3. Primici od plasmana vlastitog novca

Primici od plasmana vlastitog novca predstavljaju povremeni i izvanredni izvor financiranja. Poduzeća povremeno imaju viškove novca (sezonska oscilacija u prodaji, nabavi ili proizvodnji, kumuliranje sredstava za predstojeća investicijska ulaganja, neočekivani prihodi, naplate većih iznosa utuženih potraživanja i sl.) te ih u pravilu kratkoročno plasiraju financijskim institucijama ili drugim poduzećima.

Primici se sastoje od povrata glavnice i naplate kamate. Povrat glavnice ne predstavlja prihod poduzeća, već omogućuje raspolaganje, novo ulaganje i oplođivanje. Obračunata i naplaćena kamata predstavlja prihod poduzeća, knjiži se na grupu konta 771 – 774 kao financijski prihod.

2.1.4. Amortizacija

Amortizacija predstavlja vrlo kvalitetan, jeftin i dugoročan izvor sredstava. Amortizacija je otpis dijela vrijednosti dugotrajne imovine na teret troškova poslovanja, a u tehnološkom smislu predstavlja naknadu za fizičko trošenje dugotrajne imovine u procesu proizvodnje. Uobičajeno se govori o nominalnoj i realnoj amortizaciji. Nominalna amortizacija je prikupljanje novčanih sredstava u dužem vremenskom razdoblju, sve dok se ne skupi dovoljno novca za novu nabavu dugotrajne imovine. Realna amortizacija je stvarna amortizacija, tj. ulaganje novca u nabavu nove dugotrajne imovine radi zamjene istrošene ili zastarjele imovine.

Visina obračunate amortizacije ovisi o:

- 1) fakturnoj vrijednosti dugotrajne imovine (za novu opremu),
- 2) procijenjenoj i realnoj vrijednosti postojeće dugotrajne imovine,
- 3) predvidivim godinama ekonomske funkcionalnosti i upotrebljivosti dugotrajne imovine,
- 4) stopama otpisa,
- 5) metodi obračuna amortizacije (linearna, degresivna, progresivna ili funkcionalna metoda).

Iznos obračunate amortizacije je veći ukoliko je veća vrijednost dugotrajne imovine, ukoliko ima kraći vijek upotrebe odnosno veće stope otpisa. Vrlo brzi tehnološki napredak u svijetu, gotovo svakodnevno uvođenje novih tehnologija i znanosti u proizvodnji uvjetuju stalna ulaganja u proizvodni proces, a najvažniji izvor sredstava iz redovnog reprodukcijskog procesa je upravo amortizacija.

Amortizacija do propisane stope kao trošak umanjuje poreznu osnovicu dobiti, pa svaka država poreznim zakonom regulira porezno priznate stope amortizacije. S jedne strane država mora voditi brigu da omogući poduzetnicima prikupljanje sredstava za nova ulaganja u proizvodnju, povećanje zaposlenosti i povećanje konkurentne sposobnosti svog poduzeća i time cijele nacionalne ekonomije, ali mora istovremeno prikupiti i potreban iznos poreza na dobit kao vrlo značajnog izvora financiranja državnog proračuna.

U Hrvatskoj se obračun amortizacije provodi u skladu s odredbama MRS 16 Postrojenja i oprema i MRS 38 Nematerijalna imovina, a porezni aspekt određen je Zakonom o porezu na dobit i Pravilnikom o porezu na dobit. U proteklom razdoblju su se vrlo često mijenjali porezni i knjigovodstveni propisi koji reguliraju porezni i financijski aspekt obračuna amortizacije. Trenutno su propisane maksimalno dozvoljene stope koje su porezno priznate, tj. za iznos obračunate amortizacije umanjuje se porezna osnovica dobiti. Poduzeće može obračunati i veće stope amortizacije od propisanih i time s većim iznosom teretiti troškove poslovanja, ali razlika amortizacije obračunate po većoj stopi od one maksimalno propisane zakonom povećava osnovicu za obračun poreza na dobit. Ne tako davno, porezni zakon je dozvoljavao 100 % amortizaciju novonabavljene opreme na teret porezno priznate amortizacije, što je bio vrlo veliki motiv i poticaj poduzetnicima za ulaganja u novu opreme i dugotrajnu imovinu.

Amortizacija se obračunava i iskazuje na grupi konta 430 – 438, ona predstavlja trošak, ali ne i financijski izdatak jer nema odljeva novca iz poduzeća, sve do onog trenutka dok se ne nabavlja nova dugotrajna imovina.

2.1.5. Zadržana neto dobit

Neto dobit utvrđuje se kao razlika ostvarenih prihoda i rashoda umanjena za obvezu plaćanja poreza na dobit u kalendarskoj godini 1.1. – 31.12. Razlika ukupnih prihoda i rashoda predstavlja bruto dobit poslovne godine i iskazuje se na potražnoj strani konta 820 (Dobit ili gubitak prije oporezivanja) te predstavlja osnovicu za obračun poreza na dobit. Nakon odbitka i plaćanja poreza formira se neto dobit, koja se nakon raspodjele (isplate vlasnicima, rezerve, zadržana dobit) prenosi na grupu konta 90.

U svakidašnjoj praksi vrlo često se događa da iskazana neto dobit ne korespondira s iznosom novca na računima poduzeća. Vrlo često se događa da poduzeće iskazuje vrlo visoku neto dobit, a da na žiro računima ima vrlo malo novca, pa čak i da je žiro račun blokiran. Česte su i obrnute situacije, da poduzeće iskazuje malu neto dobit (radi smanjenja porezne osnovice), a da istovremeno ima vrlo velika novčana sredstva na žiro računu.

Neto dobit se može rasporediti na sljedeće načine:

- 1) cjelokupan iznos isplatiti kao dividenda dioničarima,
- 2) cjelokupan iznos se zadržava u poduzeću kao zadržana dobit,
- 3) neograničeni broj kombinacija 1. i 2,
- 4) zadržana dobit se knjiži u temeljni kapital društva,
- 5) dio dobiti se rezervira, a ostalo isplaćuje vlasnicima ili knjiži kao zadržana dobit.

Zadržana i reinvestirana dobit u poduzeću predstavlja vrlo kvalitetan, dugoročan i besplatan izvor financiranja. Ukoliko poduzeće ostvaruje neto dobit u dužem vremenskom razdoblju te je ne isplaćuje vlasnicima, to dovodi do:

- povećanja temeljnog kapitala, rezervi i zadržane dobiti društva,
- povećanja financijske stabilnosti i stupnja samofinanciranja,
- smanjuje se ovisnost o tuđim izvorima financiranja,

- povećava se ekonomičnost poslovanja (manji troškovi kamata i ostalih naknada za korištenje tuđih izvora),
- povećava se likvidnost i solventnost društva.

2.1.6. Rezerve

Rezerve se formiraju iz ostvarene neto dobiti poduzeća i predstavljaju realnu imovinu poduzeća koja je trajno vezana uz poslovnu aktivnost poduzeća. Rezerve se koriste za:

- 1) *naknadu smanjenja vrijednosti određene imovine* – npr. za prodaju ili rashodovanje opreme ili zaliha ispod knjigovodstvene vrijednosti, za pokriće eventualnih šteta od elementarnih nepogoda, požara i sl., te za amortizaciju spornih potraživanja,
- 2) *procijenjene buduće obveze* – za pokriće određenih budućih troškova, npr. otpremnine ili prekvalifikacije radnika, obveze koje mogu nastati tijekom garantnog roka za isporučene robe,
- 3) *pokriće budućeg gubitaka*.

Rezerve se formiraju ili na temelju zakonskih propisa ili odlukom vlasnika koja je iskazana u statutu ili nekom drugom aktu. Uobičajeno je da se obveza izdvajanja rezervi određuje u postotku u odnosu na ostvarenu neto dobit, te se iskazuju na posebnom knjigovodstvenom kontu u okviru grupe 90. S aspekta analize i financijske stabilnosti, rezerve se promatraju zajedno s kapitalom. Prema obilježjima rezerve možemo podijeliti na:

- *javne rezerve* – javno i jasno se iskazuju u bilanci na određenim knjigovodstvenim kontima i ne smiju se prikrivati u ostalim pozicijama bilance,
- *tajne rezerve* – formiraju se na raznim pozicijama aktive uslijed niskog određivanja vrijednosti npr. zaliha nedovršene proizvodnje, zaliha gotove robe i sl.

2.1.7. Prodaja imovine

Ukupnu imovinu poduzeća možemo podijeliti na:

- brzo i lako unovčivu imovinu,
- teško unovčivu imovinu.

Brzo unovčiva imovina je ona imovina koja se može brzo prodati i lako naplatiti (gotova roba, potraživanja od kvalitetnih kupaca, državni vrijednosni papiri, mjenice kvalitetnih kupaca), dok je teško unovčiva imovina ona koja se teško prodaje i pri čemu se često ostvaruju financijski gubici. To je prvenstveno dugotrajna imovina (proizvodne zgrade, zemljišta, specijalni strojevi i oprema), ali i određeni oblici kratkotrajne imovine kao npr. zalihe sirovine i poluproizvoda, nedovršena proizvodnja.

Svaka imovina koja poduzetniku nije trenutno potrebna i za koju može pretpostaviti da mu neće trebati u skoroj budućnosti, treba se čim prije prodati ili iznajmiti. Time se ostvaruje financijski primitak i poboljšava struktura financiranja poduzeća. Za imovinu

važi pravilo da ona vrijedi onoliko koliko može dati prihoda u određenom razdoblju. Zadržavanje takve imovine je nepotreban trošak i luksuz.

2.2. Financiranje iz tuđih izvora

Financiranje iz tuđih izvora je svakidašnja potreba i proizlazi iz ograničenosti vlastitih izvora financiranja i iz velike ponude slobodnih novčanih sredstava na financijskim tržištima. Osnovno pravilo kojim se treba voditi kod razmatranja opravdanosti korištenja financiranja iz tuđih izvora je odnos cijene (kamate) koju treba platiti za njihovo korištenje i profitne marže koja se ostvaruje poslovanjem. Ako je profitna marža veća od kamate koju plaćamo, tada je korištenje tuđih izvora opravdano.

Glavne prednosti financiranja iz tuđih izvora su:

- neograničenost tuđih izvora financiranja,
- tržišna objektivnost pri vrednovanju rezultata ulaganja,
- mogućnost korištenja financijske poluge.

Glavni nedostaci financiranja iz tuđih izvora su:

- slabiji poslovni rezultat (neto dobit),
- postoji obveze vraćanja sredstava, teže planiranje likvidnosti i solventnosti,
- promjenjivost cijene kapitala,
- smanjeni financijski i kreditni kapacitet za daljnja zaduživanja,
- manja poslovna i financijska samostalnost.

2.2.1. Kratkoročno financiranje iz tuđih izvora

Kratkoročno financiranje na rok do 12 mjeseci (*short-term financing*) iz tuđih izvora ima određenih nedostataka, ali i prednosti u odnosu na kratkoročno financiranje iz vlastitih izvora. Nedostaci korištenja tuđih izvora financiranja su:

- povećanje troškova poslovanja (kamate i naknade za korištenje tuđih izvora financiranja) što dovodi do rizika ostvarivanja gubitka ili niže dobiti,
- smanjenje solventnosti radi obveze plaćanja kamata i povrata glavnice,
- teže planiranje likvidnosti poduzeća.

Najveća prednost korištenja kratkoročnih tuđih izvora financiranja je u brzom i relativno jednostavnom sprječavanju pojavljivanja nelikvidnosti poduzeća. Kamata koja se plati za korištenje tuđih sredstava je uvijek manja od štete koja nastane nelikvidnošću poduzeća (blokada žiro računa, nemogućnost plaćanja dobavljačima, radnicima, državi, nemogućnost nabave sirovina za proces rada, prekid proizvodnog procesa).

Kratkoročni izvori tuđih sredstava koriste se češće u odnosu na srednjoročno i dugoročno financiranje i to zbog **prednosti koje proizlaze iz vremenskog čimbenika**:

- 1) **Lakše odobravanje kredita** – vjerovnici puno lakše i uz jednostavnije procedure posuđuju novac na kratki rok od nekoliko mjeseci do 1 godine, budući da takvo posuđivanje nosi bitno manji financijski rizik nego kod dugoročnog financiranja. Financijski rizik predstavlja vjerojatnost da će dužnik u ugovorenom roku podmiriti dospelu obvezu. Općenito je pravilo da što je kraće kreditno razdoblje to je manji i financijski rizik, a to znači i cijena kapitala.
- 2) **Cijena kapitala (kamate i naknade)** – iz kratkoročnih izvora u pravilu je niža od cijene kapitala iz dugoročnih izvora. Što je stupanj financijskog rizika veći, to je veća kamata i naknada koje vjerovnik obračunava na plasirana sredstva. Ako vjerovnik smatra da je financijski rizik previsok, on neće niti odobriti plasman svog novca, bez obzira na ponuđenu kamatu i naknadu.
- 3) **Fleksibilnost** – podrazumijeva sposobnost poduzeća da u slučajevima potrebe osigura nedostajuća financijska sredstva te da ih vrati vjerovniku u kratkom roku. Nedostatak novčanih sredstava u poduzeću najčešće je kratkotrajnog karaktera (isplate plaća, plaćanje poreza, plaćanje dobavljačima, plaćanje carina i sl.) što se najpovoljnije može riješiti kratkoročnim zaduživanjem. Kada se podmiri obveza koja je uzrokovala kratkoročno zaduženje, već s prvim pojavljivanjem slobodnih novčanih sredstava može se vratiti kratkoročni dug.

Najčešći oblici kratkoročnog financiranja iz tuđih izvora su:

- a) kratkoročni bankovni krediti,
- b) trgovački krediti,
- c) vremenska razgraničenja,
- d) obveze prema dobavljačima,
- e) komercijalni zapisi,
- f) faktoring.

2.2.2. Srednjoročno financiranje iz tuđih izvora

Srednjoročno financiranje (engl. *intermediate financing*) iz tuđih izvora podrazumijeva korištenje sredstava na rok od 1 do 5 godina. Srednjoročno financiranje iz tuđih izvora se razlikuje od kratkoročnog financiranja iz tuđih izvora po tome što se sredstva koriste na bitno duži rok i u pravilu se radi o znatno većim iznosima tuđih sredstava – kredita. Zbog toga srednjoročno financiranje pretpostavlja duže vremensko razdoblje potrebno za odobravanje, kvalitetne instrumente osiguranja plasmana te višu kamatu. U odnosu na dugoročno financiranje je jednostavnija procedura odobravanja srednjoročnih kredita (nema izrade investicijske studije), veća sloboda u namjeni korištenja kredita i niža kamata.

Srednjoročno financiranje iz tuđih izvora u pravilu je namjensko financiranje:

- krediti za likvidnost,
- krediti za financiranje trajnih obrtnih sredstava,
- krediti za nabavu opreme manje vrijednosti i kratkog vijeka amortizacije (informatička i komunikacijska oprema, osobna i teretna vozila, proizvodni strojevi ili dijelovi proizvodnih linija manje vrijednosti),

- krediti za izvođenje investicijskog održavanja, modernizacije ili automatizacije opreme i strojeva.

Srednjoročni krediti za likvidnost omogućuju bolje i lakše planiranje likvidnosti, budući da je mjesečni povrat glavnice znatno manji nego kod kratkoročnih kredita. Također, moguće je i refinanciranje postojećih kratkoročnih kredita jednim većim srednjoročnim, čime se poboljšava ročna struktura izvora financiranja i dobija efekt revolving kredita.

Krediti za trajna obrtna sredstva (TOS) su vrlo bitni za osiguranje trajne i stabilne likvidnosti u proizvodnim i uslužnim poduzećima koji u strukturi aktive imaju značajnije zastupljenu kratkotrajnu imovinu (zalihe sirovina, proizvodnja u tijeku, zalihe poluproizvoda i gotove robe, potraživanja prema kupcima). Navedena kratkotrajna imovina veže financijska sredstva u dugom vremenskom razdoblju te nije prikladna za financiranje iz kratkotrajnih izvora. Sredstva iz kredita za financiranje trajnih obrtnih sredstava se uplaćuju na žiro račun komitenta ili prema njegovom nalogu direktno na račun dobavljača ili nekog njegovog vjerovnika. Nema potrebe izrade investicijskog programa, glavni argument za odobravanje kredita je novčani tijek i njegovo poboljšanje do koga dolazi nakon odobrenja kredita. Kredit se odobrava na rok do 5 godina, moguće odobrenje grace perioda od 12 mjeseci. Kredit se odobrava s promjenjivom kamatom (EURIBOR ili LIBOR + margina) ili fiksnom kamatom u cijelom vijeku otplate, kao kunski kredit ili kredit s valutnom klauzulom u EUR. Povrat kredita je u mjesečnim, kvartalnim ili polugodišnjim ratama/anuitetima. Uz standardne financijske instrumente osiguranja kredita (mjenice i zadužnice društva te osobna mjenica direktora ili vlasnika poduzeća), obvezno se traži osiguranje nekretninama (hipoteka, fiducij) ili pokretninama (fiducij na opremi, zalihama, strojevi, vozilima).

Srednjoročno financiranje iz tuđih izvora je izuzetno pogodno za financiranje ulaganja u informatičku i komunikacijsku opremu, osobna i teretna vozila, proizvodni strojevi ili dijelovi proizvodnih linija manje vrijednosti. Navedena imovina ima kratki vijek amortizacije (2 – 5 god.), a zbog brzog tehnološkog zastarijevanja vlasnici su prisiljeni da je mijenjaju čak i prije nego se amortizira. Ulaganja u takovu opremu se ne moraju podvesti pod investicijsko ulaganje i moguće ih je financirati iz srednjoročnih kredita. Rok otplate od 5 godina je dovoljan da se ne optereti novčani tijek i likvidnost poduzeća. Isto je i s financiranjem većih radova na modernizaciji i održavanju postojeće opreme.

Osnovne karakteristike financiranja iz srednjoročnih tuđih izvora:

- primjereni za financiranje poslovanja i razvoja malih i srednjih poduzeća,
- unaprijed definiran plan otplate obveza (mjesečno, kvartalno, polugodišnje),
- kvalitetno osiguranje kredita (hipoteka na nekretninama, prijenos fiducijarnog vlasništva, zalog na zalihama, mjenice i zadužnice poduzeća i vlasnika poduzeća, cesije),
- kontrola korištenja namjene odobrenih sredstava tijekom razdoblja otplate.

2.2.3. Dugoročno financiranje iz tuđih izvora

Dugoročno financiranje (engl. *long term financing*) se najčešće koristi za financiranje ulaganja u nabavu ili izgradnju dugotrajne imovine, koja u pravilu ima vrlo dugi vijek amortizacije (od 5 – 50 godina). Rizik dugoročnog financiranja je za vjerovnike najveći jer što je razdoblje otplate kredita duže to je veća vjerojatnost da neće biti vraćen kako je ugovoreno. Dugoročno financiranje u pravilu vrše banke ili specijalizirane financijske institucije (hipotekarne banke, stambene štedionice i sl.), koje posreduju između onih subjekata koji imaju trenutno slobodne viškove dugoročnih sredstava (novčano suficitarne jedinice) i subjekata kojima nedostaju dugoročna investicijska sredstva (novčano deficitarne jedinice).

Korištenje dugoročnih tuđih izvora sredstava izaziva određene troškove kojih nema ili su znatno viši od troškova kod kratkoročnog ili srednjoročnog financiranja. To su sljedeći troškovi:

- nominalna kamatna stopa je u pravilu viša od kamate kratkoročnog i srednjoročnog zaduživanja,
- viša efektivna kamata stopa koja sadrži sve troškove odobrenja kredita,
- troškovi analize tržišta,
- troškovi izrade investicijskog elaborata, arhitektonskog rješenja, ishoda građevinskih i ostalih dozvola,
- troškovi provedbe upisa hipoteka i fiducija, javnobilježnički i odvjetnički troškovi.

Procedura donošenja odluke o odobravanju sredstava za dugoročno financiranje je bitno složenija i zahtjevnija u odnosu na kratkoročno financiranje. Potencijalni investitor mora pripremiti opsežnu dokumentaciju koja predstavlja osnovicu za donošenje odluke:

- investicijski elaborat,
- predračunska vrijednost investicijskog ulaganja,
- idejni i izvedbeni arhitektonski projekt (kod izgradnje poslovnih, stambenih i sl. objekata),
- ugovore s izvođačima radova, predračune dobavljača opreme,
- lokacijsku i građevinsku dozvolu,
- dokaz o vlastitom učešću u financiranju investicije,
- analizu tržišta nabave i prodaje.

Banke ocjenjuju isplativost i opravdanost ulaganja dugoročnog kapitala u investicijski projekt. Banka također vrši namjensku kontrolu korištenja kreditnih sredstava te pred dužnika postavlja čitav niz uvjeta i ograničenja (npr. zabranu daljeg zaduživanja bez suglasnosti banke, zabranjuje se isplata dobiti dioničarima dok se ne otplati veći dio kredita, postavlja se nadzor nad izvođenjem investicije i sl.). Kamatne stope se u pravilu ugovaraju kao promjenjive, vezane uz EURIBOR, LIBOR, TZMF182 ili sl., budući da se ugovaraju vrlo dugi rokovi otplate.

Dugoročno financiranje podrazumijeva uzajamno povjerenje zajmoprimca i zajmodavca, precizan ugovor koji definira osiguranje povrata kredita, vlasništvo nad imo-

vinom koja je stečena kreditiranjem, vlastiti udio investitora, razdoblje počeka otplate kredita (grace period) i otplatu zajma. Vjerovnici u pravilu financiraju samo dio investicije, a poduzeće – investitor mora osigurati vlastito učešće (minimalno 25 % ukupne vrijednosti investicije).

Dugoročno financiranje iz tuđih izvora je u pravilo strogo namjensko financiranje, tako da se korištenje sredstava uvjetuje dokumentacijom (ugovori s izvođačima radova, privremene i okončane građevinske situacije, fakture dobavljača opreme, ugovor o kupoprodaji zemlje i sl.), a samo puštanje sredstava je na žiro račun dobavljača ili izvođača radova. Tek u pojedinim slučajevima i ako je tu u funkciji investicijskog projekta, određeni iznos sredstava se doznaju klijentu na njegov žiro račun (za obrtna sredstva, nepredvidive troškove i sl., 10 – 15 % ukupne vrijednosti investicije).

Oblici korištenja dugoročnih tuđih izvora sredstava su:

- dugoročni investicijski krediti,
- hipotekarni krediti,
- emisija dugoročnih vrijednosnih papira,
- leasing.

3. IZVORI FINANCIJSKIH INFORMACIJA

Financijski menadžment poduzeća donosi odluke na osnovi točnih i ažurnih informacija dobivenih analizom financijskih izvještaja poduzeća. To su sljedeći izvještaji:

- bilanca stanja (engl. *balance sheet*),
- račun dobiti i gubitka (engl. *Profit and loss statement* ili P&L),
- novčani tijek (engl. *cash flow*),
- bilješke uz financijske izvještaje.

Svrha financijskih izvještaja je pružiti informacije o imovini poduzeća, njegovim obvezama, kapitalu, rezultatima poslovanja kroz prihode, rashode, dobitke ili gubitke te novčanim tijekovima. Zakon o računovodstvu, porezni zakon i čitav niz ostalih propisa obvezuju poduzeće da vodi knjigovodstvo te podnosi kvartalne i godišnje izvještaje o poslovanju. Precizno su određeni rokovi podnošenja izvještaja, njihova forma, oblik itd. Ovdje nas ne zanima računovodstvo kao povijesno bilježenje poslovnih događaja već sumarni računovodstveno-financijski podaci iz izvještaja kao osnova za donošenje odluka financijskog menadžmenta.

Financijski izvještaji polaze od tri temeljne pretpostavke:

1. od same suštine nastanka poslovnog događaja,
2. od vremenski neograničenog obavljanja djelatnosti,
3. dosljednosti u vođenju računovodstva,

sve s ciljem pružanja svrsishodnih i ažurnih informacija o financijskom položaju, uspješnosti i promjenama u poslovanju. Pri tome treba napomenuti da financijski izvještaji ne pružaju sve informacije koje su potrebne za kvalitetno donošenje odluka, već pružaju prvenstveno financijske informacije o uspješnosti poslovanja te imovini društva. Informacije o tržišnom položaju, konkurentnosti, tehnološkoj opremljenosti i sl. se prikupljaju iz drugih izvora.

Zakon o računovodstvu i MRS propisuju osnovna pravila i principe izrade financijskih izvještaja. No, poslovna praksa je dovela do određenih postupaka koji su u skladu s zakonskim propisima, a opet omogućuju određena odstupanja ili različita tumačenja poslovnih događaja. Friziranje (*window - dressing*) je primjena različitih računovodstvenih metoda i postupaka kojima je cilj da financijski izvještaji izgledaju što bolje. Postoje legalne i nelegalne metode friziranja financijskih izvještaja. Nelegalne metode friziranja financijskih izvještaja su suptilniji način falsificiranja poslovnih knjiga i u suprotnosti su s osnovnim računovodstvenim načelima i načelima poslovnog ponašanja.

Legalne metode friziranja računa dobiti i gubitka su:

- ubrzavanje prihoda,
- odgađanje rashoda.

Legalne metode friziranja bilance su:

- precjenjivanje imovine (naročito zaliha i proizvodnje u tijeku),
- podcjenjivanje obveza.

Kao posljedica friziranja računa dobiti i gubitka te bilance najčešće se iskazuje fiktivna dobit ili gubitak. Fiktivni dobitak predstavlja prividan pozitivan rezultat poslovanja prouzrokovan precjenjivanjem stavki aktive ili podcjenjivanjem stavki pasive, odnosno ubrzavanjem prihoda ili odgađanjem iskazivanja troškova.

Kvalitativna obilježja financijskih izvještaja te informacija iz njih su:

- a) **Primjerenost** – nalaže da informacije iz financijskih izvještaja moraju biti prilagođene potrebama odlučivanja. *Financijski izvještaji nisu namijenjeni nestručnim korisnicima koji ništa ne znaju o računovodstvu i financijama.*
- b) **Pravodobnost i točnost** – financijski izvještaji moraju davati ažurne i točne informacije, kao podlogu za donošenje budućih odluka, odnosno da su ranije donošene odluke na temelju financijskih izvještaja bile ispravne i opravdane. Financijski izvještaji moraju biti neutralni, nepristrani i objektivna, u potpunosti u skladu s računovodstvenim standardima.
- c) **Korisnički prilagođene** – rezultat analize financijskih izvještaja moraju biti informacije prilagođene potrebama menadžmenta.
- d) **Potpune** – financijski izvještaji moraju obuhvaćati sve podatke koji proizlaze iz praćenja poslovnih procesa u poduzeću.

Korisnici financijskih izvještaja i informacija koje proizlaze iz njih su:

1. menadžment,
2. vjerovnici,
3. vlasnici,
4. državne institucije,
5. zaposlenici,
6. javnost,
7. banke i ostale financijske institucije,
8. druga poduzeća (kupci, dobavljači) i institucije.

Menadžment je odgovoran za točnost i istinitost podataka iz financijskih izvještaja, a ujedno te informacije koristi u svakidašnjem poslovanju te kod donošenja strateških i operativnih odluka. Pogotovo financijski menadžment, kome je glavna briga održavanje likvidnosti i solventnosti poduzeća, mora koristiti financijske podatke. Znamo da poduzeće može istovremeno biti insolventno a likvidno, također može poslovati s gubitkom a istovremeno biti likvidno i solventno. U svim navedenim situacijama financijski menadžment mora osigurati dovoljno sredstava za podmirenje dospjelih obveza poduzeća

radi osiguravanja kontinuiteta u poslovanja, adekvatnu ročnu strukturu financiranja i voditi brigu o troškovima koji iz toga proizlaze.

Vjerovnici upravo na temelju financijskih izvještaja dužnika odlučuju da li će pozajmiti svoja sredstva te pod kojim uvjetima. Financijski izvještaji imaju posebno veliko značenje za banke i druge financijske institucije kao vjerovnike u odnosu s poduzećem. Iz financijskih izvještaja banke izračunavaju kreditnu sposobnost poduzeća, svog potencijalnog dužnika. Temeljem kreditne sposobnosti (postoji još više manje važnih kriterija kod donošenja odluke o kreditu) banka određuje uvjete plasiranja kredita. U slučaju odobrenja kredita, banka često postavlja više uvjeta vezanih uz kontrolu i nadzor poslovanja svog dužnika:

- 1) redovito dostavljanje financijskih izvještaja,
- 2) obvezno revizorski nadzor nad izradom financijskih izvještaja,
- 3) zabranu isplate dobiti u razdoblju korištenja kredita,
- 4) zabrana isplate vlasničkih pozajmica,
- 5) zabrana daljnjeg zaduživanja bez suglasnosti banke itd.

Dobavljači također analiziraju financijske izvještaje kako bi utvrdili likvidnost i solventnost, tj. mogućnost naplate svojih potraživanja. Njih prvenstveno interesira solventnost i stabilnost financiranja poduzeća u kraćem roku (nekoliko mjeseci) kako bi naplatili isporučene robe ili obavljene usluge.

Vlasnici u manjim poduzećima (individualni vlasnik, nekoliko partnera ili dioničara) su u pravilu i menadžeri te su dnevno uključeni u vođenje poslovanja i donošenje odluka. Ukoliko vlasnici nisu istovremeno i menadžeri, što je često kod velikih poduzeća i kompanija, financijski izvještaji predstavljaju najznačajniji oblik njihova informiranja o rezultatima poslovanja poduzeća u koji su uložili svoj kapital. Pogotovo u velikim dioničkim društvima ili koncernima, koji u pravilu imaju veliki broj dioničara te veliki iznos upisanog kapitala, vlasnici vrlo često nemaju drugog instrumenta osim financijskih izvještaja za kontrolu menadžmenta kome su povjerovali da upravlja njihovom imovinom.

Državne institucije prate i analiziraju financijske izvještaje poduzetnika više puta godišnje (u pravilu četiri puta) radi praćenja kretanja u gospodarstvu, kontrole naplate javnih prihoda, procjenjivanja potreba intervencija i sl. Javni prihodi koje država naplaćuje od poduzetnika predstavljaju najveći dio javnih prihoda (porez na dobit, PDV, carine, trošarine, doprinosi, akcize i sl.), a oni se uglavnom utvrđuju iz godišnjih financijskih izvještaja ili posebnih mjesečnih izvještaja za potrebe porezne uprave.

3.1. Bilanca

Bilanca je jedan od najvažnijih financijskih izvještaja koji na određeni dan (u pravilu 31.12.) prikazuje vrijednost imovine poduzeća te prava vlasnika i vjerovnika na tu imovinu. Imovina se iskazuje u aktivni, a obveze i vlastiti kapital u pasivi.

Tablica 2. Bilanca

Aktiva		Pasiva	
Opis	Iznos	Opis	Iznos
Imovina	5.000	Obveze	4.000
- dugotrajna imovina	1.250	- kratkoročne obveze	1.700
- kratkotrajna imovina	3.750	- dugoročne obveze	2.300
		Vlastiti kapital	1.000
Ukupna imovina	5.000	Ukupne obveze i kapital	5.000

Postoji više vrsta bilanci prema razlogu i cilju izrade: početna bilanca, zaključna ili završna bilanca, konsolidirana, zbrojna, primopredajna, diobena, sanacijska, stečajna i likvidacijska. Osnovni elementi bilance su:

- A. **Imovina** predstavlja ekonomske resurse koje poduzeće posjeduje i koji se koriste u poslovanju. Prema pojavnom obliku imovinu čine novac, materijalne stvari, potraživanja i prava te plaćeni troškovi budućeg razdoblja. Imovina se koristi na sljedeće načine:
 - u tehnološkom procesu proizvodnje,
 - razmjenjuje se za drugu imovinu (novac, zalihe, oprema),
 - koristi se za izmirenje obveza poduzeća,
 - raspoređuje se vlasnicima u novcu ili novčanim ekvivalentima.
- B. **Obveze** su ukupna dugovanja poduzeća koja su proizišla iz prošlih poslovnih događaja, a koja se planiraju podmiriti iz budućih ekonomskih koristi i korištenja postojeće imovine.
- C. **Vlastiti kapital** predstavlja ostatak imovine poduzeća nakon odbitka svih njegovih obveza.

3.1.1. Imovina

Ukupnu imovinu poduzeća možemo podijeliti na:

- **Kratkotrajna imovina** (*current assets* ili obrtna sredstva) – definira se kao imovina koja se jednokratnim ulaganjem troši u proizvodnom procesu i koja se u roku od 1 godine ponovno vraća u svoj izvorni oblik. Glavni pojavni oblici kratkotrajne imovine (OBS) su:

- 1) novac na računima i u blagajni različiti surogati novca,
- 2) potraživanja,
- 3) zalihe sirovina, materijala i sitnog inventara; zalihe gotovih proizvoda,
- 4) proizvodnja u toku i poluproizvodi,
- 5) kratkotrajna financijska imovina,
- 6) aktivna vremenska razgraničenja.

Glavna karakteristika tekuće imovine je stalno pretvaranje iz materijalnih oblika u novčane oblike imovine, a jedan od glavnih zadataka financijskog menadžmenta

je da omogući nesmetano pretvaranje i cirkuliranje imovine (likvidnost). Pojavljivanje problema u likvidnosti je naznaka ozbiljnih problema u poslovanju poduzeća.

U proizvodnim poduzećima posebnu važnost imaju zalihe. Prema MRS-u 2 zalihe su dio kratkotrajne imovine poduzeća koji je namijenjen prodaji u redovnom tijeku poslovanja, u procesu proizvodnje za takovu prodaju i u obliku materijala ili dijelova zaliha koji se troše u procesu proizvodnje ili obavljanja djelatnosti. Određivanje vrijednosti zaliha se provodi po 4 metode, koje daju vrlo različite iznose zaliha na kraju obračunskog razdoblja te iznosa troškova koji terete troškove poslovanja u uvjetima značajnih promjena cijena na tržištu:

1. **Metoda prosječne nabavne cijene** – utrošene količine sirovina, materijala, sitnog inventara i poluproizvoda se knjiže na konto troškova po prosječnim cijenama po kojim su zaprimljene na skladište. To je dinamična metoda procjene koja isključuje ekstremne promjene cijena, nedostatak metode je što treba stalno računati prosječne cijene kod svake promjene cijena.
 2. **Metoda FIFO (first in, first out)** – zalihe se vrednuju po kronološkom redoslijedu ulaza roba, sirovina i materijala na skladište. To znači da se troškovi proizvodnje tereta po prvim ulaznim cijenama roba na skladište. U uvjetima rasta cijena (inflacija) u računu dobiti i gubitka biti će iskazani troškovi sirovina i materijala po znatno nižim cijenama od stvarnih tržišnih cijena, a to će uvjetovati iskazivanje veće dobiti od realne, te nerealnu poreznu bilancu.
 3. **Metoda HIFO (highest in, first out)** – zalihe se vrednuju po najvišim ulaznim cijenama te se po njima terete troškovi poslovanja. Metodom se kvalitetno čuva imovina poduzeća, a troškovi se terete realno, prema zadnjim tržišnim cijenama u trenutku utroška.
 4. **Metoda LIFO (last in, first out)** – vrlo slična metodi HIFO, sirovine se vrednuju po zadnjim ulaznim cijenama, koje su u uvjetima inflacije uvijek i najviše. Metoda vrlo kvalitetno čuva supstancu poduzeća.
- **Dugotrajna imovina (fixed assets ili osnovna sredstva)** – je ona imovina koje svoju vrijednost postupno prenosi na nove proizvode u procesu proizvodnje, a u svoj prvotni oblik se u pravilu vraća u razdoblju dužem od 1 godine. Namjena dugotrajne imovine je da se koristi u proizvodnom procesu poduzeća. Glavni pojavnici oblici fiksne imovine su:
- 1) **Nematerijalna imovina** – osnivačka ulaganja, izdaci za razvoj, goodwill, patenti, licence, koncesije, zaštitni znaci, kompjutorski programi, avansi za materijalnu imovinu.
 - 2) **Materijalna imovina** – zemljište i šume, građevinski objekti, postrojenja i oprema, alati, pogonski i uredski inventar, transportna sredstva, dugogodišnji zasadi, stambene zgrade i stanovi.
 - 3) **Financijska imovina** – udjeli u povezanim društvima, krediti povezanim društvima, participacije, dugoročni vrijednosni papiri, dani krediti, depoziti i kaucije, trezorske dionice, ostala dugotrajna ulaganja.

- 4) **Dugoročna potraživanja** – potraživanja od povezanih društava, potraživanja s osnove prodaje na kredit, potraživanja za faktoring, ostala dugoročna ulaganja.

Imovina poduzeća također se može podijeliti na:

- **Proizvodnu i neproizvodnu imovinu** – glavni kriterij za razlikovanje dali se određena imovina koristi za redovno poslovanje poduzeća (onda se radi o proizvodnoj imovini) ili se imovina povremeno ulaže u vrijednosne papire, dionice drugih društava, otkup vlastitih dionica, kupnja nekretnina i sl. (neproizvodna imovina). Korištenjem proizvodne imovine u pravilu se ostvaruju redovni prihodi poslovanja, a od neproizvodne imovine se ostvaruju izvanredni i financijski prihodi.
- **Materijalnu i nematerijalnu imovinu** – ukoliko imovina ima određeni oblik i fizičku supstancu radi se o materijalnoj imovini, za razliku od nematerijalne imovine koja nema konkretan oblik, već se pojavljuje u obliku prava ili potraživanja. Nematerijalna imovina obuhvaća:
 1. **Patente** (lat. *patens* = otvoren, otvoreno pismo) – registrirano pravo kod državnog instituta, koja njihovom vlasniku daje isključivo pravo na korištenje inovacije ili izuma u određenom razdoblju. Ukoliko druge osobe ili poduzeća žele koristi patent, proizvoditi ili prodavati proizvod koji je zaštićen patentom, obvezni su plaćati naknadu.
 2. **Licenca** – ugovor o kupnji prava zaštićenog patentom, korištenje imena proizvoda kojim se definira vrijeme korištenje, područje za koje licenca važi i financijski uvjeti.
 3. **Tantijeme** – određeni postotak ili fiksno utvrđeni iznos novca što ga dobijaju autori (pisci, skladatelji) temeljem prava na reproduciranje umjetničkih djela sve do smrti autora, tj. nositelja tantijeme.
 4. **Zaštitni žigovi i trgovačka imena** – su općepoznati simboli, znakovi, imena proizvoda i natpisi koji nedvosmisleno razlikuju od sličnih proizvoda. To su vrlo vrijedna i važna vlasnička i imovinska prava, koja se valoriziraju višom prodajnom cijenom i povjerenjem kupaca.
 5. **Troškovi osnivanja** – naknade za stručne, uglavnom pravne poslove kod osnivanja društva.
 6. **Franšiza** – pravo koje stječe primatelj franšize na prodaju proizvoda ili usluga unutar određenog područja (države, regije, županije, grada). Primalac franšize mora udovoljiti visokim standardima i uvjetima koje postavlja davatelj franšize te mora kupovati robu samo do njega (McDonald's restorani, Benetonove trgovine). Naknada vlasniku franšize se u pravilu ugovara u postotku od ostvarene prodaje.
 7. **Goodwill** – u knjigovodstvenom smislu predstavlja razliku između ukupne vrijednosti nekog poduzeća kao cjeline i zbroja vrijednosti njegovih dijelova. Goodwill predstavlja veću vrijednost poduzeća koja je rezultat ugleda, tradicije, reputacije, bolje organizacije proizvodnje ili prodaje, kvalitete zaposlenika i sl. Goodwill se ne amortizira i njegova vrijednost je neodvojiva od poduzeća.

Procjena vrijednosti dugotrajne imovine

Procjena vrijednosti imovine poduzeća je vrlo bitna kod donošenja strateških odluka kao što su:

- kupovina ili prodaja poduzeća ili dijela poduzeća,
- integracija poduzeća,
- emisija vrijednosnih papira,
- osiguranja imovine poduzeća,
- zajedničko ulaganje s drugim poduzećem,
- konverzija obveza u vlasnički udio.

Procjena imovine treba biti realna i objektivna te se može obaviti po sljedećim načelima:

1. knjigovodstvene vrijednosti (*book value*),
2. likvidacijske vrijednosti (*liquidation value*),
3. tržišne vrijednosti (*market value*),
4. vrijednosti tekućeg poslovanja (*going-concern value*)

ad 1) Načelo procjene knjigovodstvene vrijednosti imovine

Knjigovodstvena vrijednost predstavlja sadašnju vrijednost imovine u poslovnim knjigama poduzeća. Knjigovodstvena vrijednosti dugotrajne imovine formira se u dužem vremenskom razdoblju. Prvo se formira nabavna vrijednost dugotrajne imovine koja uključuje fakturnu cijenu, carinu, troškove transporta i montaže. Tijekom godina korištenja dugotrajna imovina gubi dio svoje vrijednosti zbog obračuna amortizacije, a razlika nabavne vrijednosti i kumulirane amortizacije predstavlja knjigovodstvenu vrijednost.

ad 2) Načelo procjene likvidacijske vrijednosti

Likvidacijska vrijednost predstavlja onu vrijednost koju će vlasnik postići u slučaju prisilne prodaje imovine. Likvidacijska cijena je znatno niža od knjigovodstvene, tržišne i realne cijene iz više razloga:

- prodaja imovine se u takvim uvjetima mora obaviti brzo,
- takva imovina je u pravilu tehnološki zastarjela,
- u pravilu ne postoji potražnja za takvom imovinom,
- kupac zna za probleme vlasnika imovine i zato nudi vrlo nisku cijenu.

Ovu metodu treba nastojati izbjegavati u redovnom poslovanju jer se njome ostvaruje gubitak.

ad 3) Načelo tržišne vrijednosti

Tržišna vrijednost dugotrajne imovine predstavlja vrijednost koja bi se mogla postići na tržištu. Ova metoda je često subjektivna jer se uglavnom radi o opremi koja je već korištena, a na tržištu se nudi nova i u pravilu tehnološki suvremenija imovina. Ako nije moguće utvrditi tržišnu vrijednost temeljem cijena koje postoje na tržištu, treba koristiti procjene ovlaštenih procjenitelja. U praksi se često koristi metoda vezivanja

vrijednosti imovine uz tečaj čvrste valute (EUR, \$) i tako se eliminiraju efekti promjena cijena i inflacije na vrijednost dugotrajne imovine.

ad 4) Načelo vrijednosti tekućeg poslovanja

U osnovi najrealnije metoda procjene, jer u procjeni vrijednosti ne polazi od činjenice kolika je njezina nabavna vrijednost, koliko je amortizirana i koja je sadašnja tržišna vrijednost, već koliki su budući očekivani financijski efekti koji će proizići iz poslovanja. Ova metoda se većim dijelom temelji na uspješnosti poslovanja cijelog poduzeća, a ne uzima kao glavni kriterij vrijednost pojedinog oblika imovine.

3.1.2. Obveze

Obveze su ukupna dugovanja poduzeća koja su proizišla iz prošlih poslovnih događaja, a koja se planiraju podmiriti iz budućih ekonomskih koristi i korištenja postojeće imovine poduzeća. Obveze nastaju iz normalne poslovne aktivnosti ili mogu biti zakonski izvršive. Obveze se mogu podijeliti na:

- **Tekuće ili kratkoročne obveze (*current liabilities*)** – su obveze koje dospijevaju na naplatu u roku od 12 mjeseci ili unutar jednog poslovnog ciklusa. Pod poslovnim ciklusom podrazumijevamo razdoblje od nabave sirovine pa do konačne naplate. Kratkoročne obveze se podmiruju iz raspoložive kratkoročne imovine (prvenstveno novca i potraživanja od kupaca) ili stvaranjem novih kratkoročnih obveza. U kratkoročne obveze spadaju:
 1. kratkoročne obveze prema povezanim društvima,
 2. obveze po izdanim vrijednosnim papirima, zajmovima i kreditima,
 3. obveze prema dobavljačima, za avanse, depozite i jamstva,
 4. obveze prema radnicima i ostale obveze,
 5. obveze prema porezima, doprinosima i drugim pristojbama.
- **Dugoročne obveze (*long-term liabilities*)** – sve obveze koje dospijevaju na naplatu u razdoblju dužem od 1 godine i koje se u pravilu ne bi smjele podmiriti iz kratkoročnih izvora sredstava. Dugoročne obveze obuhvaćaju:
 1. dugoročne obveze prema povezanim društvima,
 2. srednjoročni i dugoročni krediti te zajmovi,
 3. obveze po dugoročnim trgovačkim kreditima,
 4. leasing,
 5. obveze za dugoročne predujmove,
 6. dugoročne obveze prema dobavljačima,
 7. obveze po dugoročnim vrijednosnim papirima.

3.1.3. Vlastiti kapital

Vlastiti kapital (*owner's equity, equity*) ili glavnica (*net worth*) predstavlja neto imovinu tj. razliku između ukupne imovine i ukupnih obveza. Vlastiti kapital ne predstavlja nikakvu obvezu poduzeća prema vlasnicima, već se veže uz odgovarajući dio

aktive koji preostaje nakon ispunjenja svih obveza. Kapital je vlastiti izvor financiranja i predstavlja dugotrajni izvor budući da je angažiran u poduzeću tijekom razdoblja postojanja poduzeća.

Kapital poduzeća se formira iz:

1. dioničkog kapitala – uplaćuje se kod osnivanja poduzeća, vlasnicima se izdaju obične ili povlaštene dionice odnosno udjeli kod društva s ograničenom odgovornošću,
2. premije na emitirane dionice,
3. zadržana neto dobit – formira se temeljem odluke vlasnika poduzeća,
4. rezerve – dio neto dobiti koji se izdvaja za određene potrebe ili povećanje stabilnosti poslovanja društva. Rezerve čiju se formiraju temeljem odluke vlasnika poduzeća,
5. dobit tekuća godine.

3.2. Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka (*Profit and loss statement*) je formalni pregled poslovnih promjena u prihodima i rashodima tijekom kalendarske godine s ciljem utvrđivanja njihove razlike. Ukoliko su ukupni prihodi veći od rashoda poduzeće posluje pozitivno i ostvaruje dobit, ako su ukupni prihodi manji od rashoda poduzeće posluje s gubitkom. Račun dobiti i gubitka predstavlja instrument kojim se izražava i mjeri stupanj uspješnosti poslovanja. Elementi računa dobiti i gubitka su:

- **Prihodi** – sva povećanja ekonomskih koristi u obliku novčanih priljeva ili povećanja imovine, odnosno smanjenju obveza, što ima za posljedicu povećanje kapitala. Razlikujemo prihode iz redovne djelatnosti, prihode iz izvanrednih aktivnosti te financijske prihode.
- **Rashodi** – predstavljaju smanjenje ekonomskih koristi u obliku odljeva ili smanjenja imovine, odnosno povećanja obveza. Razlikujemo rashode iz redovne djelatnosti, izvanredne rashode te financijske rashode.
- **Bruto dobit ili gubitak** – razlika ukupnih prihoda i ukupnih rashoda u kalendarskoj godini.
- **Porez na dobit** (20 % do 2016. g, nadalje 18 ili 12 % zavisno od veličine poduzeća).
- **Neto dobit** (*net profit*).

Između prihoda i rashoda postoji vremenska neusklađenost te određena neizvjesnost (rizik) koji prihodi će se pretvoriti u novčane primitke. Prihodi poduzeća nastaju i knjiže se u trenutku isporuke robe ili obavljanja usluge temeljem ispostavljene fakture. Ekonomski učinak tj. novčani primitak nastaje u trenutku kada kupac plati iznos fakture. Plaćanje se obavlja s vremenskim pomakom od nekoliko dana do nekoliko mjeseci (zavisno od ugovorenih rokova plaćanja), a česte su situacije da kupac kasni s obvezom plaćanja ili je uopće niti ne ispuni.

Prihodi i rashodi su obračunske kategorije koje se bitno razlikuju od primitaka i izdataka novca. MRS definiraju princip *fakturirane realizacije* kao metodu za knjiženje prihoda, isto kao i rashodi po principu nastanka događaja. Razlika između prihoda i novčanog primitka te rashoda i novčanog izdatka nastaje zbog:

- a) vremenske nepodudarnosti nastanka prihoda i trenutka naplate potraživanja, isto tako i kod rashoda i trenutka podmirenja obveze,
- b) rizika pretvaranja prihoda u novčani primitak.

Između računa dobiti i gubitke te bilance postoji veliki stupanj uzajamne povezanosti i isprepletenosti stavaka. Promjene u primicima i izdacima imaju direktni utjecaj na stanje imovine i obveza, na povećanje ili smanjenje kapitala, na ukupan iznos aktive i pasive.

3.3. Novčani tok

Izveštaj o novčanom toku (engl. *cash flow* – prevodi se kao kontinuirano kolanje novca) prikazuje promjene u novcu i novčanim ekvivalentima uključivanjem onih aktivnosti koje smanjuju ili povećavaju novac. Izveštaj o novčanom tijeku upotpunjuje informacije iz bilance te računa dobiti i gubitka obuhvaćajući sve promjene u financijskom položaju poduzeća. Svi novčani primici i izdaci grupiraju se u tri grupe prema vrsti poslovne aktivnosti iz koje nastaju:

1. poslovne aktivnosti,
2. investicijske (ulagačke) aktivnosti,
3. financijske aktivnosti.

Najznačajnije stavke poslovnih primitka koji se prate u novčanom toku su primici od kupaca temeljem prodaje roba ili usluga, primici od provizija, naknada i tantijema, regresa, kamata, subvencija, dotacija, naknada šteta od osiguravajućih društava i sl. Stavke poslovnih izdataka su plaćanja dobavljačima za isporučene robe i usluge, premije osiguranja, plaće zaposlenika, plaćanje poreza, prireza, trošarina, carina i sl.

Primici i izdaci iz investicijskih aktivnosti vezane su uz promjene na dugotrajnoj imovini poduzeća te na promjene na promjenu vrijednosti dugotrajne imovine te ulaganja u dugotrajne vrijednosne papire. Kao primici evidentiraju se prodaja dugotrajne imovine, prodaja vlastitih ili dionica, povrat danih kredita, sudjelovanje partnera u investicijama. Najznačajniji izdaci iz investicijskih aktivnosti su istraživačka ulaganja, plaćanja zemljišta, izgradnja industrijskih i ostalih objekata, nabava opreme, formiranje trajnih obrtnih sredstava, dani krediti, ulaganja u vlastite ili tuđe vrijednosne papire.

Financijske aktivnosti vezane su uz promjene u veličini i strukturi glavnice te zaduživanja poduzeća. Primici iz financijskih aktivnosti su primljeni krediti, emisija dionica i drugih vrijednosnih papira. Izdaci iz financijskih aktivnosti su otplate kredita i kamata, otkup vlastitih dionica te isplata dividende.

Uobičajeni zbirni pregled novčanog toka:

Tablica 3. Novčani tok

I. POSLOVNE AKTIVNOSTI	
1. Primici iz poslovnih aktivnosti	4.500
2. Izdaci iz poslovnih aktivnosti	3.100
(1-2) Čisti novčani tok iz poslovnih aktivnosti	1.400
II. INVESTICIJSKE AKTIVNOSTI	
1. Primici iz investicijskih aktivnosti	350
2. Izdaci iz investicijskih aktivnosti	1.200
(1-2) Čisti novčani tok iz investicijskih aktivnosti	-850
III. FINANCIJSKE AKTIVNOSTI	
1. Primici iz financijskih aktivnosti	1.000
2. Izdaci iz financijskih aktivnosti	550
(1-2) Čisti novčani tok iz financijskih aktivnosti	450
UKUPNO ČISTI NOVČANI TOK (I + II + III)	1.000
1. Novac na početku razdoblja	1.350
2. Novac na kraju razdoblja	2.350

Pozitivna razlika iz poslovnih aktivnosti proizlazi iz sposobnosti poduzeća da generira pozitivne tokove novca iz redovnih poslovnih djelatnost. Negativan novčani tok iz investicijskih aktivnosti ukazuje da poduzeće ulaže u razvoj i investicije više od iznosa akumulirane amortizacije, što u pravilu predstavlja kvalitetan pokazatelj.

Vrlo je važno uočiti vezu između pozitivnog rezultata poslovanja (neto dobiti) i čistog novčanog toka. Česte su situacije da poduzeće ostvari visoku dobit, a da nema novaca na žiro računu za plaćanje obveza, isto i obrnuto, da poduzeće loše posluje ali da ima dovoljno novca na računima. Ne postoji čvrsta uzajamna veza raspoloživog novca i dobiti.

3.4. Bilješke uz financijske izvještaje

Bilješke uz financijske izvještaje detaljnije dopunjuju i razrađuju podatke iz osnovnih financijskih izvještaja (bilanca, račun dobiti i gubitka, novčani tok). Bilješke sadržavaju informacije koje su bitne za razumijevanje podataka iz osnovnih financijskih izvještaja, a u njima nisu izravno prezentirane. Bilješke pojašnjavaju računovodstvene politike (posebna načela, osnove, pravila i praksu koju koristi menadžment poduzeća a relevantne su za sastavljanje i tumačenje rezultata financijskih izvještaja.

Menadžment poduzeća je odgovoran za sastavljanje i točnost podataka u financijskim izvještajima. Računovodstvene politike trebaju biti što dugoročnije i treba ih mijenjati kada dođe do promjena zakonskih propisa. Bilješke nemaju propisanu formu niti sadržaj, već ovise o specifičnostima poduzeća i potrebama korisnika.

4. FINANCIJSKA ANALIZA

Financijsku analizu poslovanja poduzeća obavljaju sljedeće interesne grupe pravnih osoba i pojedinaca:

- **Menadžment** – provodi financijsku analizu poslovanja radi utvrđivanja profitabilnosti, stanja i tendencija u poslovanju, racionalnog korištenja imovine, kapaciteta. Analiza financijskog stanja poduzeća je polazna osnova za donošenje strateških i operativnih odluka.
- **Vlasnici i dioničari** – imaju dugoročni financijski interes, analizom prate ostvarivanje profita u odnosu na konkurenciju ili ostale djelatnosti, interesiraju ih sadašnje i buduće zarade te stabilnost poslovanja.
- **Dobavljači** – imaju uglavnom kratkoročna potraživanja, interesira ih prvenstveno likvidnost i solventnost poduzeća.
- **Kreditore i investitori** – ulažu svoj dugoročni ili kratkoročni kapital u poduzeće, interesira ih sposobnost povrata sredstava, likvidnosti, profitabilnost i stabilnost poslovanja.
- **Država** odnosno njezine institucije (naročito porezna uprava).
- **Zaposlenici**.

Osnova za provođenje financijske analize su podaci iz financijskih izvještaja: bilanca, račun dobiti i gubitka, novčani tok te bilješke uz financijske izvještaje. Pretpostavka financijske analize je da su financijski izvještaji izrađeni u skladu s računovodstvenim načelima, da su istiniti i točni, da realno pokazuju stvarno stanje obveza i imovine.

Analiza financijskih izvještaja dio je šireg informacijskog sustava na kojem se temelji donošenje odluka. U financijskoj analizi koriste se standardizirani i specijalizirani alati (računalni programi), koji omogućuju promjene pretpostavki i simulacije, to je vrlo bitno za planiranje.

4.1. Financijski pokazatelji

Financijska analiza poslovanja provodi se temeljem financijskih pokazatelja. Financijski pokazatelji su odnosi ili omjeri dviju ili više ekonomskih i financijskih veličina, a izračunavaju se iz financijskih izvještaja.

Financijski pokazatelji imaju ulogu instrumenta istraživanja, odlučivanja, prosuđivanja, instrumenta spoznaje i praktičnog djelovanja. Financijski pokazatelji nikada ne pružaju konačan odgovor na financijske probleme, već je to zadatak analitičara i financijskog menadžmenta.

Najčešće korišteni oblici financijskih pokazatelja su:

1. omjeri,
2. koeficijenti,
3. indeksi,
4. postoci.

ad 1) Omjer predstavlja odnos između dvije ili više ekonomske veličine izražene u apsolutnim iznosima. Npr. ako poduzeće ima potraživanja od kupca na određeni dan u iznosu od 5.100.000 kn, a dugovanja prema dobavljačima od 1.700.000 kn, omjer kupca i dobavljača iznosi 5.100.000: 1.700.000 kn ili 3: 1.

ad 2) Koeficijent je brojčani faktor kojim se množi neki podatak. Koeficijent je stalna ili poznata veličina koja služi kao množitelj neke promjenjive ili nepoznate veličine, a predstavlja relativni odnos njihove međusobne ovisnosti. Npr. ako tekuća imovina poduzeća iznosi 1.500 kuna, a kratkoročne obveze 1.000 kn, koeficijent tekuće likvidnosti iznosi 1,5. Koeficijent se koristi kod planiranja budućih tokova, jer ako se tekuća imovina poduzeća poveća na 3.000 kn, za pretpostaviti je da će se kratkoročne obveze povećati na 2.000 kn.

ad 3) Indeks predstavlja odnos dviju veličina koji pokazuje njihovu relativnu promjenu u određenom razdoblju. Pri analiziranju podataka koji se iskazuju u vremenskim serijama obično se izračunavaju **bazni i lančani (verižni) indeksi**. Kod baznih indeksa veličina prvog razdoblja se uzima kao osnova za usporedbu za sva buduća razdoblja, a kod lančanog (verižnog) indeksa veličina svakog prethodnog razdoblja uzima se kao baza veličine narednog razdoblja.

ad 4) Postotak predstavlja odnos relativne promjene dvije veličine, pri čemu se veličina prethodnog razdoblja uzima kao osnova i označava se sa 100 %. Veličina tekućeg razdoblja se dijeli s veličinom iz baznog razdoblja i označava povećanje ili smanjenje u odnosu na bazu. Npr. ako je cijena nekog proizvoda početkom godine bila 125 kn, a sada iznosi 140, postotak povećanja cijene iznosi 12 %.

Financijski pokazatelj, kao odnos dvije ili više financijske veličine, bez usporedbe s nekim drugim pokazateljem ne predstavlja neku upotrebljivu informaciju ili osnovu za donošenje odluke. Stoga se financijski pokazatelji uspoređuju sa:

- a) usporedba pokazatelja tekućeg razdoblja s pokazateljima proteklih razdoblja (analiza trenda),
- b) usporedba pokazatelja tekućeg razdoblja sa sličnim i usporedivim poduzećima (konkurencijom),
- c) usporedba pokazatelja tekućeg razdoblja sa prosjekom grupacije kojoj pripada (BON 1),
- d) analiza odstupanja određenog pokazatelja od prosjeka (distribucija omjera).

Financijski pokazatelji su podijeljeni u:

- 1) pokazatelji likvidnosti i solventnosti,
- 2) pokazatelji poluge (zaduženosti),
- 3) pokazatelji aktivnosti,
- 4) pokazatelji ekonomičnosti,
- 5) pokazatelji profitabilnosti,
- 6) pokazatelji investiranja.

4.2. Analiza likvidnosti i solventnosti

Likvidnost (lat. *liquidus* = koji teče) je sposobnost kratkotrajne imovine da se pretvori u novac u što je moguće kraćem vremenskom razdoblju i uz što manji trošak. Likvidnim poduzećem smatra se ono u kome se imovina kontinuirano i bez teškoća pretvara iz novčanog oblika u nenovčane oblike imovine (potraživanja, zalihe sirovine, proizvodnja u toku, gotovu robu).

Likvidnost se iskazuje kao likvidnost imovine ili kao likvidnost poduzeća. Novčana sredstva su najlikvidniji oblik imovine (prvi stupanj likvidnosti), a svi ostali oblici imovine poduzeća imaju manji stupanj likvidnosti (imovina drugog ili trećeg stupnja likvidnosti). Likvidnost imovine se može pojaviti kao:

- a) **Prekomjerna likvidnost** – nastaje kada imovina poduzeća ima brži obrtaj od potrebnog i planiranog te nastaju povećani rashodi zbog prevelikog udjela novčanih oblika imovine u odnosu na robne.
- b) **Optimalna likvidnost** – kontinuirano pretvaranje robnih oblika imovine u novčane.
- c) **Nezadovoljavajuća likvidnost** – pojavljuje se s usporavanjem koeficijenta obrtaja, dolazi do gomilanja i povećanja kratkotrajne imovine u pojedinim fazama proizvodnje.
- d) **Nelikvidnost** – nastaje kada dođe do nemogućnosti pretvaranja raznih oblika kratkotrajne imovine u novac. Nelikvidnost se pojavljuje kada dođe do zastoja ili usporavanja naplate potraživanja od kupaca, prevelikih zaliha ili nemogućnosti prodaje gotovih proizvoda na tržištu. Nelikvidnost poduzeća može biti privremena ili trajna. Privremenu nelikvidnost uzrokuju npr. štrajkovi radnika, nedostatak energije ili sirovine, a stanje se vraća u normalu kada se ti uzroci otklone. Trajna nelikvidnost nastaje zbog ozbiljnih organizacijskih i proizvodnih problema u poduzeću ili tržišne nekonkurentnosti roba koje se proizvode. Poduzeće mora provesti postupak financijske sanacije, reorganizaciji proizvodnje, a ako te mjere ne daju rezultate onda takovo stanje vodi prema likvidaciju.

Tablica 4. Pokazatelji likvidnosti

	Pokazatelj	Analitički postupak
1.	koeficijent trenutne likvidnosti	novac / kratkoročne obveze
2.	koeficijent ubrzane likvidnosti	(novac + kratkotrajna potraživanja) / kratkoročne obveze - minimum 1, poželjno i više -
3.	koeficijent tekuće likvidnosti	kratkoročna imovina / kratkoročne obveze - - minimum 2, poželjno što više
4.	koeficijent financijske stabilnosti	dugotrajna imovina / (kapital + dug. obveze)
5.	koeficijent prosječnog obrta zaliha	ukupni troškovi prodanih proizvoda / prosječne zalihe
6.	prosječno razdoblje naplate potraživanja	prosječni iznos potraživanja / ukupan iznos godišnje prodaje

Koeficijent ubrzane likvidnosti bi trebao iznositi 1 ili više, što znači da su kratkoročne obveze manje od iznosa raspoloživog novca i potraživanja.

Očekivana i preporučljiva vrijednost koeficijenta tekuće likvidnosti bi trebala biti 2 ili više, čime se postiže dvostruka vrijednost kratkotrajne imovine u odnosu na kratkotrajne obveze.

Koeficijent prosječnog obrta zaliha prikazuje brzinu kojom se zalihe putem prodaje pretvaraju u potraživanja u razdoblju od jedne godine. Što je viši koeficijent obrta to je efikasnije i upravljanje zalihama, a likvidnost je bolja.

Prosječno razdoblje naplate potraživanja pokazuje koliko je dana u prosjeku potrebno za naplatu potraživanja od kupaca. Pokazatelj je kvalitetniji što je broj dana potrebnih za naplatu manji.

Solventnost (lat. *solvens* = platiti) je svakodnevna sposobnost poduzeća da plaća sve svoje obveze u roku njihovog dospijeca. Solventnost se pojavljuje u oblicima:

- a) *prekomjerna solventnost* – je prisutna kad poduzeće, ne samo da ima dovoljno novčanih sredstava za plaćanje svih dospjelih obveza, već ima viškove neiskorištenih novčanih sredstava, što se može negativno odraziti na profitabilnost poduzeća (koeficijent je veći od 1,25).
- b) *optimalna solventnost* – poduzeće raspolaže dovoljnim novčanim sredstvima za pokriće svih dospjelih obveza, te određene manje rezerve solventnosti (koeficijent 1,10 – 1,25).
- c) *nezadovoljavajuća solventnost* – je stanje kada poduzeće ima novčanih sredstava točno koliko su mu dospjele obveze, bez ikakvih rezervi, može se lako doći u poziciju insolventnosti (koeficijent 1,0 – 1,05).
- d) *insolventnost* – privremeni zastoj u plaćanju, pri čemu poduzeće uz određene poteškoće i dalje posluje, ali kasni s rokovima ispunjenja svojih obveza prema vjerovnicima. Ukoliko insolventnost postane trajna, moraju se poduzeti mjere reorganizacije, financijske sanacije ili likvidacije (koeficijent manji od 1,0).

$$\text{Koeficijent solventnosti} = \frac{\text{raspoloživi novac na određeni dan}}{\text{dospjele obveze na isti dan}}$$

4.3. Analiza poluge (zaduženosti)

Pokazatelji zaduženosti ili financijske poluge (engl. *financial leverage*) su statički financijski pokazatelji jer se odnose na stanje na određeni dan. Pojam financijske poluge podrazumijeva odnos vlastitih i tuđih izvora sredstava u ukupnom financiranju proizvodnje, pri čemu se podrazumijeva veće korištenje tuđih izvora. Pravilo financijske poluge je da se isplati koristiti tuđe izvore sredstava ako se njihovim korištenjem ostvaruje veća profitabilnost poslovanja od cijene (kamate) tuđih izvora sredstava. Najčešće korišteni pokazatelji zaduženosti su:

Tablica 5. Pokazatelji zaduženosti

	Pokazatelj	Analitički postupak
1.	koeficijent zaduženosti	ukupne obveze / ukupna imovina
2.	koeficijent vlastitog financiranja	glavnica / ukupna imovina
3.	koeficijent financiranja	ukupne obveze / glavnica
4.	pokriće troškova kamata	dobit prije poreza i kamata EBIT/ kamata
5.	faktor zaduženosti	ukupne obveze / (zadržana dobit + amortizacija)
6.	stupanj pokrića I.	glavnica / dugotrajna imovina
7.	stupanj pokrića II.	glavnica + dugoročne obveze / dugotrajna imovina

Koeficijent zaduženosti je kvalitetniji što je njegova vrijednost manja, time se osigurava manje učešće ukupnih obveza prema imovini.

Koeficijent vlastitog financiranja je kvalitetniji što je njegova vrijednost veća budući da je vlastiti kapital najkvalitetniji izvor financiranja poslovanja poduzeća.

Pokriće troškova kamata analizira dinamičku zaduženost s aspekta mogućnosti podmirenja troškova financiranja. Ako je pokriće troškova kamata veće to je kvalitetniji pokazatelj jer je veća sigurnost naplate kamata iz zarade poduzeća.

Faktor zaduženosti je kvalitetniji što je njegova vrijednost manja jer znači manju zaduženost. Faktor zaduženosti pokazuje koliko je godina potrebno da se podmire ukupne obveze poduzeća iz zadržane dobiti i amortizacije.

4.4. Analiza aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti govore kakvom efikasnošću poduzeće koristi svoju imovinu, kojom brzinom cirkulira imovina u proizvodnom procesu. Koeficijenta obrta su kvalitetniji što su veći, to znači da poduzeće brže pretvara materijalne oblike imovine u novac, lakše održava likvidnost i efikasnije koristi imovinu.

Tablica 6. Pokazatelji aktivnosti

	Pokazatelj	Analitički postupak
1.	koeficijent obrtaja ukupne imovine	ukupni prihod / ukupna imovina
2.	koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	ukupni prihod / kratkotrajna imovina
3.	koeficijent prosječnog obrta zaliha	ukupni troškovi prodanih proizvoda / prosječne zalihe
4.	prosječno razdoblje naplate potraživanja	prosječni iznos potraživanja / ukupan iznos godišnje prodaje

4.5. Analiza ekonomičnosti

Ekonomičnost (grč. *oikonomikos* = vješt u poslovanju, štedljiv) je odnos između prihoda i troškova poslovanja, pokazatelji se izračunavaju iz računa dobiti i gubitka. Pokazatelji ekonomičnosti su kvalitetniji što je njihova vrijednost veća.

Tablica 7. Pokazatelji ekonomičnosti

	Pokazatelj	Analitički postupak
1.	ekonomičnost ukupnog poslovanja	ukupni prihod / ukupni rashodi
2.	ekonomičnost prodaje	ukupni prihod od prodaje / rashodi prodaje
3.	ekonomičnost financiranja	financijski prihodi / financijski rashodi
4.	ekonomičnost izvanrednih aktivnosti	izvanredni prihodi / izvanredni rashodi

4.6. Analiza profitabilnosti (rentabilnosti)

Pokazatelji profitabilnosti iskazuju financijsku efikasnost poslovanja poduzeća, odnosno ulaganja sredstava u investiciju. Pokazatelji se u pravilu računaju iz odnosa zarade prema kapitalu ili angažiranim sredstvima, a pokazatelji su kvalitetniji što su veći. Veća vrijednost pokazatelja profitabilnosti znači da će se ostvariti veća dobit uz manje korištenje kapitala ili drugih izvora financiranja.

Tablica 8. Pokazatelji profitabilnosti

	Pokazatelj	Analitički postupak
1.	neto profitna marža	(neto dobit + kamate) / ukupni prihodi
2.	bruto profitna marža	(dobit prije poreza + kamate) / ukupni prihodi
3.	neto rentabilnost imovine	neto dobit + kamate / ukupna imovina
4.	bruto rentabilnost imovine	(dobit prije poreza + kamate) / ukupna imovina
5.	rentabilnost vlastitog kapitala	neto dobit / vlastiti kapital

4.7. Analiza investiranja

Pokazatelji investiranja mjere uspješnost ulaganja u dionice poduzeća. Izračunavaju se iz financijskih izvještaja te podataka o broju i vrijednosti dionica.

Tablica 9. Pokazatelji investiranja

	Pokazatelj	Analitički postupak
1.	Dobit po dionici	Neto dobit / broj dionica
2.	Dividenda po dionici	Dio neto dobiti za dividende / broj dionica
3.	Odnos isplate dividende	Dividenda po dionici / dobit po dionici
4.	Odnos cijene i dobiti po dionici	Tržišna cijena dionice / dobit po dionici
5.	Ukupna rentabilnost dionice	Dobit po dionici / tržišna cijena dionice
6.	Dividendna rentabilnost dionice	Dividenda po dionici / tržišna cijena dionice

Pokazatelji investiranja se iskazuju u financijskim iznosima, tj. koliko će investitor ili vlasnik dobiti kuna neto dobiti ili dividende po dionici. Ukupna rentabilnost dionice je najvažniji pokazatelj jer kao osnovicu za usporedbu uzima tržišnu vrijednost dionica. Ako poduzeće posluje profitabilno i ostvaruje veću neto dobit u apsolutnom iznosu, to će imati dvostruku korist za vlasnike dionica – porasti će cijena dionica i moguća je isplata dividende.

4.8. Međusobni odnosi pokazatelja

Analiza uspješnosti poslovanja poduzeća podrazumijeva skupno razmatranje pokazatelja. Pojedinačno razmatranje nekog pokazatelja nije dobra osnova za donošenje poslovne odluke budući da takav pokazatelj obuhvaća samo određeni segment poslovanja. Pojedinačni pokazatelji imaju vrlo ograničenu mogućnost izvještavanja. Vrlo su česti slučajevi da poduzeće ima nisku tekuću likvidnost, ali ima vrlo dobar odnos obveza i zadovoljavajuću profitabilnost. Razmatranjem više pokazatelja i utvrđivanjem odstupanja određenih pokazatelja od prosjeka mogu se utvrditi razlozi takvog stanja te spoznati koje mjere treba oduzeti da se situacija promijeni i popravi.

Zato je razvijeno nekoliko sustava sintetičkog razmatranja pokazatelja, a najpoznatiji su Du Pontov sustav i Altmanov sintetski pokazatelj. Navedeni sustavi razmatranja financijskih pokazatelja predstavljaju kombiniranje više različitih pokazatelja koji se daje određeni stupanj važnosti (ponder). Definira se vršni (najvažniji) pokazatelj te međuzavisnost prema ostalim manje važnim pokazateljima. Na temelju ponderiranog zbroja niza pokazatelja dobija se zbirni pokazatelj koji predstavlja *financijsko zdravlje* poduzeća.

Za korištenje financijskih pokazatelja najvažnija je ispravna i logička interpretacija pokazatelja. Svako poduzeće je specifično i to treba imati na umu kod tumačenja rezultata financijske analize.

Popis shema i tablica

Sheme

Shema 1. Shema financiranja poduzeća	11
Shema 2. Odnos poduzeća i raznih interesnih grupa	12
Shema 3. Zlatno bankarsko pravilo	18
Shema 4. Odstupanje od zlatnog bankarskog pravila.	18
Shema 5. Pravilo financiranja 1 : 1.	20
Shema 6. Štednja u III. mirovinskom stupu	25

Tablice

Tablica 1. Usporedba jednostavnog i složenog kamatnog računa.	24
Tablica 2. Bilanca	42
Tablica 3. Novčani tok	49
Tablica 4. Pokazatelji likvidnosti.	53
Tablica 5. Pokazatelji zaduženosti	55
Tablica 6. Pokazatelji aktivnosti	55
Tablica 7. Pokazatelji ekonomičnosti	56
Tablica 8. Pokazatelji profitabilnosti	56
Tablica 9. Pokazatelji investiranja	57

Literatura

1. Gregurek, M. Vidaković, N.: Bankarsko poslovanje, *RRIF*, Zagreb 2011.
2. Ivanović, Z.: *Financijski menadžment*, drugo izdanje, Sveučilište u Rijeci, Rijeka, 1997.
3. Saunders, A., Millon Cornett, M.: *Financijska tržišta i institucije*, drugo izdanje, Poslovni dnevnik, Masmedia, Zagreb, 2006.
4. Sefić, N. i dr.: *Financije za poduzetnike i menadžere nefinancijske*, CBA M,E.P. Consulting HITA, Rijeka – Zagreb, 2003.
5. Van Horne, J. C., Wachowicz Jr, J. M.: *Osnove financijskog menadžmenta*, 13. izdanje, MATE, Zagreb, 2014.
6. Van Horne, J. C.: *Financijsko upravljanje i politika* (Financijski menadžment), 9. izdanje, MATE, Zagreb, 1993.
7. Vinković Kravaica, A., Ribarić Aidone, E., Krivačić, D.: *Abeceda računovodstva u teoriji i praksi*, Sveučilište u Rijeci, Sveučilište u Karlovcu, Rijeka – Karlovac, 2007.
8. Vukičević, M.: *Financije poduzeća*, Golden marketing – Tehnička knjiga, Zagreb, 2006.
9. Žager, K., Žager, L., Mamić Sačer, I., Sever, S.: *Analiza financijskih izvještaja*, 2. prošireno izdanje, Masmedia, Zagreb, 2008.
10. Žager, K., Žager, L.: *Analiza financijskih izvještaja*, Masmedia, Zagreb 1999.

