

Financiranje poslovanja iz tuđih izvora i utjecaj na likvidnost

Vulić, Nina

Undergraduate thesis / Završni rad

2016

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University North / Sveučilište Sjever**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:122:779778>

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

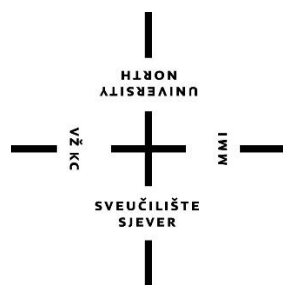
Download date / Datum preuzimanja: **2024-11-29**



Repository / Repozitorij:

[University North Digital Repository](#)





**Sveučilište
Sjever**

Završni rad br. 28/PMM/2016

**Financiranje poslovanja iz tuđih izvora i utjecaj na
likvidnost**

Nina Vulić, 0058/2012.

Koprivnica, rujan 2016. godine

Prijava završnog rada

Definiranje teme završnog rada i povjerenstva

ODJEL	Odjel za poslovanje i menadžment u medijima		
PRISTUPNIK	Nina Vulić	MATIČNI BROJ	0058/2012
DATUM	16.09.2016.	KOLEGIJ	Poslovne financije i financijski menadžment
NASLOV RADA	Financiranje poslovanja iz tuđih izvora i utjecaj na likvidnost		
NASLOV RADA NA ENGL. JEZIKU	Financing business by external sources and the impact on liquidity		

MENTOR	Ivana Martinčević, univ.spec.oec.	ZVANJE	Predavač
--------	-----------------------------------	--------	----------

ČLANOVI POVJERENSTVA	1. doc.dr.sc. Krešimir Buntak, predsjednik
	2. Vesna Sesar, univ.spec.oec., MBA, član
	3. Ivana Martinčević, univ.spec.oec., mentor
	4. dr.sc. Igor Klopotan, zamjenski član
	5. _____

Zadatak završnog rada

BROJ	28/PMM/2016
------	-------------

OPIS

Financiranje iz tuđih izvora, kao i svaki drugi način financiranja, može dovesti do raznih prednosti, ali i nedostatka. Da bi se na najbolji mogući način procijenila isplativost, odnosno rizici investiranja, potrebno je poznavanje širokog spektra čimbenika, a pri čemu ključnu ulogu igra upravo likvidnost, odnosno pokazatelji likvidnosti. Likvidnost je sposobnost poduzeća da u kratkom roku zalihe, potraživanja i financijsku imovinu pretvori u novac koji je, uz vrijednosne papire, najlikvidnije sredstvo. Pronaći odgovor na pitanje kako se najefikasnije domoći financijskih sredstava te donijeti najbolju moguću odluku u raznim specifičnim okolnostima odgovornost je financijskih menadžera. Cilj ovog završnog rada je upoznati se sa strukturom kapitala više se bazirajući na financiranju iz tuđih izvora te upoznati se s rizicima podizanja kredita i kako on utječe na likvidnost poduzeća. Također je neizbježno osvrnuti se na financijske troškove poslovanja, odnosno kamatnu stopu koju poduzeće plaća za posuđeni novac.

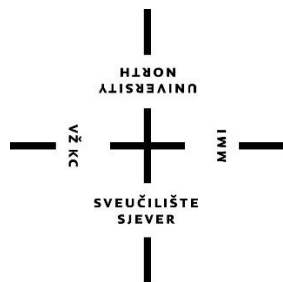
ZADATAK URUČEN

21.09.2016.

POTPIS MENTORA

UNIVERSITY
NORTH

Ivana Martinčević



Sveučilište Sjever

Odjel za Poslovanje i menadžment u medijima

Završni rad br. 28/PMM/2016

Financiranje poslovanja iz tuđih izvora i utjecaj na likvidnost

Student

Nina Vulić, 0058/2012.

Mentor

Ivana Martinčević, univ.spec.oec.

Koprivnica, rujan 2016. godine

Predgovor

Tema ovog završnog rada je „Financiranje poslovanja iz tuđih izvora i utjecaj na likvidnost“ gdje se želi pokazati važnost financiranja iz tuđih izvora, kada poduzeće nema drugi izbor, te vidjeti kako to utječe na likvidnost poduzeća. Likvidnost je sposobnost poduzeća da na vrijeme podmiri svoje obveze što je, između ostalog, važno za investitore koji žele investirati u to poduzeće.

Zahvaljujem se svim profesorima od kojih sam stjecala i usvajala znanja, ponajviše svojoj mentorici Ivani Martinčević univ. spec. oec. koja mi je svojim savjetima pomogla u izradi ovog završnog rada, ali i tijekom cijelog studija, te zahvaljujem obitelji i prijateljima na pruženoj podršci tijekom mojeg akademskog obrazovanja.

Sažetak

Uloga financijskog menadžmenta, u današnje vrijeme, sve više zavisi o brojnim čimbenicima te je sposobnost menadžera da donosi odluke o financiranju, investiranju te upravljanju imovinom od sve većeg značaja za poslovanje. Tuđi izvori financiranja su izvori kapitala koji se u određenom roku moraju vratiti vjerovnicima, a koriste se za kratkoročna i dugoročna ulaganja u poslovanje. Budući da poduzeća nerijetko nemaju dovoljno novca za investiranje, moraju se osloniti na tuđe izvore financiranja kao što su krediti, emisije obveznica i sl. Važno je znati kako to utječe na njihovu likvidnost, odnosno mogućnost da pravovremeno podmire kratkoročne obveze.

Ključne riječi: financijski menadžment, financiranje, tuđi izvori, kratkoročno financiranje, dugoročno financiranje, likvidnost

Abstract

Role of financial management in a modern economy is subject to various external factors. Therefore, decision making of financial managers regarding financing, investments and asset management are becoming more valuable. Non-ownership capital is a kind of capital that must be returned to creditors within a specified period, and is used for short-term and long-term investments. Since companies often do not have enough money to invest, they rely on non-ownership capital, such as loans, bond issues, etc. It is important to know how this all affects a company's liquidity, or the ability to meet its current liabilities on time.

Keywords: financial management, financing, non-ownership capital, current liabilities, long-term financing, liquidity

Popis korištenih kratica

EPS	zarada po dionici
OTC	izvanburovna tržišta
ROA	povrat na imovinu (<i>Return on Asset</i>)
ROE	povrat na kapital (<i>Return on Equity</i>)

Sadržaj

1.	Uvod	1
2.	Financijski menadžment	3
2.1.	Odluke financijskog menadžmenta	3
3.	Financijsko okruženje	5
3.1.	Financijsko tržište	5
3.1.1.	<i>Financijski posrednici</i>	7
4.	Struktura kapitala	9
4.1.	Trošak kapitala	10
4.2.	Financijska poluga	11
4.3.	Optimalna struktura kapitala	13
5.	Likvidnost poduzeća	16
5.1.	Pokazatelji likvidnosti	16
6.	Financiranje poslovanja iz tuđih izvora	18
6.1.	Kratkoročno financiranje	18
6.1.1.	<i>Kratkoročni krediti</i>	18
6.1.2.	<i>Trgovački krediti</i>	20
6.1.3.	<i>Bankarski krediti</i>	21
6.1.4.	<i>Vremenska razgraničenja</i>	26
6.1.5.	<i>Komercijalni zapisi</i>	26
6.1.6.	<i>Factoring</i>	27
6.2.	Dugoročno financiranje	28
6.2.1.	<i>Dugoročni krediti</i>	29
6.2.2.	<i>Obveznice</i>	29
6.2.3.	<i>Leasing</i>	31
7.	Utjecaj financiranja iz tuđih izvora na likvidnost poduzeća	33
7.1.	Financiranje iz tuđih izvora i financijska poluga	34
7.1.1.	<i>Primjer korištenja financijske poluge</i>	35
8.	Zaključak	38
9.	Literatura	41
	Popis slika i tablica	42

1. Uvod

Tema ovog završnog rada je „Financiranje poslovanja iz tuđih izvora i utjecaj na likvidnost“. Financiranje iz tuđih izvora, kao i svaki drugi način financiranja, može dovesti do raznih prednosti, ali i nedostatka. Da bi se na najbolji mogući način procijenila isplativost, odnosno rizici investiranja, potrebno je poznavanje širokog spektra čimbenika, a pri čemu ključnu ulogu igra upravo likvidnost, odnosno pokazatelji likvidnosti. Likvidnost je sposobnost poduzeća da u kratkom roku zalihe, potraživanja i financijsku imovinu pretvori u novac koji je, uz vrijednosne papire, najlikvidnije sredstvo. Pronaći odgovor na pitanje kako se najefikasnije domoći financijskih sredstava te donijeti najbolju moguću odluku u raznim specifičnim okolnostima odgovornost je financijskih menadžera.

Cilj ovog završnog rada je upoznati se sa strukturom kapitala više se bazirajući na financiranju iz tuđih izvora te upoznati se s rizicima podizanja kredita i kako on utječe na likvidnost poduzeća. Također je neizbježno osvrnuti se na financijske troškove poslovanja, odnosno kamatnu stopu koju poduzeće plaća za posuđeni novac.

Završni rad sastoji se od osam poglavlja kroz koja se objašnjavaju svi zadaci financijskog menadžmenta, alati kojima se financijski menadžment služi te načini pribavljanja financijskih sredstva potrebnih za poslovanje.

Uvodno poglavlje nastoji opisati ulogu financijskog menadžmenta u generalnom smislu te zadaće financijskog menadžera s fokusom na tri najvažnije odluke koje mora donijeti. Zatim se dotičemo teme koja je od izrazitog značenja za financijski menadžment, a to je financijsko okruženje. U ovom poglavlju opisuje se razlika između poslovnog i financijskog okruženja, govori se o financijskim tržištima te o posrednicima na financijskom tržištu. Sljedeće poglavlje odnosi se na strukturu kapitala koja je jedna od najtežih odluka financijskog menadžmenta. Opisuje se što je to trošak kapitala, što je financijska poluga i koji su njezini rizici te kako odrediti optimalnu strukturu kapitala.

Peto poglavlje bavi se pojmom likvidnosti poduzeća, odnosno sposobnosti poduzeća da pravovremeno podmire svoje kratkoročne obveze. Spominju se tri područja upotrebe pojma likvidnosti te pokazatelji likvidnosti, tekući i brzi odnos. Zatim dolazimo do poglavlja koje se odnosi na financiranje poslovanja iz tuđih izvora koje dijelimo na kratkoročno i dugoročno. Kratkoročno financiranje odnosi se na financiranje poduzeća do jedne godine i dijeli se na kratkoročne, trgovačke i bankarske kredite, vremenska razgraničenja, komercijalne zapise te faktoring. Dugoročno financiranje je financiranje na duži period (najčešće od jedne do deset godina), a u dugoročno financiranje iz tuđih izvora spadaju dugoročni krediti, obveznice te leasing. Za kraj se, sve ono što je do sad objašnjeno, povezuje u jednu cjelinu te objašnjava kako

financiranje iz tuđih izvora utječe na likvidnost poduzeća, kada se treba i u kojoj mjeri zaduživati. Objasnjava se kako financijska poluga pomaže menadžmentu u donošenju odluka pri korištenju tuđih izvora financiranja te vidimo na konkretnim primjerima kako funkcionira financijska poluga, kako utječe na zaradu po dionici, na povrat kapitala te na povrat na imovinu.

2. Financijski menadžment

„Financije možemo definirati kao skup teorija, principa i tehnika koje se bave pribavljanjem i menadžmentom *novca* poslovnih subjekata, vlade i pojedinaca. Financijski menadžment (korporacijske financije) istražuju menadžment tvrtke (poslovnog subjekta), a bavi se stjecanjem, menadžmentom i financiranjem resursa tvrtke (poduzeća, kompanije).“ (Vidučić 2012:3)

Financijski menadžeri imaju sve važniji utjecaj u razvoju poduzeća. Osim što se bave financiranjem poduzeća i upravljanjem gotovinom, odabiru projekte u koje će poduzeće investirati. „Financijski menadžment odnosi se na stjecanje, financiranje i upravljanje imovinom vodeći se osnovnim ciljem poslovanja. Zbog toga se funkcija odlučivanja financijskog menadžmenta može podijeliti na tri glavna područja: odlučivanje o investiranju, financiranju te upravljanju imovinom.“ (Van Horne i Wachowicz 2014:2)

Kako na poduzeće utječu razni vanjski čimbenici, tako se i financijski menadžeri moraju prilagođavati tim čimbenicima. Neki od njih su tehnologija, gospodarska nestabilnost, nestabilnost inflacije i kamatnih stopa, konkurencija među poduzećima, važnost društveno odgovornog poslovanja i drugo. Na uspjeh poduzeća utječe sposobnost financijskog menadžmenta na prilagodbu promjenama, ulaganje u kapital te pronalaženje izvora financiranja poslovanja. Vrlo je važno da financijski menadžment dobro poznaje financijska tržišta i institucije jer mora poslovati s financijskim okruženjem kod pribavljanja sredstava za poslovanje poduzeća.

„Uprava donosi financijsku politiku, a financijski menadžer (potpredsjednik za financije, menadžer financijske službe, odjela, sektora) sudjeluje u kreiranju politike i odgovoran je za njenu uspješnu realizaciju. Isto tako, financijski menadžer odgovoran je za definiranje temelja za donošenje poslovnih odluka koji polazi od kreiranja vrijednosti (povećanja vrijednosti tvrtke) za druge funkcije u poduzeću pored financijske.“ (Vidučić 2012:4)

2.1. Odluke financijskog menadžmenta

„Odluka o investiranju najvažnija je od tri glavne odluke u poduzeću kada se govori o stvaranju vrijednosti. Počinje određivanjem ukupne vrijednosti imovine potrebne za poslovanje poduzeća.“ (Van Horne i Wachowicz 2014:2) Financijski menadžer mora identificirati investicije koje poduzeću donose viši prinos od troška ulaganja. Kako bi menadžer donio ispravnu odluku mora voditi računa o nekoliko stvari. Mora procijeniti očekivane veličine

novčanih tokova, procijeniti vremensku dinamiku, odnosno intervale u kojima se pojavljuju novčani tokovi, te odrediti rizik ostvarivanja tih tokova.

Odluka o financiranju je vezana uz sastavljanje i upravljanje dugoročnim financiranjem. Strukturu kapitala se određuje omjer dugoročnih obveza i kapitala koji se koristi kod financiranja poslovnih aktivnosti. S obzirom na to da je ova odluka vezana uz izvore financiranja, financijski menadžer mora biti upoznat s načinima na koji financijske institucije posluju te mora znati na koje načine se emitiraju vrijednosni papiri.

Treća važna odluka je odluka o upravljanju imovinom. Ovo je, za razliku od ostale dvije, kratkoročna odluka koja se odnosi na upravljanje zalihama i potraživanjima te kratkoročnim izvorima financiranja (kratkoročnim obvezama). „Nakon što je imovina nabavljena te je osigurano prikladno financiranje, tom se imovinom i dalje mora efikasno upravljati.“ (Van Horne i Wachowicz 2014:3)

3. Financijsko okruženje

„Poslovna okolina poduzeća je ona u kojoj postoje ekonomski subjekti u okolini poduzeća, koji su od izrazitog značenja za poslovanje poduzeća i njegovu osnovnu ciljnu funkciju, primjerice konkurentna poduzeća, sindikati i sl. Međutim, poduzeće s tim i takvim ekonomskim subjektima može, ali i ne mora uspostavljati poslovne odnose financijske prirode, dakle one odnose koji se temelje na novčanim odnosno financijskim tokovima. S druge strane, financijska okolina je uži pojam od poslovne okoline, jer obuhvaća samo one ekonomske subjekte u okolini poduzeća s kojima poduzeće uspostavlja poslovne odnose financijske prirode, dakle one koji se temelje na novčanim odnosno financijskim tokovima.“ (Santini 2013:33)

„Financijski sustav predstavlja skup institucija, tržišta, pojedinaca, regulacije i tehnika kojima se trguje vrijednosnicama. Njegova osnovna funkcija je prenošenje sredstava od štedno suficitnih na štedno deficitne sektore, odnosno osiguranje sredstava za financiranje ulaganja u kapitalna dobra i kratkotrajnu imovinu.“ (Vidučić 2012:103) Financijskim tržištem, kao i drugim tržištima, odnosom između ponude i potražnje upravlja cijena vrijednosnih papira, odnosno njihova kamatna stopa, ili šire, stopa zahtijevanog prinosa na financijske instrumente.

3.1. Financijsko tržište

„Financijska tržišta su sve institucije i procedure koji povezuju kupce i prodavatelje financijskih instrumenata.“ (Van Horne i Wachowicz 2014:27) To su, zapravo, tržišta na kojima se susreću štednja i ulaganje u imovinu. Kada bi štednja poduzeća bila jednaka njihovom ulaganju u imovinu, poduzeća bi se financirala iz tekućeg prihoda te ne bi bilo potrebe za postojanjem financijskih tržišta. Kako to u većini slučajeva nije moguće, poduzeća pronalaze različite izvore financiranja u svome poslovanju. Da bi se poduzeća financirala iz tuđih izvora, mora postojati druga strana koja će im to omogućiti, odnosno koja će ulagati u njihovo poslovanje (kupnjom dionica) ili im posuditi određeni iznos (kreditom, kupnjom obveznica i sl.). To je odnos između dužnika (poduzeća) i vjerovnika (kreditora, investitora) koji je određen kamatnom stopom. „Razmjena sredstava evidentira se u vrijednosnim papirima ili vrijednosnicama, koje su financijska imovina za imatelja i financijska obveza za njihove izdavatelje.“ (Van Horne i Wachowicz 2014:27)

Financijska tržišta klasificiramo prema raznim kriterijima, kao što su: „formalnost strukture, radi li se trgovini novih ili ranije izdanih instrumenata, način prodaje instrumenata, dospijeće instrumenata, oblik u kojem su sredstva pribavljena, te metoda trgovine.“ (Vidučić 2012:108)

Prema formalnosti strukture razlikujemo burze i izvanburzovna tržišta (OTC). „Burze uključuju fiksno mjesto trgovine, uz restriktivno definiranje sudjelovanja na tržištu i strogo specificirana pravila trgovanja. OTC tržišta ne uključuju fiksno mjesto trgovanja i u pravilu podrazumijevaju labaviju organizaciju, informacijsku strukturu i pravila trgovanja.“ (Vidučić 2012:108)

Način prodaje financijskih instrumenata može biti dogovorno ili sporazumno i otvoreno. Na otvorenom tržištu se financijski instrumenti „prodaju općoj javnosti (primarno tržište), postajući često predmetom višestrukih prodaja i kupnji do roka dospijea (sekundarno tržište). Na dogovornom tržištu vrijednosnice se prodaju privatno jednom ili nekolicini velikih financijskih institucija (kao mirovinski fondovi i osiguravajuće kompanije) i bogatim pojedincima koji ih drže u svom portfelju do roka dospijea.“ (Vidučić 2012:111)

Kada govorimo o dospijecu financijskih instrumenata razlikujemo novčano tržište (kratkoročne dužničke vrijednosnice) i tržište kapitala (dugoročne vrijednosnice). „Novčano tržište je tržište kratkoročnih državnih i korporativnih dužničkih vrijednosnica (s izvornim dospijecom kraćim od godinu dana). Uključuje i državne vrijednosnice čije je izvorno dospijee dulje od jedne godine, a kojima u ovom trenutku do datuma dospijea preostaje godina ili manje. Tržište kapitala bavi se relativno dugoročnim instrumentima duga i kapitala (s originalnim dospijecom duljim od jedne godine) (obveznicama i dionicama).“ (Van Horne i Wachowicz 2014:27)

Prema tome radi li se o prodaji novih ili ranije emitiranih instrumenata razlikujemo primarna i sekundarna tržišta koja su dio i tržišta kapitala i novčanog tržišta. Primarna tržišta su tržišta na kojima se prvi puta obavlja emisija i kupnja vrijednosnih papira. „Tu sredstva prikupljena prodajom novih vrijednosnica teku od krajnjih štediša ka krajnjim investitorima u realnu imovinu.“ (Van Horne i Wachowicz 2014:28) Sekundarno tržište je tržište vrijednosnih papira koji su prije bili izdani, prodani i kupljeni na primarnom tržištu. „Transakcije ovim već postojećim vrijednosnicama ne osiguravaju dodatna sredstva za financiranje kapitalnih ulaganja.“ (Van Horne i Wachowicz 2014:28)

Kada govorimo o obliku u kojem su sredstva pribavljena razlikujemo tržište vlastitog kapitala, odnosno tržište dionica, i zajmovna, odnosno kreditna, tržišta. „Na tržištima vlastitog kapitala poduzeća i financijske institucije s korporativnom organizacijom pribavljaju/povećavaju vlastiti kapital emisijom dionica.“ (Vidučić 2012:115) Poduzeća najčešće emitiraju dionice kada smatraju da su precijenjene te, osim što se tako financiraju, vlasnici tvrtke postaju manjinski dioničari koji nemaju veliki utjecaj na menadžment što menadžerima daje veću slobodu u odlučivanju. „Zajmovna tržišta uključuju tržišta za kratkoročno, te srednjoročno i dugoročno zaduživanje. Tržište kratkoročnog zaduživanja je tržište kratkoročnih bankarskih kredita, a ovdje

možemo ubrojiti i zaduživanje na novčanom tržištu koje je, što se poduzeća tiče, rezervirano samo za velike i renomirane zajmoprimce. Dugoročno zaduživanje predstavlja zaduživanje s rokom preko godinu dana, što odgovara računovodstvenom pristupu evidentiranja obveza. Moguće je u financijskom pogledu razlikovati i srednjoročno zaduživanje koje obično obuhvaća zaduživanje s rokom od jedne do pet godina, dok dugoročno obuhvaća onda rok duži od pet godina, obično između 15 i 30 godina.“ (Vidučić 2012:116)

„Prema metodi trgovine razlikuju se dražbovna tržišta, dilerska tržišta i hibridna tržišta. Na dražbovnim tržištima nalozi trgovca se direktno sučeljavaju čime se dolazi do ravnotežne cijene (cijene koja 'čisti tržišta'). Glavnina burzi predstavlja dražbovna tržišta, uključujući Tokyo Stock Exchange i europske burze, izuzev Londonske, koja je dilersko tržište. Na dilerskim tržištima tržište čine dileri koji kotiraju cijene po kojima su spremni kupiti i prodati vrijednosnicu. Hibridna tržišta imaju element jednih i drugih tržišta. Primjer ovakvog tržišta je New York Stock Exchange čiji ovlaštteni trgovci - specijalisti djeluju kao brokeri (sučeljavajući naloge za trgovinu) ili kao dileri (kotirajući cijene po kojima su spremni trgovati).“ (Vidučić 2012:116)

3.1.1. Financijski posrednici

„Financijski posrednici jesu financijske institucije koje prikupljaju novac od štediša i plasiraju ga u obliku zajmova ili ga koriste za financiranje vlastitih ulaganja. Uključuju komercijalne banke, štedionice, osiguravajuća društva, mirovinske fondove, poduzeća koja pružaju financijske usluge i uzajamne fondove.“ (Van Horne i Wachowicz 2014:29) Financijske institucije možemo uvrstiti u dvije osnovne podjele, a to su depozitne institucije, kao što su komercijalne banke, štedionice, i nedepozitne institucije u koje spadaju osiguravajuća društva, mirovinski fond i sl.

Jedne od najvažnijih financijskih institucija su komercijalne banke koje „od pojedinaca, poduzeća i vlada primaju depozite po viđenju i oročene depozite te odobravaju zajmove i investiraju.“ (Van Horne i Wachowicz 2014:29) Razlikujemo sezonske, kratkoročne, dugoročne i hipotekarne kredite. Ponekad, poduzeća ulažu u vrijednosne papire koje su izdale komercijalne banke kako bi povećale svoju sadašnju vrijednost. Kada poduzeće emitira vrijednosne papire, bilo one kratkoročne (komercijalni zapisi) ili dugoročne (obveznice, dionice), koristi komercijalnu banku. „Isto tako, poslovna banka obavlja ostale neutralne poslove kao što su davanje garancija, platni promet, ocjena investicijskih projekata i sl.“ (Santini 2013:37)

Osiguravajuća društva od osiguranika primaju uplate u zamjenu za osiguranje isplate u slučaju nezgode (požara, krađe, prometne nesreće, smrti, ovisno o tome od čega su se osiguranici

osigurali). Te uplate osiguravajuća društva stvaraju u rezerve te kasnije dio investiraju u vrijednosne papire.

Mirovinski fondovi su institucije gdje pojedinci uplaćuju dio svoje plaće kako bi u mirovini mogli koristiti taj novac. „Prikupljena novčana sredstva u mirovinskim fondovima ulažu se u različite financijske instrumente s ciljem ostvarivanja buduće uvećane vrijednosti mirovinskih fondova čije udjele imaju pojedinci odnosno osiguranici.” (Santini 2013:37) Najčešće ulažu u vrijednosne papire poduzeća, kao što su obveznice i dionice.

Investicijski fondovi su „financijske institucije usmjerene na male individualne investitore koji nemaju dovoljno novaca, niti dovoljno znanja za samostalna investicijska ulaganja. Investicijski fondovi prodaju svoje udjele najčešće individualnim investitorima, te na taj način „okrupnjavaju“ pojedinačnu štednju koju dalje, ulažu u vrijednosne papire ili poslovne projekte s umjerenom razinom rizika.“ (Santini 2013:37)

4. Struktura kapitala

Jedna od najtežih odluka financijskog menadžmenta je ona o strukturi kapitala jer je teško postići optimalnu strukturu kapitala, odnosno minimalizirati trošak kapitala i maksimalizirati vrijednost poduzeća. „Pod strukturom kapitala podrazumijeva se kombinacija različitih vrijednosnica koje poduzeće koristi za pribavljanje kapitala kojim tvrtka financira svoje investicijske aktivnosti. Struktura kapitala (financijska struktura) predstavlja, dakle, relativni udio vlastitog kapitala, dugoročnog i kratkoročnog duga u vlastitom kapitalu i obvezama poduzeća, koje se reflektira u izvorima bilance.“ (Vidučić 2012:215) Glavne stavke strukture kapitala jesu glavnica (obične i prioritetne dionice) i dugovi (dugoročni i kratkoročni). Prioritetne dionice su zapravo hibridni oblik financiranja jer imaju i osobine dionica i duga.

Tijekom godina razvile se su razne teorije pomoću kojih možemo formirati strukturu kapitala imajući na umu cilj poduzeća, odnosno maksimalizaciju njegove vrijednosti: Miller - Modigliani teorija, tradicionalno gledište, agencijski modeli (teorija izbora), te pristup asimetričnih informacija koji se dijeli na dvije vrste, a to su: "redoslijed pakiranja" i teorija signalizacije.

Miller - Modigliani teorija govori da su odluke o strukturi kapitala nevažne, tj. da nemaju utjecaja na vrijednost poduzeća. „Argumenti koji se navode u obrani teze o irelevantnosti odluka o strukturi kapitala su: tržišna efikasnost, proces arbitraže i 'domaća poluga'.“ (Vidučić 2012:220) Tržišna efikasnost govori da se vrijednosnice kupuju/prodaju po uravnoteženoj cijeni, odnosno da poduzeća prodaju vrijednosnice po sadašnjoj vrijednosti budućih novčanih tokova te tako nemaju ni dobitaka ni gubitaka. Arbitražeri su osobe koje kupuju nisko rizične vrijednosne papire. „Ako neka osoba (arbitražer) kupi određeni postotak svake od vrijednosnica što ih je tvrtka emitirala, uklanja se podjela imovine tvrtke na dug i kapital. Arbitražer je tada u poziciji ekvivalentnoj posjedovanju iste proporcije vlasništva imovine tvrtke.“ (Vidučić 2012:221) 'Domaća poluga' označava da „se investitor koji želi kopirati korporacijsku polugu zadužuje, a onaj koji želi eliminirati polugu investira u obveznice tj. postaje zajmodavac.“ (Vidučić 2012:221)

Kao reakcija na Miller - Modigliani teoriju nastalo je tradicionalno gledište na strukturu kapitala, a ono „zastupa stav da je optimalna struktura kapitala ona pri kojoj je minimalan trošak financiranja kompanije - ponderirani prosječni trošak kapitala.“ (Vidučić 2012:221)

Teorija izbora je također nastala kao reakcija na Miller - Modigliani teoriju, gdje se u razmatranje uvode čimbenici poput troškova stečaja i agencijski troškovi te se smatra da struktura kapitala ima veliki utjecaj na vrijednost poduzeća. „Implikacije ove teorije su da veću polugu imaju: tvrtke koje imaju sigurnu materijalnu imovinu i niže agencijske troškove dugovnog financiranja (komunalna poduzeća, tvrtke u zrelih industrijama) i zrele kompanije s

velikim gotovinskim tijekovima koje imaju malo razvojnih mogućnosti - projekata s pozitivnom neto sadašnjom vrijednošću (kao tvrtke iz kemijske industrije, čeličane, iz duhanske, pivske industrije) te profitabilne tvrtke s dosta očekivanog oporezivog dobitka. Nižu polugu trebaju imati razvojne tvrtke iz domene visoke tehnologije koje imaju pretežito rizičnu i nematerijalnu imovinu, i tvrtke s malom vjerojatnošću oporezivog dobitka, dok tvrtke s visokom polugom koja neće moći servisirati obveze po dugu interno generiranom gotovinom u nekoliko narednih godina trebaju uravnotežiti strukturu kapitala prikupljanjem vanjskog dioničkog kapitala, ograničenjem dividendi i prodajom imovine.“ (Vidučić 2012:221)

Teorija signalizacije govori kako je vidljivo poslovanje poduzeća iz načina poslovanja menadžera, odnosno ako poduzeće dobro posluje menadžeri će radije emitirati dugovne vrijednosne papire nego dionice jer tada neće morati dijeliti dio zarade s novim dioničarima. Teorija 'postupaka slaganja' kaže da se „zbog većeg publiciteta i interesa javnosti, te efekta signalizacije kod emisije dionica, smatra da menadžeri preferiraju financiranje novih investicijskih projekata prema sljedećem redosljedu: najprije interno generirana gotovina, zatim nisko rizični dugovni instrumenti - obveznice, pa hibridne vrijednosnice (konvertibilne obveznice) i na kraju obične dionice.“ (Vidučić 2012:225)

Struktura kapitala je određena omjerom tuđeg i vlastitog izvora financiranja, što znači da možemo znati koji dio profita ide kreditorima, a koji ostaje vlasnicima poduzeća, odnosno investitorima. „Determiniranjem strukture kapitala poduzeća može se definirati tržišna vrijednost svih komponenata ukupnog kapitala poduzeća. Na taj način određuje se visina troška kapitala poduzeća sa stajališta izvora financiranja.“ (Santini 2013:124)

4.1. Trošak kapitala

„Trošak kapitala sa stajališta izvora financiranja poslovnih aktivnosti poduzeća predstavlja zahtijevanu stopu prinosa od strane kreditora ukoliko se radi o tuđim izvorima financiranja te zahtijevanu stopu prinosa od strane vlasnika poduzeća ukoliko se radi o vlastitim izvorima financiranja poduzeća. Temeljno pitanje je na koji način definirati njihovu cijenu.“ (Santini 2013:124) Vlasnici poduzeća (dioničari) očekuju da će stopa prinosa biti jednaka ili viša od oportunitetnog troška ulaganja u neku drugu investiciju koja ima istu razinu rizika, a isto vrijedi i za kreditore. Investicije povećavaju vrijednost tvrtke, odnosno bogatstvo dioničara. Kreditore (vjerovnici) su ti kojima će prvo biti isplaćeni ugovoreni iznos, a rentabilnost iznad troška kapitala je ono što ostaje dioničarima (dodatna vrijednost).

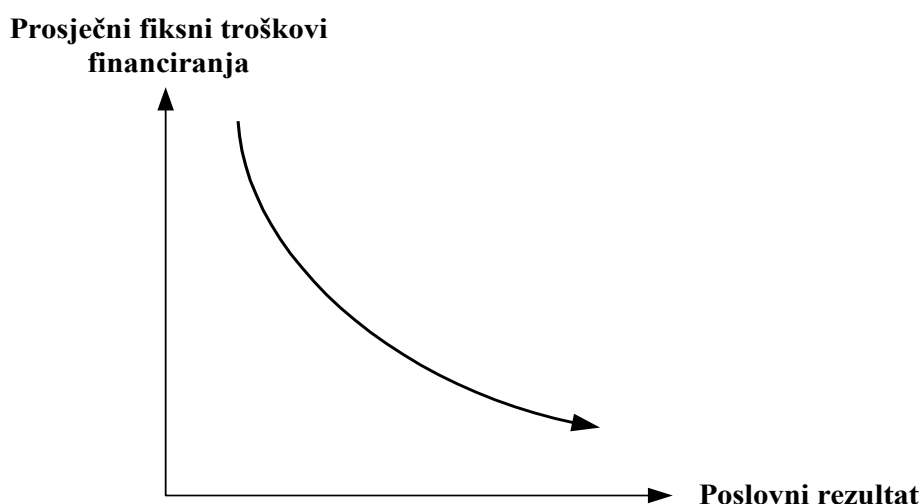
„Tuđi izvori financiranja obuhvaćaju sve oblike dužničkog odnosa poduzeća i vlasnika takvih novčanih sredstava, kreditora. Karakteristike tuđih izvora financiranja svode se na sljedeće elemente: fiksno utvrđeni rokovi povrata sredstava i fiksno utvrđena naknada za njihovo korištenje.“ (Santini 2013:125) Naknada za korištenje tuđih izvora je kamatna stopa koja mora biti u visini oportunitetnog troška ulaganja u investiciju s istom razinom rizika.

U vlastite izvore financiranja spadaju dionički kapital, zadržana dobit, amortizacija i dr. Vlasnici tih novčanih sredstava će, kao i vjerovnici, očekivati stopu prinosa koja ima isti oportunitetni trošak kao i investicija koja ima istu razinu rizika, a u koju nisu uložili.

Ukupni trošak kapitala „predstavlja sumu ponderiranih troškova pojedinačnih komponenti strukture kapitala dioničkog društva. Pri tome pondere predstavljaju vrijednosni udjeli svake pojedine komponente strukture kapitala u ukupnom kapitalu društva, dakle u ukupnoj vrijednosti kapitalizacije dioničkog društva.“ (Orsag i Dedi 2011:226) Osnovne komponente strukture kapitala su dug, povlaštenu kapital, obične dionice te zadržane zarade.

4.2. Financijska poluga

Teorija troškova kaže da će fiksni troškovi padati s povećanjem poslovne aktivnosti, a to vrijedi i za fiksne troškove financiranja. „Drugim riječima, neovisan karakter fiksnih troškova financiranja o promjenama u financijskom rezultatu poduzeća generira prednost ovakvih izvora financiranja zbog degresivnog karaktera prosječnih fiksnih troškova koji je poznat iz teorije troškova.“ (Santini 2013:131)



Slika 4.1. Degresivni karakter prosječnih fiksnih troškova financiranja

Izvor: Santini, I.: *Financijski menadžment*, str. 131, Zaprešić, 2013.

Činjenica je da se fiksni troškovi financiranja smanjuju u odnosu na porast poslovanja, a to znači da postoji prednost u financiranju iz tuđih izvora s fiksnim troškovima ako se očekuje visoka profitabilnost, odnosno ako je viša od kamatne stope koju poduzeće mora platiti, to pravilo nazivamo pravilo financijske poluge. „Pod financijskom polugom podrazumijeva se bilo kakvo korištenje dugova u financiranju poslovanja poduzeća koji su prezentirani kao teret kamata odnosno postotak drugih fiksnih financijskih troškova u poslovnom rezultatu poduzeća.“ (Santini 2013:131)

Kako je financiranje iz tuđih izvora svojevrsan rizik, tako i korištenje financijske poluge ima određene razine rizika. Što je viši stupanj korištenja financijske poluge, viši je dug u strukturi kapitala, te je time i viši rizik da poduzeće neće moći pokriti fiksne troškove poslovanja. „Kod intenzivnijeg korištenja poluge, poduzeće ima veći iznos duga za podmiriti, te je upitno hoće li taj posuđeni novac dobro iskoristiti. Zbog toga se javlja rizik ulaganja koji je veći s većom zaduženosti poduzeća pa se kreditori s obzirom na veći rizik ulaganja u to poduzeće mogu odlučiti da odbiju posuditi novac. Ukoliko je taj rizik prihvatljiv, ali i dalje velik, tada kreditori traže veći iznos kamata na posuđeni novac kao naknadu za mogući rizik nastanka situacije stečaja poduzeća u slučaju nemogućnosti vraćanja novca. Jednako je važno spomenuti da kada poduzeće koristi posuđena sredstva koja je dobilo uz fiksni trošak, ako zaradi više nego što su fiksni troškovi financiranja, kaže se da koristi povoljnu ili pozitivnu polugu. Sva dobit koja ostane nakon podmirenja fiksnih troškova financiranja tada pripada običnim dioničarima. Nepovoljna ili negativna poluga javlja se onda kad poduzeće ne zaradi toliko koliko su njegovi fiksni troškovi financiranja.“ (Tuđman, Financijska poluga i njezin utjecaj na poslovanje poduzeća)

Da bi izbjegli negativnu polugu, izračunavamo pokazatelje financijske poluge. „Intenzitet korištenje financijske poluge može se determinirati sljedećim najznačajnijim pokazateljima: stupanj zaduženosti koji pokazuje koliki se dio ukupne imovine poduzeća financira iz tuđih izvora i predstavlja rizik vraćanja sredstva kreditorima; odnos duga i glavnice prema kojem se poduzeće ne bi smjelo zaduživati iznad vrijednosti vlasničke glavnice (kako odnos duga i glavnice raste zbog rizika investitori zahtijevaju i veću kamatnu stopu).“ (Santini 2013:132)

Dakle, korištenje financijske poluge ima dva efekta, pozitivni i negativni. „Efekt poluge kaže da se porastom tuđeg financiranja povećava rentabilnost vlastitog kapitala ako je rentabilnost ukupnog ulaganja veća od kamatne stope na tuđi kapital. Taj pozitivni efekt naziva se i šansa poluge. Smanjenje rentabilnosti ukupnog ulaganja ispod stope troškova korištenja tuđeg kapitala vodi negativnom djelovanju poluge, tj. porastom zaduživanja pada stopa rentabilnosti vlastitog kapitala. U tom slučaju govori se o riziku poluge. Posljedica je rasta kamata na tuđi kapital ili smanjenja rentabilnosti ukupnog ulaganja.“ (Limun.hr, Financijska poluga)

4.3. Optimalna struktura kapitala

Optimalnu strukturu kapitala prikazujemo preko financijskih pokazatelja profitabilnosti. „Pokazatelji profitabilnosti izražavaju snagu zarade tvrtke, odnosno pokazuju ukupni efekt likvidnosti, upravljanja imovinom i dugom na mogućnost ostvarenja profita.“ (Vidučić 2012:401) Prema Vidučić Lj. u pokazatelje profitabilnosti spadaju bruto profitna marža, neto profitna marža, temeljna snaga zarade, povrat na ukupnu imovinu/investicije (ROA) te povrat na vlastiti kapital/dioničku glavnici (ROE).

„Pokazatelj povrata na imovinu (ROA) pokazuje sposobnost tvrtke da korištenjem raspoložive imovine ostvari dobit, odnosno predstavlja također mjeru snage zarade tvrtke. Računa se dijeljenjem neto dobitka umanjenog za dividende prioritetnih dioničara s ukupnom imovinom, tj. pokazuje koliko je lipa tvrtka zaradila na svaku kunu imovine. Usporedbom ove stope s kamatnom stopom može se zaključiti isplati li se tvrtki zaduživati, jer je razlika između ROA i kamatne stope financijska korist od zaduživanja koja pripada dioničarima.“ (Vidučić 2012:404)

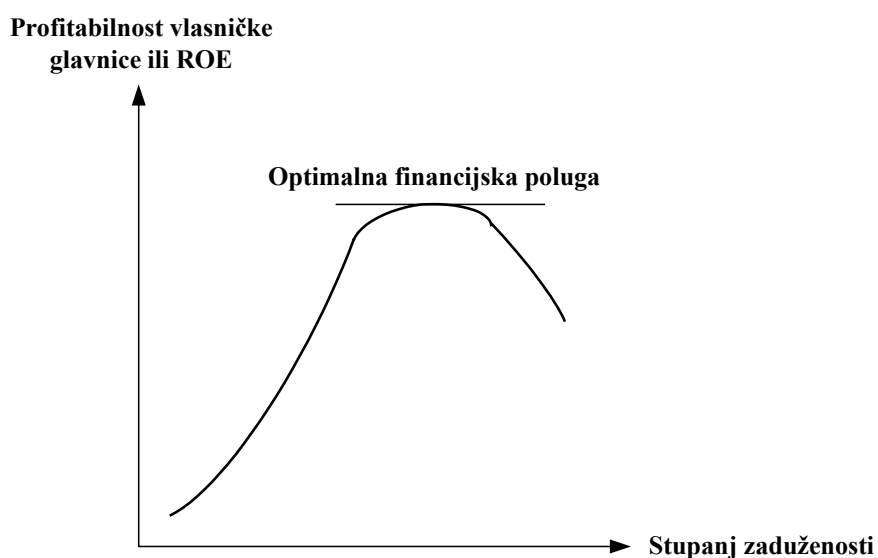
„Pokazatelj povrata na vlastiti kapital (ROE) pokazuje snagu zarade u odnosu na ulaganja dioničara (izražena prema knjigovodstvenoj vrijednosti), a računa se dijeljenjem neto dobitka umanjenog za dividende prioritetnih dioničara s vlastitim kapitalom - običnom dioničkom glavnicom.“ (Vidučić 2012:401)

„Dioničare odnosno vlasnike poduzeća interesira financijski pokazatelj profitabilnosti vlasničke glavnice odnosno poželjno je njegov iznos maksimalizirati. Međutim, ovaj financijski pokazatelj profitabilnosti ovisi o financijskom pokazatelju profitabilnosti imovine ili poslovanja poduzeća. Dakle, kretanje profitabilnost vlasničke glavnice ili ROE (*engl. Return on Equity*) ovisi o kretanju profitabilnosti poslovanja poduzeća ili ROA (*engl. Return on Asset*). Ovaj odnos se matematički može eksplicirati na sljedeći način: $ROE = f(ROA)$.“ (Santini 2013:133)

Kod raspodjele poslovnog rezultata poduzeća, prvo će biti podmirene obveze koje poduzeće ima, zatim će biti isplaćene dividende prioritetnim dioničarima te će ono što ostane biti podijeljeno dioničarima. „To znači da će se od ostvarene razine bruto dobiti poduzeća ili ostvarene razine zarada prije kamata i poreza prvo odbiti kamate koje pripadaju kreditorima, zatim iznos poreza na dobit koji pripada državi, zatim preferencijalne dividende koje pripadaju preferencijalnim dioničarima i na kraju iznos zadržane dobiti koja će se reinvestirati natrag u poduzeća. Nakon svih odbitnih stavaka od bruto dobiti poduzeća ili zarade prije kamata i poreza, iznos koji će ostati je iznos običnih dividendi koji pripada vlasnicima običnih dionica odnosno dioničarima.“ (Santini 2013:133)

„Ponderirana prosječna tržišna kamatna stopa koju poduzeće plaća na korištenje duga u financiranju poslovanja poduzeća određena je presjekom ponude i potražnje za novčanim sredstvima na financijskim tržištima.“ (Santini 2013:134)

Optimalna struktura kapitala je ona u kojoj je minimalizirani trošak kapitala, a maksimalizirani prinosi vlasnika, odnosno dioničara poduzeća. „Ona ovisi o kretanju bruto dobiti poduzeća ili kretanju zarada prije kamata i poreza s jedne strane i o kretanju ponderirane prosječne tržišne kamatne stope koju poduzeće plaća na dug, s druge strane.“ (Santini 2013:134)



Slika 4.2.: Optimalna struktura kapitala

Izvor: Santini, I.: *Financijski menadžment*, str. 134, Zaprešić, 2013.

Slika 4.2. pokazuje kako u početku profitabilnost vlasničke glavnice ili ROE raste slijedom djelovanja pozitivnog efekta financijske poluge. Nakon rasta, profitabilnost vlasničke glavnice dolazi do točke u kojoj se postiže maksimalan prinos vlasnicima poduzeća, a koju nazivamo optimalna financijska poluga, odnosno to je optimalna struktura kapitala. Zatim, na profitabilnost vlasničke glavnice utječe negativan efekt financijske poluge gdje rast kamatnih stopa povećava zaduženost poduzeća.

„Moguće je eksplicirati sljedeće zakonitosti u financiranju poslovanja poduzeća dugom:

- **Ako je profitabilnost poslovanja poduzeća (ROA) veća od ponderirane prosječne tržišne kamatne stope (i).** Profitabilnost vlasničke glavnice ili ROE bit će veća kod poduzeća s većom upotrebom financijske poluge nego kod poduzeća s manjom upotrebom financijske poluge. Drugim riječima, kod poduzeća gdje postoji sve veće

učešće duga u financiranju poslovanja poduzeća odnosno u strukturi kapitala poduzeća, profitabilnost vlasničke glavnice ili ROE će rasti. Sukladno tome, treba povećavati odnosno sve više koristiti financiranje poslovanja poduzeća zaduživanjem. Isplati se zaduživati.

- **Ako je profitabilnost poslovanja poduzeća (ROA) veća od ponderirane prosječne tržišne kamatne stope (i).** Profitabilnost vlasničke glavnice ili ROE bit će isti i kod poduzeća s većom upotrebom financijske poluge i kod poduzeća s manjom upotrebom financijske poluge. Drugim riječima, neovisno o visini učešća duga u financiranju poslovanja poduzeća odnosno u strukturi kapitala poduzeća, profitabilnost vlasničke glavnice ili ROE bit će ista. Sukladno tome, donosilac odluke je indiferentan o izboru odnosa duga i glavnice kojim financira poslovanje poduzeća.
- **Ako je profitabilnost poslovanja poduzeća (ROA) manja od ponderirane prosječne tržišne kamatne stope (i).** Profitabilnost vlasničke glavnice ili ROE bit će manja kod poduzeća s većom upotrebom financijske poluge nego kod poduzeća s manjom upotrebom financijske poluge. Drugim riječima, kod poduzeća gdje postoji sve veće učešće duga u financiranju poslovanja poduzeća odnosno u strukturi kapitala poduzeća, profitabilnost vlasničke glavnice ili ROE će padati. Sukladno tome, treba smanjivati odnosno sve manje koristiti financiranje poslovanja poduzeća zaduživanjem. Ne isplati se zaduživati.“ (Santini 2013:135)

5. Likvidnost poduzeća

Likvidnost poslovanja je mogućnost vlasnika da vrijednosne papire, imovinu pretvori u gotovinu koja će biti dovoljna za pokriće obveza. Kod prodaje imovine su važne dvije stavke: cijena imovine i vrijeme koje je potrebno da se imovina proda. Ponekad poduzeće mora prodati imovinu u kratkom razdoblju te to utječe na visinu iznosa za koji će ju prodati.

Orsag razlikuje tri područja upotrebe pojma likvidnosti, a to su: likvidnost financijskih instrumenata, likvidnost poslovanja, te likvidnost imovine poduzeća. „Likvidnost financijskih instrumenata na tržištu kapitala definira se nestalnošću, volatilnošću njihovih cijena. U tom se smislu likvidnost shvaća kao sposobnost unovčivosti po očekivanim cijenama. To znači da stupanj likvidnosti određuje distribucija vjerojatnosti cijena utrživog vrijednosnog papira. Što je distribucija vjerojatnosti zbijenija, veća je vjerojatnost postizanja očekivane cijene pa je i vrijednosni papir likvidniji i obrnuto, što je distribucija vjerojatnosti raspršenija, vjerojatnost ostvarivanja očekivane cijene je manja pa je likvidnost vrijednosnog papira manja. Stoga je najlikvidniji oblik imovine novac jer je potpuno izvjesna vrijednost na koju glasi određena svota novca.“ (Orsag 2011:117) Likvidnost poslovanja odnosi se na „sposobnost odvijanja poslovanja bez zastoja, slobodnu cirkulaciju imovine u poslovnim procesima bez zastoja.“ (Orsag 2011:117) „Sa stajališta likvidnosti poslovne imovine, dakle imovine koju poduzeće koristi za obavljanje svoje redovne djelatnosti, likvidnost je određena kroz unovčivost poslovne imovine kroz redovno odvijanje poslovnih procesa.“ (Orsag 2011:117)

5.1. Pokazatelji likvidnosti

Pomoću pokazatelja likvidnosti možemo vidjeti da li je tvrtka sposobna tekuće obveze podmiriti s tekućom imovinom. „Oni stavljaju u odnos karakteristične dijelove aktive i karakteristične dijelove pasive poduzeća s obzirom na rokove imobilizacije sredstava i rokove dospjeća obveza prema izvorima tih sredstava. Pokazatelji likvidnosti određuju ročnu strukturu izvora financiranja poduzeća.“ (Orsag 2011:175) Razlikujemo dva osnovna pokazatelja likvidnosti: tekući i brzi odnos.

„Pokazatelj tekuće likvidnosti (tekući odnos, tekući pokazatelj) je najbolji pojedinačni indikator likvidnosti. Računa se dijeljenjem kratkotrajne imovine (koja obuhvaća gotovinu, utržive vrijednosnice, potraživanja i zalihe) s kratkoročnim obvezama.“ (Vidučić 2012:393) „Previsoki pokazatelj upućuje na slabo upravljanje kratkotrajnom imovinom, nekonkurentne zalihe ili pak slabo korištenje kratkoročnih kredita. To ima za posljedicu negativan utjecaj na

dugoročnu profitabilnost tvrtke. Ukoliko pokazatelj pokazuje silazan trend, upozorava da kratkoročne obveze rastu i/ili se kratkotrajna imovina smanjuje, ili pak, da kratkoročne obveze rastu brže od kratkotrajne imovine. Niski pokazatelj može upućivati na to da je potrebno povećati ulaganje u neki od oblika kratkotrajne imovine, ili da neki od oblika kratkoročnih obveza treba reducirati.“ (Vidučić 2012:393) Ovaj pokazatelj tvrtke uspoređuju s prosjekom industrije i bitno je da previše ne odskaače od prosjeka jer to može upućivati na razne probleme te se, u tom slučaju, treba detaljno analizirati tvrtka i poduzeti se odgovarajuće akcije.

„Pokazatelj ubrzane likvidnosti (brzi odnos) se koristi za procjenu može li poduzeće udovoljiti svojim kratkoročnim obvezama upotrebom svoje najlikvidnije imovine. Ovaj pokazatelj računa se dijeljenjem kratkotrajne imovine umanjene za zalihe (koje su najnelikvidniji dio kratkotrajne imovine - zahtijevaju više vremena i veći popust u cijeni za konverziju u gotovinu, a često su i precijenjene) s kratkoročnim obvezama. Ovaj pokazatelj bi trebao iznositi 1 ili više, premda ima izuzetaka, ovisno o industriji. Ako je pokazatelj visok, znači da je potrebno unaprijediti upravljanje gotovinom radi smanjenja suviška gotovine, pooštriti kreditnu politiku ili smanjiti kratkotrajnu u korist dugotrajne imovine.“ (Vidučić 2012:394)

6. Financiranje poslovanja iz tuđih izvora

S obzirom na vremensko trajanje financiranja, razlikujemo kratkoročno i dugoročno financiranje. „Pod kratkoročnim financiranjem razumijevaju se kratkoročni krediti uzeti od poslovnih banaka ili poslovnih partnera koji imaju trenutačne viškove financijskih sredstava. Pod dugoročnim financiranjem razumijevaju se dugoročni krediti poslovnih banaka ili poslovnih partnera.“ (Vukičević 2006:206)

6.1. Kratkoročno financiranje

Kratkoročno financiranje iz tuđih izvora je ono čiji je rok za plaćanje do godinu dana. Iako je financiranje iz tuđih izvora često rizičniji od financiranja iz vlastitih izvora, postoje neke prednosti kratkoročnog financiranja iz tuđih izvora. „Tuđi izvori povećavaju rizik gubitka poradi fiksnog opterećenja poslovnog rezultata kamata i smanjenja solventnosti zbog fiksne obveze vraćanja glavnice i plaćanja kamata. Međutim, kratkoročno je financiranje vrlo važno za svako poduzeće u smislu trenutačnoga prevladavanja povremene nelikvidnosti, koje ima određenu cijenu (kamatu).“ (Vukičević 2006:206) U kratkoročno financiranje spadaju kratkoročni krediti, trgovački krediti, bankarski krediti, vremenska razgraničenja, komercijalni zapisi te faktoring.

6.1.1. Kratkoročni krediti

„Kratkoročni krediti u praksi su najčešći na rok od tri mjeseca ili 90 dana, s mogućnošću prolongiranja još tri puta po 90 dana, tj. do godine dana ako poduzeće uredno i pravodobno plaća kamatu, a banka ne dovodi u sumnju dana jamstva.“ (Vukičević 2006:206) Razlikujemo dvije vrste kratkoročnih kredita, neosigurani i osigurani.

□ Neosigurani kratkoročni krediti

„Neosigurani kratkoročni krediti su krediti koje zajmodavci odobravaju na temelju kreditne sposobnosti, prvenstveno likvidonosne situacije zajmotražioca. To su: krediti na principu tekućeg računa, kreditna linija, revolving kredit, transakcijski zajam.“ (Vidučić 2012:331)

Kreditni na principu tekućeg računa su „namijenjeni za financiranje povremenih potreba komitenta za likvidnim sredstvima.“ (Štedbanka d.d., Kratkoročno financiranje)

Između banke i komitenta postoji ugovor koji nazivamo kreditna linija. „*Kreditnom linijom* određuje se maksimalan iznos kredita koji banka dopušta komitentu za dugovanje u bilo koje

vrijeme. Obično su kreditne linije određene na godinu dana i podliježu jednogodišnjem obnavljanju.“ (Vukičević 2006:207) Banke često, prije nego što obnove kreditne linije, pregledaju godišnji izvještaj komitenta te se susreću s njim i dogovaraju nove kredite prema potrebama poduzeća. „Iznos linije temelji se na bankovnoj procjeni kredibiliteta i kreditnih potreba komitenta. Ovisno o promjenama tih uvjeta, kreditna linija može biti prilagođena prilikom obnavljanja ili prije, ako uvjeti nalažu promjenu.“ (Vukičević 2006:207) Banka nema zakonsku obvezu obnoviti kredit, te to ni neće učiniti ako se kredibilitet komitenta pogoršao.

Za razliku od kreditne linije, kod *revolving kredita* „korisnik kredita može se stalno ponovno zaduživati do maksimalnog iznosa kredita nakon vraćanja dijela ili cijelog kredita. Drugim riječima, za vrijeme trajanja kreditnog aranžmana korisnik kredita može stalno pozajmljivati i vraćati novac do maksimalnog iznosa odobrenog kredita. Upravo se zbog toga ovaj oblik kratkoročnog kredita može nazvati i obnavljajućim kreditom, naravno u rokovima standardnima za ugovaranje kratkoročnih kredita.“ (Orsag 2015:631) Ova se vrsta kredita najčešće odobrava na rok dulji od godine dana.

„*Transakcijski zajam* je zajam koji banka odobrava komitentu za obavljanje određenog posla.“ (Vidučić 2012:332) Poduzeće vraća zajam nakon što naplati posao za koji je zajam bio određen.

□ **Osigurani kratkoročni krediti**

„Osigurani kratkoročni krediti financijskih institucija odobravaju se na temelju pokrića - kolateralu, često potraživanja ili zaliha. Osigurani krediti su gotovo pravilo u vanjskoj trgovini, kao i u slučaju kreditiranja novih tvrtki. Oni su vezani uz dodatno osiguranje kredita u vidu garancijske vrijednosti kolateralu koja ovisi o unovčivosti realne imovine/vrijednosnog papira i pripadajućoj rizičnosti.“ (Vidučić 2012:332) Prema Vidučić, najčešći osigurani kratkoročni krediti su: kredit na temelju zaloga vrijednosnica, kredit na temelju zaloga potraživanja, faktoring potraživanja, te kredit na temelju zaliha.

Kredit na temelju zaloga vrijednosnica je „kredit koji banka odobrava zajmoprimcu na temelju zaloga vrijednosnica iz njegova portfelja koji mogu činiti kako kratkoročne, tako i dugoročne vrijednosnice.“ (Vidučić 2012:332)

Kredit na temelju zaloga potraživanja je vrsta kredita gdje „zajmoprimac dostavlja zajmodavcu - banci ili financijskoj kompaniji - raspored potraživanja, fakturu, potpisanu promesu i sporazum o osiguranju kredita. Vlasništvo nad potraživanjima zadržava tvrtka zajmoprimac, što znači da zajmodavac za nenaplaćena potraživanja ima pravo regresa prema zajmoprimcu.“ (Vidučić 2012:332)

Factoring potraživanja je prodaja potraživanja banci, odnosno faktoru. „Faktor može ponuditi klijentu obavljanje sljedećih usluga: preuzimanje odgovornosti naplate potraživanja od dužnika, upravljanje potraživanjima i kreditnu funkciju. Kreditna funkcija se realizira u slučaju kada faktor daje klijentu avans prije naplate potraživanja od dužnika. Za prve dvije funkcije faktoru se plaća provizija, a za kreditnu funkciju kamata.“ (Vidučić 2012:334)

Kredit na temelju zaliha je kredit koji, osim financijskih institucija, odobravaju i tvrtke na temelju kvalitete zaliha. „Koliki iznos kredita će odobriti u odnosu na tržišnu vrijednost zaliha, zajmodavac odlučuje na temelju procjene kvalitete zaliha, trenda tržišne cijene, te troškova i vremena potrebnog za eventualno unovčenje zaliha.“ (Vidučić 2012:335)

6.1.2. Trgovački krediti

„Trgovački kredit je kredit što ga dobavljači odobravaju kupcima isporučujući im robu uz mogućnost naknadnog plaćanja unutar odobrenog razdoblja.“ (Vidučić 2012:329) „Trgovački krediti predstavljaju oblik spontanog financiranja koji nastaje iz redovnih poslovnih transakcija poduzeća, odnosno kupoprodaje proizvoda i usluga.“ (Orsag 2011:321) Dobavljač isporuči robu koju kupac nije dužan platiti za vrijeme isporuke nego ima određeno vremensko razdoblje do kada ga mora platiti. Najčešće se radi o 8, 15, 30, 45, 60 ili 90 dana nakon isporuke, te se trgovački krediti smatraju vrstom kratkoročnog financiranja. „Sa stajališta troškova financiranja mogu se podijeliti na slobodne trgovačke i naplative trgovačke kredite.“ (Vukičević 2006:208)

□ Slobodni trgovački krediti

„Slobodni trgovački krediti ovise o uobičajenim rokovima tekućih plaćanja, obujmu poslovne aktivnosti, godišnjoj veličini obveza prema dobavljačima i troškovima financiranja.“ (Vukičević 2006:208) Ovi trgovački krediti ne sadrže trošak financiranja te imaju određeni rok (u pravilu osam dana) do kada se roba treba platiti. „Sa stajališta troškova financiranja slobodni trgovački krediti su bez ikakvih posebnih troškova. Njima bi se mogao eventualno imputirati oportunitetni trošak ako bi postojala mogućnost ostvarivanja trgovačkog popusta zbog unaprijednih plaćanja, što je posebno izraženo u uvjetima značajnijih likvidnosnih napetosti u cjelokupnom gospodarstvu. Ako neki dobavljači odobravaju diskonte ili rabate za avansna plaćanja nabavki, kupac se suočava s oportunitetnim troškom plaća li uobičajeno vrijeme likvidacije dužničko vjerovničkog odnosa nastalog razmjenom roba i usluga.“ (Orsag 2011:322)

□ **Naplatni trgovački krediti**

Naplatni trgovački krediti, za razliku od slobodnih, sadrže trošak financiranja. „Trgovački krediti su, u pravilu, naplatni kada se odnose na produljenje roka plaćanja iznad onog uobičajenog (osam dana), dakle iznad onoga za koji nije potrebno ugovarati odgodu plaćanja. U takvim uvjetima trgovački krediti sadrže trošak financiranja kod plaćanja iznad uobičajenog roka likvidacije obveze plaćanja. Taj se trošak financiranja može iskazati kao diskont, ako je plaćanje unutar uobičajenog ili kamate na odgodu plaćanja.“ (Orsag 2011:322)

O diskontu govorimo kada kupac plati unutar određenog razdoblja plaćanja, a kada kupac plati nakon određenog razdoblja plaća punu cijenu robe. Primjer uvjeta naplatnog trgovačkog kredita: 3/10 neto 30. To znači da u slučaju plaćanja robe unutar 10 dana od isporuke kupac dobiva 3% popusta, a u slučaju da ne plati unutar tih 10 dana, mora platiti u roku od 30 dana od dana isporuke. Ako kupac ne plati unutar 10 dana, onih 3% popusta predstavljaju trošak financiranja.

6.1.3. Bankarski krediti

Kratkoročni bankovni krediti jedan su od najčešćih oblika kratkoročnog financiranja poslovanja. „Da bi poduzeće dobilo kratkoročni kredit od banke, mora biti komitent banke. Banka traži otvaranje žiroračuna i ostvarivanje prometa preko žiroračuna, kako bi izvjesno vrijeme pratila priljeve i odljeve, odnosno poslovanje poduzeća. Nakon određenog vremena poduzeće se obraća banci da mu odobri kratkoročni kredit u određenom iznosu, na određeno (do godine dana) vrijeme i za određenu namjenu. Kratkoročni kredit uzima poduzeće samo za određenu namjenu, koja je najčešće premoštavanje trenutne nelikvidnosti, odnosno trenutnog nedostatka sredstava na žiroračunu.“ (Vukičević 2006:212) Poduzeće podiže kredit kako bi pokrilo neke trenutne nedostatke, no pritom želi da je profit, odnosno profitna stopa veća od kamatne stope te mu je najbitnije da je iznos kredita što viši, sa što manjom kamatnom stopom te da ga može vratiti u što dužem vremenskom razdoblju. „Kad poduzeće prihvati uvjete kreditiranja banke, sastavlja i podnosi kreditni zahtjev. Zahtjev se sastoji uglavnom od unaprijed utvrđenih obrazaca koje je sastavila banka i koje poduzeće mora popuniti. Poduzeće se najprije identificira kao tvrtka (naziv), s matičnim brojem i djelatnostima kojima se bavi. Zatim se iskazuju financijski rezultati poduzeća u posljednje dvije ili tri godine preko ukupnih prihoda i rashoda, bruto i neto dobit (račun dobiti i gubitka), te bilanca poduzeća za isto razdoblje (imovina, kapital i obveze). U zahtjevu se ističe iznos traženog kredita, poželjni rok korištenja kredita, namjena kredita i jamstva za njegov povrat.“ (Vukičević 2006:213)

„Bitna obilježja kratkoročnih bankovnih kredita mogu se sagledati kroz sljedeće rokove i uvjete njegova sklapanja: dospijeće, fleksibilnost, kolateral, kompenzirajući saldo, trošak bankovnog kredita.“ (Orsag 2011:325)

□ **Dospijeće**

Kako nam i sam naziv kredita kaže, dospijeće kredita je kratkoročno, odnosno do godine dana, a najčešće se radi o kreditima koji dospijevaju na naplatu u roku od tri mjeseca. Ovi krediti imaju mogućnost obnavljanja ukoliko je to poduzeću potrebno. „U tom smislu kratkoročni bankovni krediti mogu se koristiti i u duljem roku, ali, zbog potreba obnavljanja, korisnik takvog kredita izložen je u tome produljenom razdoblju riziku promjene kamatnih stopa, jer će se obnovljeni kredit utvrditi uz tada važeću tržišnu kamatnu stopu.“ (Orsag 2011:325)

□ **Fleksibilnost**

Fleksibilnost bankovnog kredita odnosi se na njegovu prilagodljivost prema potrebama određenog poduzeća te minimalizaciji troškova. „Sa stajališta fleksibilnosti bankovni krediti razlikuju se kao: fiksni krediti, okvirni krediti i revolving krediti.“ (Orsag 2011:327) Poduzećima odgovara kada je kredit što fleksibilniji, no to nije slučaj i sa bankama. Banke moraju osigurati puštanje kredita u tečaj po načinu na koji odgovara korisnicima kredita te moraju pristati i na vraćanje tog kredita onako kako odgovara korisnicima, što znači da moraju pristati i na ranije vraćanje kredita. One to kompenziraju na način da povećaju iznos kamatne stope ili odrede troškove vezane za fleksibilnost kredita.

„Karakteristike fiksnog kredita jesu da se odobrava i pušta u tečaj u jednokratnom ukupnom iznosu ugovorenog kredita. Samo puštanje u tečaj takvog kredita odvija se tako da banka odobri taj fiksni iznos kredita na (depozitnom) računu korisnika kredita kod te banke u cijelosti. U pravilu se kratkoročni krediti vraćaju jednokratno, istekom kreditnog aranžmana, iako je iznimno moguće ugovaranje vraćanja kredita u ratama.“ (Orsag 2011:327)

„Okvirni kredit odobrava se do određenog iznosa i pušta u tečaj prema zahtjevima poduzeća (dužnika - debitora). Vraća se odjednom ili u ratama. Ima određenu fleksibilnost jer se priljevi od puštanja u tečaj mogu prilagoditi dinamici nastajanja potreba poduzeća.“ (Vukičević 2006:211) Razlika između fiksnog i okvirnog kredita je u načinu puštanja u tečaj u kojem je pogledu okvirni kredit fleksibilniji od fiksnog.

Revolving kredit je najfleksibilniji kratkoročni bankovni kredit koji se također može i obnoviti. „Revolving kredit odobrava se do maksimalno odobrenog iznosa kredita za definirano razdoblje trajanja kreditnog odnosa. U tom razdoblju korisnik kredita uvijek može koristiti kredit do maksimalno odobrenog iznosa. Kod revolving, odnosno obnavljajućeg kredita, korisnik

kredita može se stalno ponovno zaduživati do maksimalnog iznosa kredita nakon vraćanja dijela ili cijelog kredita.“ (Orsag 2011:328)

□ **Kolateral**

Banke provjeravaju poslovnu sposobnost poduzeća prije nego što s njima posluju kako bi vidjele da li poduzeće može vraćati taj kredit, no osim toga banke se osiguravaju i na druge načine te su bankarski krediti većinom osigurani. „Osiguranje kratkoročnih kredita može se obaviti zalogom robe ili zalogom isprave o vlasništvu robe, zalogom vrijednosnih papira ili drugih utrživih pokretnina te zalogom samih potraživanja.“ (Orsag 2011:329) Osigurane kratkoročne bankovne kredite dijelimo na: „akceptni kredit, avalni kredit, eskontni kredit, kontokorentni kredit, lombardni kredit i rambursni kredit.“ (Orsag 2011:329)

„Akceptom se označava prihvata mjenice. Zbog toga je akceptni kredit onaj kredit koji nastaje činjenicom da je banka prihvatila robne mjenice svojih komitenata. Kada banka akceptira robnu mjenicu, ona je prihvaća na način da postaje glavni mjenični dužnik koji solidarno odgovara za iskup robne mjenice s drugim mjeničnim dužnicima.“ (Orsag 2011:329)

„Avalom se označava mjenično jamstvo. Na taj je način avalni kredit suštinski neutralni bankovni posao. Kod tog kredita doslovno nije riječ o kreditu jer je aval mjenično jamstvo. Može se smatrati kreditom jer kod bankovnog avala banka posuđuje svoj kreditni ugled, čime tako avalirana mjenica postaje mnogo sigurnija nego da za njezin iskup ne jamči banka.“ (Orsag 2011:329)

„Eskontni kredit je tipični bankovni kredit koji se zasniva na emisiji i otkupu robnih mjenica. To je kredit banke koji nastaje na temelju otkupa robne mjenice uz diskont, odnosno eskont prema nominalnoj vrijednosti u mjenici.“ (Orsag 2011:330)

„Kontokorentni kredit je kredit po tekućem računu. U tom smislu može se govoriti o ovoj vrsti kredita kao o varijanti revolving kredita. Formalno bi se mogla tražiti razlika između revolving kredita i kontokorentnog kredita što je kod ovog drugog odobrena kreditna linija do koje je moguće zaduživanje po tekućem računu, ali sam potencijalni korisnik tog kredita može na svom tekućem računu imati i aktivni saldo, a to znači da s tekućim računom može obavljati svakodnevna plaćanja pri čemu se mogu dodatno koristiti i sredstva po odobrenom kontokorentnom kreditu.“ (Orsag 2011:330) Drugi naziv za ovu vrstu kredita je dozvoljeni minus što je dopušteno prekoračenje na tekućem računu.

„Lombardni kredit je kredit temeljen na zalogu pokretnina. Kao najpogodnije pokretnine za zalaganje smatraju se one koje imaju relativno razvijeno sekundarno tržište. Zbog toga se povoljnim kolateralima lombardnog kredita smatraju utrživi vrijednosni papiri i plemenite kovine koje također imaju relativno razvijeno sekundarno tržište.“ (Orsag 2011:330)

„Rambursni kredit predstavlja kombinaciju lombardnog i akceptnog kredita. Uobičajeno se koristi u prekomorskoj trgovini gdje postoji značajno vrijeme od trenutka isporuke, odnosno ukrcavanja robe na brod i stvarnog primitka kupljenje robe. Da bi se prevladao taj vremenski jaz i time prodavatelju isplatio iznos računa prije nego kupac fizički preuzme robu, a kupcu zadržalo regresno pravo prema isporučenoj robi, razvijen je rambursni posao.“ (Orsag 2011:330)

□ **Kompenzirajući saldo**

„Banke mogu tražiti od korisnika kratkoročnog kredita da drži određena sredstva na računu kod banke za vrijeme trajanja kreditnog odnosa. Taj se iznos držanja novca na računu naziva kompenzirajućim saldom. Funkcija je kompenzirajućeg salda smanjiti kreditni rizik davatelja kredita.“ (Orsag 2011:331) Kompenzirajući saldo za korisnika kredita predstavlja dodatan trošak kredita jer, osim što mora uzeti veći iznos samog kredita, na računu ima određenu svotu novca na kojoj ništa ne zarađuje, a na koje mora plaćati kamate.

„Kompenzirajući saldo može se ugovoriti na dva načina. On se može tražiti kao: minimalni iznos ili prosječni saldo.“ (Orsag 2011:331) Minimalni iznos je iznos ugovoren s bankom koji za vrijeme trajanja kreditnog odnosa mora biti dostupan na računu što utječe na smanjenu fleksibilnost korisnika. „Ugovaranje kompenzirajućeg salda kao prosječni iznos kroz vrijeme trajanja kreditnog odnosa blaža je varijanta ove ograničavajuće klauzule u ugovoru o kratkoročnom kreditu. Sa stajališta korisnika kredita to je fleksibilniji slučaj postojanja kompenzirajućeg salda od nužnosti neprestanog držanja nekog minimalnog iznosa novčanih sredstava na računu kod banke.“ (Orsag 2011:331)

□ **Trošak bankovnog kredita**

Najvažniji trošak bankovnog kredita jest kamatna stopa koju plaćamo kao naknadu za primljeni kredit, dok su ostali troškovi kredita troškovi obrade kreditnog zahtjeva, troškovi kompenzirajućeg salda i sl. Razlikujemo jednostavnu kamatnu stopu i složenu kamatnu stopu, no kada govorimo o kratkoročnom bankovnom kreditu najčešće se koristi jednostavna kamatna stopa. „Kamate na kratkoročne kredite ugovaraju se tako da se mogu pojaviti kratkoročni krediti s: jednostavnim kamatama, diskontnim kamatama i nadodanim kamatama na rate. Nadoda li se na ove tri temeljne skupine odobravanja kratkoročnih kredita i postojanje kompenzirajućeg salda, može se govoriti i o jednostavnim kamatama uz kompenzirajući saldo i diskontnim kamatama uz kompenzirajući saldo.“ (Orsag 2011:331)

„Kratkoročni kredit s jednostavnim kamatama odobrava se za određeno vrijeme unutar godine dana. Ugovara se nominalni iznos kredita, vrijeme trajanja kreditnog odnosa i ukupni iznos kamata, odnosno kamatna stopa za razdoblje korištenja kredita. Sam kratkoročni kredit

pušta se u tečaj odobravanjem ukupne nominalne vrijednosti kredita na određeni račun korisnika kredita koji je otvoren kod banke kreditora. Kratkoročni se kredit, u pravilu, vraća odjednom. To znači da istekom vremena trajanja kreditnog odnosa korisnik kredita vraća cjelokupnu nominalnu vrijednost kredita, uvećanu za ugovorene kamate.“ (Orsag 2011:332)

Kratkoročni kredit s diskontnim kamata ima iste karakteristike kao i kredit s jednostavnim kamatama, osim jedne koja se odnosi na isplatu kamata. Naime, kod kredita s diskontnim kamatama kamate se plaćaju unaprijed. „Sam kratkoročni kredit pušta se u tečaj odobravanjem nominalne vrijednosti kredita, umanjene za iznos diskontnih kamata na određeni račun korisnika kredita koji je otvoren kod banke kreditora.“ (Orsag 2011:333)

Kredit s nadodanim kamatama na rate, također se odobrava na godinu dana, ugovara se nominalni iznos kredita, ukupni iznos kamata kao i prethodni krediti, no ovaj kredit se vraća postupno, u ratama. „Iznos rata u kojim će se vratiti ovaj oblik kratkoročnog kredita utvrđuje se tako da se na nominalnu vrijednost kredita nadodaju nominalne kamate i taj se zbrojeni iznos dijeli s određenim brojem rata kroz koje treba u cijelosti amortizirati kredit. Kredit s nadodanim kamatama tipičan je oblik potrošačkog kredita. Zbog toga se najčešće razlikuje njegovo puštanje u tečaj s puštanjem u tečaj ostalih potrošačkih kredita. Umjesto odobravanja novčanog iznosa na račun korisnika kredita, ovdje se kredit pušta u tečaj plaćanjem robe kupljene na potrošački kredit. Taj se kredit, u pravilu, vraća u mjesečnim ratama. Iako je potrošački kredit karakterističan za kreditiranje kupnje stanovništva, mnoge tvrtke, da bi povećale obujam svoje prodaje u suradnji s bankama, odobravaju takve kredite, odnosno refinanciraju odobrene potrošačke kredite kod banke.“ (Orsag 2011:334)

Kako sam već navela, kompenzirajući saldo je iznos novca koji mora ostati na računu korisnika kredita za vrijeme trajanja kreditnog odnosa. „Zbog toga potencijalni korisnik kredita mora uzeti veći iznos od stvarnih potreba za sredstvima. Drugim riječima, nominalna vrijednost kredita sastojat će se od potrebnih sredstava i sredstava raspoloživih za saldo.“ (Orsag 2011:335) „Potrebna sredstva ovise o namjeni za koju se nastoji probaviti kratkoročni bankovni kredit. Nominalna vrijednost tog kredita, uz pretpostavku da je riječ o kreditu s jednostavnim kamatama, može se izračunati na temelju potrebnih sredstava i poznate stope kompenzirajućeg salda.“ (Orsag 2011:335)

Kratkoročni kredit s diskontnim kamatama sličan je kao i s jednostavnim. „I ovdje treba poći od potrebnih sredstava da bi se utvrdila nominalna vrijednost kredita. Razlika je u tome što se kod kredita s diskontnim kamatama kamate plaćaju unaprijed pa korisnik kredita ne prima cjelokupnu nominalnu vrijednost. Zbog toga tražitelj kredita mora uvećati iznos kompenzirajućeg salda za udjel diskonta.“ (Orsag 2011:336)

Osim kamata kao glavnog troška kredita, mogu se javiti i dodatni troškovi koji mogu biti administrativnog karaktera ili koji nastaju zbog nekih radnji koje naplaćuju banke. „Administrativni troškovi odnose se na različite izdatke vezane uz postupak pribavljanja kratkoročnoga bankovnog kredita. Iako su oni najčešće takvi da se mogu zanemariti, mogu postojati i značajniji administrativni troškovi, najčešće povezani uz potrebno osiguranje kredita. To mogu biti javnobilježnički ili sudski troškovi, vezani uz formalizaciju kolaterala danog za osiguranje kratkoročnog bankovnog kredita. U slučaju da je kolateralom predmet neka od polica osiguranja, troškovi su vezani na kupnju police. Drugi dio troškova vezan je uz moguće naknade koje obračunava banka davatelj kredita u postupku njegova odobravanja. Te se naknade mogu odnositi na obradu kreditnog zahtjeva i puštanja kredita u tečaj te manipulativne troškove za trajanje kreditnog odnosa.“ (Orsag 2011:337)

6.1.4. Vremenska razgraničenja

„Vremenska razgraničenja predstavljaju spontani izvor financiranja, premda nude poduzeću manje neovisnosti no što je ima kod financiranja trgovačkim kreditom. Glavne pozicije vremenskih razgraničenja su plaće i porezi, i obje trebaju biti isplaćene određenog datuma. U međuvremenu, beskamatno financiranje je raspoloživo poduzeću i za uhodano poduzeće to je financiranje konstantno. Poduzeće često može povećati iznos razgraničenih plaća neredovito isplaćujući plaće. Zato vremenska razgraničenja predstavljaju spontani izvor financiranja.“ (Vukičević 2006:214) Porezi se isplaćuju mjesečno, tromjesečno ili godišnje (ovisi o vrsti poreza), a plaće mjesečno. Kako raste proizvodnja i prodaja tako rastu i plaće i porezi, te i razgraničene plaće i porezi. „Usluge su pružene za plaću, ali radnici nisu odmah plaćeni i ne očekuju da budu plaćeni prije isteka roka od mjesec dana. Oni zapravo kreditiraju poduzeće najmanje mjesec dana. Ne očekuje se također ni plaćanje poreza prije njihova dospijea. Zato vremenska razgraničenja predstavljaju beskamatni izvor financiranja.“ (Vukičević 2006:214)

6.1.5. Komercijalni zapisi

Komercijalni zapisi su oblik kratkoročnog financiranja te „su to korporativni vrijednosni papiri usmjereni na institucionalne investitore. Karakteristike komercijalnih zapisa jesu: instrumenti financiranja korporacija; kratkog roka dospijea (270 dana); neosigurani instrumenti, jer osiguranje poskupljuje i produljuje emisiju; nizak stupanj likvidnosti; velika nominalna vrijednost; diskontni vrijednosni papiri; privatno emitirani papiri; dematerijalizacija.“ (Vukičević 2006:215)

Komercijalne zapise emitiraju velike korporacije s visokim rejtingom, a kupuju ih investitori osiguravajućih društva, poslovne banke, mirovinski i investicijski fondovi. Kao i svaka emisija, emisija komercijalnih zapisa ima troškove financiranja, a oni se sastoje od efektivnog kamatnog troška i troška emisije. Efektivni kamatni trošak prodaja je komercijalnih zapisa uz diskont, odnosno uz cijenu nižu od nominalne vrijednosti zapisa, dok trošak emisije ovisi o načinu emisije. „Tvrтка može emitirati zapise preko dilera - brokera ili privatnim plasmanom, o čemu će odlučiti odnos troškova pojedinih alternativa - naknade brokeru - dileru i troška angažiranja vlastitog osoblja za poslove u vezi komercijalnih zapisa.“ (Vidučić 2012:336)

„Prednosti emisije komercijalnih zapisa su u tom što su alternativa izravnom financiranju bankarskim kreditima, koji povećavaju fleksibilnost kratkoročnoga financiranja i izbjegavaju potrebu posrednika, odnosno kamatne marže.“ (Vukičević 2006:216) „Nedostaci emisije komercijalnih zapisa jesu u ograničenosti na samo velike, prestižne korporacije besprijekorna kreditnog rejtinga, koje mogu emitirati komercijalne zapise. Kako privatno emitirani vrijednosni papiri nemaju razvijeno sekundarno tržište, slaba je i likvidnost komercijalnih zapisa.“ (Vukičević 2006:216)

6.1.6. Faktoring

„Faktoring je oblik kratkoročnog financiranja koji se odvija putem specijalizirane financijske institucije koja se naziva faktorom. To je specifična financijska transakcija temeljena na prodaji potraživanja. Drugim riječima, faktoring je prodaja kratkoročne, u pravilu, neosigurane aktive faktoru uz određenu proviziju.“ (Orsag 2011:338) Kada govorimo o potraživanjima od kupaca uvijek postoji rizik o tome hoće li ga i kada poduzeće uspjeti naplatiti, te se prodajom potraživanja faktoru ta odgovornost i rizik prenose na faktora. Osim što je faktoring oblik kratkoročnog financiranja, ostala obilježja su mu: naplata, preuzimanje kreditnog rizika te administrativni poslovi.

„Poduzeće prodaje robu čime nastaje potraživanje koje je predmetom aranžmana o faktoringu. Presentacijom fakture, odnosno uspostavljenog računa faktoru, poduzeće dolazi do novca u visini većine vrijednosti uspostavljene fakture (80%-85%) prije samog dospjeća potraživanja. Nakon što je kupac podmirio svoju obvezu po izdanoj fakturi, uslijedit će definitivni obračun između prodavatelja i faktora. To znači da će se ostatak vrijednosti po fakturi (20%-15%) likvidirati uz odbitak troškova financiranja faktoru.“ (Orsag 2011:339)

Preuzimanjem potraživanja, faktori preuzimaju i odgovornost vezanu uz naplatu tih potraživanja od kupaca. Oni često rade ispitivanja kojima provjeravaju likvidnost, kreditnu sposobnost kupaca. „Isto tako, faktor će obaviti i sve potrebne radnje kako bi se potraživanje i

naplatilo o roku njegova dospijeca. Te poslove faktor može obaviti kvalitetnije i jeftinije od svojih klijenata jer posluje za veći broj sličnih tvrtki koje posluju s djelomično istim kupcima čime se, na razini grupe klijenata, bitno smanjuje broj potrebnih ispitivanja boniteta kupaca i povećava prostor poduzimanja istražnih radnji.“ (Orsag 2011:340) Ponekad, kada je to potrebno, faktor opominje kupce koji su zaostali s plaćanjem te provodi poslove vezane uz prisilnu naplatu potraživanja.

Sljedeća funkcija faktoringa je preuzimanje kreditnog rizik od emitenta na faktora. Preuzimanje kreditnog rizika odnosi se na potraživanja od kupaca koje faktor želi naplatiti. Postoji opasnost da se neka potraživanja neće naplatiti, u potpunosti ili u cijelosti. „Bez obzira na izostanak naplate potraživanja faktor će, ako je faktoring aranžmanom uključena funkcija preuzimanja kreditnog rizika, isplatiti svojem komitentu, osim inicijalnog iznosa u trenutku prezentacije fakture (80 - 85%), i ostatak potraživanja (15 - 20%), nakon odbitka faktoringa. Upravo funkcija preuzimanja kreditnog rizika predstavlja faktoring aranžman u funkciju prave i definitivne prodaje potraživanja. Ako faktoring aranžman ne sadrži funkciju preuzimanja kreditnog rizika, onda to nije oblik financiranja koji se temelji na prodaji potraživanja, već se primarno temelji na zalogu potraživanja. Kupnjom potraživanja uz naknadu faktor 'kupuje' i kreditni rizik.“ (Orsag 2011:341)

Prvotno su se faktori koristili za financiranje malih poduzeća jer takva poduzeća nisu imala dovoljno kapitala ni ljudskih resursa za obavljanje potrebnih administrativnih poslova. „Zbog toga faktori svojim komitentima pružaju i druge usluge vezane uz administrativne poslove oko provođenja politike prodaje. Najčešće se te usluge odnose na usluge kreditne kontrole i vođenja knjigovodstva kupaca, odnosno knjigovodstva potraživanja, a mogu pružati i druge administrativne usluge.“ (Orsag 2011:341) Usluge kreditne kontrole uključuju poslove poput ispitivanja boniteta kupaca, vođenje evidencije o kupcima, provođenje kontrole kupaca kao dužnika. Vođenje knjigovodstva kupaca odnosi se na prikupljanje podataka o kupcima prateći njihovo redovito/neredovito plaćanje potraživanja.

6.2. Dugoročno financiranje

Kada govorimo o dugoročnom financiranju, mislimo na financiranje poduzeća kroz duže vremensko razdoblje, odnosno razdoblje duže od jedne godine. “Dugoročno financiranje poduzeća iz tuđih izvora svodi se na financiranje ulaganja u izgradnju ili nabavu dugotrajne materijalne imovine poduzeća. Ovom ulogom efektuiraju tijekom dužeg vremenskog razdoblja,

najčešće više godina. Radi se o investicijskim zajmovima koji imaju dugoročno dospijeće, pa tako mogu biti srednjoročni na rok povratka od 1-5 godina ili dugoročni na rok više od 5 godina.“ (Vukičević 2006:219) U dugoročno financiranje iz tuđih izvora pripadaju dugoročni krediti, obveznice i leasing koje ću detaljnije objasniti u nastavku.

6.2.1. Dugoročni krediti

Dugoročni krediti najznačajniji su oblik financiranja kada govorimo o dugoročnom financiranju iz tuđih izvora. „Ti su zajmovi najčešće oročeni u smislu da je izgrađena i/ili nabavljena imovina konkretnim zajmom oročena zajmodavcu. Tek nakon otplate i plaćanja kamata po kreditu, zajmoprimac je stvarni vlasnik te imovine.“ (Vukičević 2006:220)

S obzirom na to da su dugoročni krediti rizičniji od kratkoročnih, zajmoprimac, odnosno poduzeće, uplaćuje određeni iznos na početku ugovora zajmodavcu, banci kao vrstu jamstva da će poduzeće poduzeti sve kako bi smanjilo rizik.

Razlikujemo dva načina otplate dugoročnog kredita, a to je otplata u jednakim anuitetima ili u nejednakim anuitetima. „Anuitet je periodički iznos koji plaća korisnik zajma, a sastoji se od dva dijela: otplatne kvote (dio kojim se otplaćuje nominalni iznos zajma) i kamata.“ (Perkov, Otplata zajma jednakim anuitetima)

„Dok su jednaki anuiteti konstantni u cjelokupnom razdoblju otplate kredita, nejednaki anuiteti imaju tendenciju pada u razdoblju otplate kredita, jer se kamata uvijek obračunava na ostatak duga. Za poduzetnika je nešto povoljnije otplaćivati dugoročni kredit nejednakim anuitetima, a za kreditora (banku) nejednakim otplatnim kvotama, odnosno jednakim anuitetima.“ (Vukičević 2006:221)

6.2.2. Obveznice

Obveznice su vrsta dugoročnih vrijednosnih papira koji nose dospijeće dulje od deset godina. „Obveznice su dužnički vrijednosni papiri koje emitiraju države, poduzeća ili financijske institucije radi prikupljanja financijskih sredstava za tekuće plaćanje obveza ili razvojnih potreba.“ (Vukičević 2006:226) One su kreditni vrijednosni papiri jer se „njihovom emisijom uspostavlja kreditni financijski odnos između njihovog emitenta (izdavaoca), kao dužnika (debitora), i kupca obveznica, kao vjerovnika (kreditora).“ (Orsag 2011:471)

Prednosti izdavanja obveznice umjesto izdavanja dionica ili podizanja kredita su u tome što se vlasnička struktura poduzeća ne mijenja emisijom obveznica, kamatna stopa je najčešće manja

nego što je to u slučaju podizanja kredita, te se mogu izravno prodavati na sekundarnom tržištu, odnosno nije potreban posrednik poput komercijalne banke te je stoga samo financiranje jeftinije. „Za razliku od dionica, vlasnici obveznica nisu suvlasnici poduzeća već vjerovnici kao kreditori poduzeća, i u tome je suštinska razlika dionica i obveznica. Vlasnik obveznice nekog poduzeća pri naplati ima prednost pred dioničarem poduzeća jer prije isplate dividendi moraju biti podmirene obveze poduzeća po kamatama na obveznice. U slučaju stečaja poduzeća iz stečajne mase prvi se namiruju vlasnici obveznica, dok su dioničari posljednji u lancu podmirenja obveza poduzeća. Iz toga proizlazi da su sa stajališta investitora obveznice manje rizične od dionica.“ (Vukičević 2006:226)

Ugovorom se određuju karakteristike poput nominalne vrijednosti, kuponske kamatne stope i datuma isplate, datuma dospelja, kolaterala, te klauzule opoziva za svaku emisiju obveznica. „Nominalna vrijednost je vrijednost utvrđena na obveznici (ako je izdana u materijalnom obliku, a ne kao "registrirana"), a predstavlja iznos koji je tvrtka posudila i koji obećava vratiti.“ (Vidučić 2012:134) „Kuponska kamatna stopa definira kuponska plaćanja koja će emitent godišnje ili, češće, polugodišnje, isplaćivati kupcu obveznice. Datum dospelja je datum na koji se nominalni iznos mora isplatiti investitoru.“ (Vidučić 2012:134) Dospelje obveznica najčešće je između 10 i 30 godina. Kolateral je vrsta pokrića obveznice i u tom slučaju razlikujemo tri vrste obveznica: hipotekarnu obveznicu, obveznicu s imovinskom hipotekom i zadužnicu. „Pokriće kod hipotekarnih obveznica predstavljaju nekretnine kao zgrade i zemljište, kod obveznica s imovinskom hipotekom pokriće je osobna pokretna imovina emitenta kao namještaj i oprema. Kod zadužnica pokriće je opća kreditna sposobnost emitenta, a ne konkretna imovina.“ (Vidučić 2012:134) „Mnoge obveznice imaju klauzulu opoziva koja omogućuje tvrtki emitentu isplatu - otkup obveznice prije roka dospelja po unaprijed definiranoj cijeni koja uključuje premiju opoziva.“ (Vidučić 2012:135)

„Polazna osnovica vrednovanja obveznica je prognoza očekivanih novčanih tokova. Ta je prognoza jednostavna jer su očekivani novčani tokovi definirani nominalnim obilježjima obveznica. To znači da je polazna osnovica za vrednovanje nominalna vrijednost i nominalna kamatna stopa kao i dospelje i sistem amortizacije.“ (Orsag 2011:482) „Vrijednost obveznice ovisi o odnosu nominalne (kuponske) kamatne stope na obveznice i tržišne kamatne stope (stope tržišne kapitalizacije) za isti stupanj rizika ulaganja. Ako je nominalna kamatna stopa na obveznice jednaka tržišnoj, one će se prodavati po nominalnoj vrijednosti (al pari). Ako je nominalna kamatna stopa na obveznice veća od tržišne, one će se prodavati uz premiju (super pari), a ako je manja od tržišne prodavat će se uz diskont (sub pari).“ (Orsag 2011:482) Razlikujemo tri karakteristična tipa obveznica: kuponsku obveznicu, obveznicu bez kupona te anuitetsku obveznicu. Kuponska obveznica se sastoji od jednakih periodičnih (godišnjih) isplata

kuponske kamate i jednokratne isplate nominalne vrijednosti obveznice (glavnica) u roku dospijea. „Obveznica bez kupona je obveznica s jednokratnim dospijecom koja ne nosi kamate. Kod nje ce se prinos ostvariti tek o dospijecu u visini njezine nominalne vrijednosti. To je, dakle, investicija s jednokratnim ulaganjem i jednokratnim novcanim primitkom.“ (Orsag 2011:485) Anuitetske obveznice su obveznice koje se sastoje od jednakih periodicnih anuiteta, a oni se sastoje od dijela nominalne vrijednosti obveznice (dijela glavnice) i kamata.

6.2.3. Leasing

Leasing je vrsta dugorocnog financiranja gdje se, umjesto kupnje, odredena nekretnina ili pokretnina iznajmljuje na neko odredeno vrijeme. „Uzimatelj leasinga, koji ima neku poduzetničku ideju, pronalazi zemljište, građevinski objekt, poslovni prostor, opremu ili dio opreme, transportno sredstvo, komunikacijsko sredstvo i sl., koje mu treba za realizaciju te ideje u smislu obavljanja neke djelatnosti i stvaranja dobiti, te umjesto da kupi tu trajnu materijalnu imovinu, unajmljuje ju od vlasnika ili proizvođača, odnosno financijske institucije na odredeno vrijeme. Moguce su, dakle, tri strane u poslovima leasinga: (1) vlasnik (proizvođač), (2) financijer (davatelj leasinga) i (3) uzimatelj leasinga.“ (Vukičević 2006:249) Prednost leasinga je u tome što uzimatelj leasinga može koristiti odredenu imovinu bez da ju kupuje, no to dolazi s nekoliko obveza. „Prva i najvažnija je plaćanje periodične rate zakupa, obično mjesečno ili tromjesečno. Ugovor o leasingu (zakupu) određuje tko će održavati imovinu. Pod leasingom pune usluge (ili održavanja) zakupodavac plaća održavanje, popravke, poreze i osiguranje. Pod neto leasingom te troškove snosi zakupoprimac. Zakup može imati mogućnost otkaza ili biti bez nje. Kad postoji mogućnost otkaza, katkad se zaračunavaju penali.“ (Van Horne i Wachowicz 2014:559)

Razlikujemo dvije vrste leasinga: operativni i financijski. „Razlikuju su po stjecanju vlasništva nad predmetom leasinga, uvjetima odobravanja i načinu obračuna troškova najma te poreznom tretmanu.“ (Limun.hr, Leasing) „Kod **operativnog leasinga** predmet najma ostaje u vlasništvu davatelja najma (leasing tvrtke) za cijelo vrijeme njegovog trajanja, ali se po njegovu isteku može prodati trećim osobama. Vrijednost predmeta leasinga obračunava se u neto iznosu bez PDV-a koji se plaća u jednakim mjesečnim obrocima za cijelo vrijeme trajanja najma.“ (Limun.hr, Leasing) Nakon isteka zakupa poduzeće može imovinu zamijeniti drugom, što nije slučaj kod financijskog leasinga. „Kod **financijskog leasinga** predmet najma prelazi u potpuno vlasništvo korisnika sa zadnjom otplaćenom ratom leasinga. Za cijelo vrijeme najma vodi se u poslovnim knjigama korisnika kao investicija i iskazuje se u sklopu njegove bilance zaduženosti kao obveza. Vrijednost predmeta leasinga obračunava se u bruto iznosu s PDV-om koji se plaća

ili u jednakim obrocima tijekom najma ili kao jednokratni iznos po njegovu završetku.“
(Limun.hr, Leasing)

7. Utjecaj financiranja iz tuđih izvora na likvidnost poduzeća

„Upravljanje likvidnošću poduzeća jedna je od najznačajnijih aktivnosti financijskog kratkoročnog odlučivanja poduzeća, budući da se njome ostvaruje opstanak poduzeća u nedefinirano dugom vremenskom razdoblju. Naime, profitabilnost poduzeća s jedne strane i povećavanje njegove konkurentske prednosti s druge strane mogu se ostvariti tek kad je poduzeće likvidno odnosno solventno tj. kad je sposobno podmiriti sve svoje dospjele obveze na podlozi upravljanja novčanim tokovima.“ (Santini 2013:177)

Likvidnost je sposobnost poduzeća da u što kraćem razdoblju i sa što manje gubitaka pretvori svoju kratkotrajnu imovinu u novac. Poduzeće kupuje određene sirovine koje kasnije prerađuje u polugotove i gotove proizvode koje dalje prodaje drugim poduzećima. Kada poduzeće proda svoje gotove proizvode drugom poduzeću, to ne znači da je odmah nastao i novčani primitak, odnosno da je nastalo potraživanje uplaćeno. To može utjecati na nemogućnost plaćanja kratkoročnih obveza poduzeća dobavljačima, kreditorima, investitorima, pa čak i zaposlenicima. „Ukoliko poduzeće ne podmiri svoje dospjele obveze prema dobavljačima, dobavljači će prekinuti lanac opskrbe sirovinama i materijalima. Na taj način dolazi do nemogućnosti poduzeća da na vrijeme proizvede i isporuči gotove proizvode kupcima na tržišta proizvoda i usluga što će u konačnici rezultirati gubitkom kupaca i tržišta.“ (Santini 2013:177) Da se tako što ne dogodi potrebno je znati upravljati likvidnošću poduzeća.

Financiranje poduzeća iz tuđih izvora nerijetko je jedno od rješenja sprječavanja nelikvidnosti poduzeća. Podizanjem kratkoročnih kredita, korištenjem trgovačkih kredita, kratkoročnih bankovnih kredita i dr. poduzeće može naplatiti svoje obveze prema dobavljačima, investitorima i zaposlenicima, a, kako s vremenom naplati i potraživanja kupaca, može vratiti i svoje obveze prema kreditorima. No, to je tako samo u slučaju da se poduzeće već nije previše zadužilo, odnosno da ima više primitaka nego izdataka. Što se više poduzeće zadužuje veći je rizik da neće moći vratiti taj dug te bankrotirati. „Aktivnosti koje povećavaju novčana sredstava poduzeća – izvori novčanih sredstava poduzeća (iza ovih aktivnosti slijedi novčani primitak) su:

- povećanje dugoročnog duga (zaduženja kreditom ili obveznicama)
- povećanje vlasničke glavnice (prodaja dionica)
- povećanje zadržanih zarada
- povećanje kratkoročnog duga (zaduženje oko 90 dana)
- povećanje dugovanja za porez na dobit
- povećanje dugovanja za mjenice

- smanjenje tekuće imovine (prodaja zaliha, naplata potraživanja, prodaja utrživih vrijednosnih papira)
- smanjenje stalne imovine (prodaja dugoročnih oblika materijalne imovine kao što je stroj, zgrada, zemlja).“ (Santini 2013:183)

7.1. Financiranje iz tuđih izvora i financijska poluga

Korištenje tuđih izvora u financiranju poslovanja podrazumijeva korištenje financijske poluge. Financijskom polugom određujemo utjecaj duga na uspješnost poslovanja poduzeća. „Upotreba poluge može se promatrati međuovisnošću rizika i nagrade. Naime, upotreba poluge izaziva dvosmjerne učinke. S jedne strane, ona proizvodi uspješne rezultate pod povoljnim okolnostima, povećavajući veličinu zarada i/ili veličinu zarade po dionici. S druge strane, upotreba poluge smanjuje učinkovitost pod nepovoljnim okolnostima, intenzivnije smanjuje veličinu zarade, odnosno veličinu zarade po dionici. Na taj način upotreba poluge povećava volatilnost zarada i zarada po dionici, što znači da povećava poslovni i financijski rizik.“ (Orsag 2015:705)

„Pod poslovnim se rizikom može razumijevati neizvjesnost glede ostvarivanja budućih poslovnih zarada.“ (Orsag 2015:705) Do neizvjesnosti dolazi zbog nemogućnosti predviđanja budućih novčanih tokova. Na poslovni rizik utječu razni činitelji, a neki od njih su: „neizvjesnost potražnje (jedinica prodaje), neizvjesnost budućih prodajnih cijena, neizvjesnost cijena inputa, neizvjesnost životnog vijeka proizvoda i stupanj poslovne poluge.“ (Orsag 2015:706)

„Pravilo financijske poluge govori o problemu izbora financiranja poslova i poslovanja poduzeća. [...] Središnja misao pravila nalazi se u činjenici da se oslanjanjem na dugove u financiranju poslova i poslovanja poduzeća mogu ostvariti veći učinci za vlasnike poduzeća s obzirom na one koji bi se ostvarili da je cjelokupno poslovanje poduzeća financirano isključivo vlasničkom glavnicom.“ (Orsag 2015:707) S obzirom na to da su troškovi kamatne stope, u pravilu, fiksni, povećanjem profitabilnost ne povećavaju se troškovi korištenja tuđih izvora financiranja te je tako poduzeće na dobitku.

Zarada poduzeća se dijeli između kreditora i vlasnika, no prvo se namiruju kreditori (vjerovnici) te se ostatak profita dijeli među dioničarima, ovisno o strukturi financiranja. „Različite strukture izazvat će i različite odnose raspodjele zarada. Sama efikasnost zarada za vlasnike dioničarskog društva ovisit će i o njihovoj opterećenosti kamatama.“ (Orsag 2015:707) Što više se koristi poluga, viši je rizik, no i viša je zarada poduzeća. „Prednosti intenzivne uporabe financijske poluge ogledaju se u degresivnom karakteru kamata prema povećanju zarada iz kojih se one nadoknađuju. Naime, ako su zarade ostvarene poslovanjem financiranim dugom

veće od kamata koje se plaćaju kreditorima, taj će višak zarada nad kamatama pripasti vlasnicima dioničkog društva. Na taj se način povećanjem ostvarenih zarada marginalizira relativna važnost kamata kao dijela ukupnih zarada, jer kamate kao fiksna stavka raspodjele profita imaju regresivni udjel u odnosu prema porastu veličine zarada dioničkog društva.“ (Orsag 2015:708) Isto tako su i nedostaci upotrebe financijske poluge povezani s visinom fiksnih troškova. „U novije vrijeme sve se češće pojavljuju dugovi s promjenjivim kamatama. Međutim, sa stajališta razine poslovne aktivnosti ili veličine ostvarenih zarada te su kamate također fiksne jer njihova veličina ovisi o kretanju kamatnih stopa na tržištu, a ne kretanju razine poslovne aktivnosti. Naime, fiksne kamate pomiču prijelomnu točku neto zarada društva na viši obujam poslovne aktivnosti, odnosno na veći volumen ukupnih (bruto) zarada nego pri opreznijem pristupu. Tako intenzivna upotreba poluge izaziva dodatni financijski rizik koji se ogleda u opasnosti da se neće ostvariti dovoljne zarade za pokriće fiksnih rashoda zaduživanja – kamata. Stoga je i stupanj zaduženosti pokazatelj financijskog rizika dioničarskog društva jer veća zaduženost uključuje i veću opterećenost toga dioničkog društva kamatama.“ (Orsag 2015:708)

7.1.1. Primjer korištenja financijske poluge

Ovim hipotetskim primjerom nastoje se pokazati prednosti i nedostaci korištenja financijske poluge, kao i prednosti i nedostaci kada se poluga ne koristi. Riječ je o investicijskom projektu za koje financijski menadžeri nisu odlučili kako će ga financirati te su odlučili vidjeti različite načine financiranja s četiri različite strukture kapitala.

	A	B	C	D
TUĐI IZVORI FINANCIRANJA				
broj emitiranih obveznica (1.000 kn)	0	250	500	750
vrijednost emitiranih obveznica	0	250.000	500.000	750.000
iznos godišnjih kamata (8%)	0	20.000	40.000	60.000
VLASTITI IZVORI FINANCIRANJA				
broj emitiranih dionica (250 kn)	4.000	3.000	2.000	1.000
vrijednost emitiranih dionica	1.000.000	750.000	500.000	250.000
UKUPNI IZVORI FINANCIRANJA	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
stupanj zaduženosti	0%	25%	50%	75%
dug : vlastiti kapital	0:1	1:3	1:1	3:1

Tablica 7.1. Planovi financiranja posla

Odnos duga i vlasničkog kapitala promatrat će se u omjerima 0:1, 1:3, 1:1 te 3:1. Također će se gledati različite profitabilnosti imovine (ROA) i kako to utječe na zaradu po dionici. Kamatna stopa iznositi će 8%, a porez 50%.

U tablici 7.1. imamo podijeljene tuđe i vlastite izvore financiranja te imamo napisano koliko oni ukupno iznose. Iznos jedne dionice je 250 kn, dok je iznos jedne obveznice 1000 kn. Također nam je prikazana struktura kapital koja nam pokazuje odnos duga i glavnice.

	A	B	C	D
profitabilnost poslovanja (ROA) = 0%				
bruto dobit (dobit prije kamata i poreza)	0	0	0	0
- kamate (8%)	0	20.000	40.000	60.000
dobit prije poreza	0	-20.000	-40.000	-60.000
- porez (50%)	0	-10.000	-20.000	-30.000
neto dobit (dobit nakon kamata i poreza)	0	-10.000	-20.000	-30.000
zarade po dionici (EPS)	0	-3.33	-10	-30
povrat na kapital (ROE)	0	-1,3%	-4%	-12%
profitabilnost poslovanja (ROA) = 6%				
bruto dobit (dobit prije kamata i poreza)	60.000	60.000	60.000	60.000
- kamate (8%)	0	20.000	40.000	60.000
dobit prije poreza	60.000	40.000	20.000	0
- porez (50%)	30.000	20.000	10.000	0
neto dobit (dobit nakon kamata i poreza)	30.000	20.000	10.000	0
zarade po dionici (EPS)	7,5	6,67	5	0
povrat na kapital (ROE)	3%	2,67%	2%	0%
profitabilnost poslovanja (ROA) = 12%				
bruto dobit (dobit prije kamata i poreza)	120.000	120.000	120.000	120.000
- kamate (8%)	0	20.000	40.000	60.000
dobit prije poreza	120.000	100.000	80.000	60.000
- porez (50%)	60.000	50.000	40.000	30.000
neto dobit (dobit nakon kamata i poreza)	60.000	50.000	40.000	30.000
zarade po dionici (EPS)	15	16.67	20	30
povrat na kapital (ROE)	6%	6,67%	8%	12%

Tablica 7.2. Zarade po dionici prema ukupnim zaradama

U tablici 7.2. izračunavamo zarade po dionici po ukupnim zaradama gledajući različitu bruto dobit, odnosno dobit prije kamata i poreza. Kao što možemo vidjeti u prvom dijelu kada nam profitabilnost poduzeća iznosi 0%, profit poduzeća pokazuje negativne efekte za dioničare. „Na

taj je način upravo kroz visoke fiksne terete zaduživanja iskazan povećani rizik od intenzivnog korištenja financijskom polugom. Primjerice, ako društvo posluje na razini praga rentabilnosti (profitabilnost imovine = 0%), kamate su dodatni financijski teret tako da bi se bilo koji financijski plan koji upošljava dugove našao u gubitku zbog kamata.“ (Orsag 2015:710)

Kada pogledamo profitabilnost imovine od 6% vidimo kako se kod najvišeg stupnja zaduživanja ponovo ne isplati zaduživati jer su zarade po dionici manje što je veća upotreba duga, odnosno financijske poluge. U slučajevima B i C se isplati zaduživati, no najviše se isplati uopće ne zaduživati jer u tom slučaju poduzeće ima najveću zaradu po dionici i najviši povrat na kapital. „Uz profitabilnost imovine od 0% razlika zarada po dionici između prvog i četvrtog plana iznosila je 30 po dionici, a uz profitabilnost imovine od 6% razlika je samo 7,5 po dionici. To smanjenje razlike među zaradama po dionici različitih financijskih planova rezultat je fiksnog karaktera kamata. Povećanje profitabilnosti imovine povećalo je zarade, a kamate su ostale iste. Zbog toga se uz povećanje profitabilnosti smanjio udjel kamata u ukupnim zaradama.“ (Orsag 2015:712)

Na kraju dolazimo do profitabilnosti imovine od 12% gdje vidimo da se isplati zaduživati jer su zarade po dionici veće od fiksnog tereta kamata. Možemo vidjeti da zarade po dionici rastu od slučaja A, gdje se poduzeće ne zadužuje, prema slučaju D, gdje se najviše zadužuje. “Ako se profitabilnost imovine povećava i dalje, i dalje će rasti ukupne zarade, dok će kamate ostati iste tako da će udjel kamata biti sve manji što će mijenjati odnose uspješnosti financijskih planova.“ (Orsag 2015:712)

8. Zaključak

Danas je, u poduzeću, sve važnija uloga financijskih menadžera jer su oni ti koji se bave upravljanjem imovine poduzeća, financiranjem poduzeća, te investiranjem u nove projekte. Na njihove odluke dodatno utječu razni vanjski čimbenici poput tehnologije, gospodarske nestabilnosti, konkurencije i sl.

Upravljanje strukturom kapitala poduzeća jedna je od odluka koje financijski menadžer mora donijeti. On odlučuje koliko će se poduzeće financirati iz vlastitih izvora, a koliko iz tuđih izvora, odnosno kratkoročnim i dugoročnim dugom. Čim se poduzeće financira iz tuđih izvora znači da se koristi financijskom polugom. Što je veći dug poduzeća, viši je i rizik financijske poluge što može dovesti do toga da kreditori traže veći iznos kamate na posuđen novac ili da odbiju posuditi novac ili može doći do stečaja poduzeća. Financijski menadžeri se zbog toga koriste pokazateljima, kao što su stupanj zaduženosti te odnos duga i glavnice.

Financiranje iz tuđih izvora dijeli se, prema vremenskom trajanju financiranja, na kratkoročno i dugoročno. Pod kratkoročnim financiranjem smatramo financiranje čiji je rok plaćanja do godine dana i dijeli se na kratkoročne kredite, trgovačke kredite, bankarske kredite, vremenska razgraničenja, komercijalne zapise te faktoring. Dugoročno financiranje je financiranje kroz duži period, najčešće rok duži od 5 godina. Pod dugoročno financiranje spadaju dugoročni krediti, obveznice te leasing. Zlatno pravilo financiranja kaže da se dugotrajna imovina mora financirati iz dugoročnih obveza, a kratkotrajna iz kratkoročnih obveza.

Likvidnost poduzeća je sposobnost da u kratkom roku imovinu pretvori u novac te pravovremeno podmiri svoje obveze. Likvidnost je, osim za samo poduzeće, važna i za potencijalne investitore koji žele ulagati jer im je bitno da poduzeće bude profitabilno. Također je bitna i kod podizanja kredita u banci i sl. jer će, između ostalog, o njoj ovisiti visina kamatne stope. Likvidnost izračunavamo pomoću dva glavna pokazatelja, tekućeg i brzog odnosa. Tekući odnos izračunava se dijeljenjem kratkotrajne imovine s kratkoročnim obvezama, dok se brzi odnos izračunava dijeljenjem kratkotrajne imovine umanjene za zalihe s kratkoročnim obvezama.

Financiranje iz tuđih izvora isplati se dokle god je profitabilnost viša od kamatne stope jer je tada i poduzeće likvidno. Neke od aktivnosti kojima se povećavaju novčana sredstva su: povećanje vlasničke glavnice, povećanje dugoročnog duga, smanjenje kratkoročne imovine, povećanje kratkoročnih obveza i dr. Korištenjem tuđih izvora financiranja poduzeće utječe na profitabilnost, na zaradu po dionici te na povrat kapitala. Financijska poluga pomaže menadžmentu odrediti koji odnos duga i glavnice je najprofitabilniji za koristiti. U primjerima je

prikazano kako viša profitabilnost dovodi do više isplativosti korištenja duga kako govori i pravilo financijske poluge.

U Koprivnici, 14. listopada 2016. godine



IZJAVA O AUTORSTVU

I

SUGLASNOST ZA JAVNU OBJAVU

Završni/diplomski rad isključivo je autorsko djelo studenta koji je isti izradio te student odgovara za istinitost, izvornost i ispravnost teksta rada. U radu se ne smiju koristiti dijelovi tuđih radova (knjiga, članaka, doktorskih disertacija, magistarskih radova, izvora s interneta, i drugih izvora) bez navođenja izvora i autora navedenih radova. Svi dijelovi tuđih radova moraju biti pravilno navedeni i citirani. Dijelovi tuđih radova koji nisu pravilno citirani, smatraju se plagijatom, odnosno nezakonitim prisvajanjem tuđeg znanstvenog ili stručnoga rada. Sukladno navedenom studenti su dužni potpisati izjavu o autorstvu rada.

Ja, Nina Vulić pod punom moralnom, materijalnom i kaznenom odgovornošću, izjavljujem da sam isključiva autorica završnog rada pod naslovom Financiranje poslovanja iz tuđih izvora i utjecaj na likvidnost te da u navedenom radu nisu na nedozvoljeni način (bez pravilnog citiranja) korišteni dijelovi tuđih radova.

Student/ica:

(vlastoručni potpis)

Sukladno Zakonu o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju završne/diplomske radove sveučilišta su dužna trajno objaviti na javnoj internetskoj bazi sveučilišne knjižnice u sastavu sveučilišta te kopirati u javnu internetsku bazu završnih/diplomskih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice. Završni radovi istovrsnih umjetničkih studija koji se realiziraju kroz umjetnička ostvarenja objavljuju se na odgovarajući način.

Ja, Nina Vulić neopozivo izjavljujem da sam suglasana s javnom objavom završnog rada pod naslovom Financiranje poslovanja iz tuđih izvora i utjecaj na likvidnost čija sam autorica.

Student/ica:

(vlastoručni potpis)

9. Literatura

Knjige:

1. Orsag, Silvije. 2015. Poslovne financije, Avantis, Zagreb
2. Orsag, Silvije. 2011. Vrijednosni papiri, investicije i instrumenti financiranja, Revicon, Sarajevo
3. Orsag, Silvije; Dedi, Lidija. 2011. Budžetiranje kapitala: precjena investicijskih projekata, 2. prošireno izdanje, Masmedia, Zagreb
4. Santini, Ivona. 2013. Financijski menadžment, Veleučilište „Baltazar Zeprešić“, Zeprešić
5. Van Horne, James C.; Wachowicz John M. 2014. Osnove financijskog menadžmenta, 13. izdanje, MATE, Zagreb
6. Vidučić, Ljiljana. 2012. Financijski menadžment, 8. izdanje, RRIF-plus, Zagreb
7. Vukičević, Milan. 2006. Financiranje poduzeća, Golden marketing – Tehnička knjiga, Zagreb

Internet izvori:

8. Limun.hr. Financijska poluga, <http://limun.hr/main.aspx?id=10420&Page=>, (pristupljeno 17.02.2016. 12:54)
9. Limun.hr. Leasing, <http://limun.hr/main.aspx?id=12454&Page=>, (pristupljeno 12.06.2016. 13:22)
10. Perkov, Josipa. Otplata zajma jednakim anuitetima, [http://www.stedbanka.hr/gospodarstvo/kratkorocno-financiranje/](https://www.google.hr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjNmfqn6YTNAhXL2xoKHfCVDT4QFggfMAE&url=http%3A%2F%2Fwww.unizd.hr%2Fportals%2F4%2Fnastavni_mat%2F1_godina%2Ffinancij_ska_mat%2Ffinancijska_mat_08.doc&usg=AFQjCNGs5J5K2ZN6ZHZHsktgUYW35sIp0A&sig2=hThdO7ZpoPf4yHZtwMtVQw&bvm=bv.123325700,d.d2s), (pristupljeno 31.05.2016. 15:45)11. Štedbanka d.d. Kratkoročno financiranje, <a href=), (pristupljeno 06.03.2016. 15:37)
12. Tuđman, Mario. Financijska poluga i njezin utjecaj na poslovanje poduzeća, <https://www.scribd.com/doc/190776623/Financijska-poluga-i-njezin-utjecaj-na-poslovanje-poduze%C4%87a>, (pristupljeno 25.08.2016. 18:21)

Popis slika i tablica

Slika 4.1. Degresivni karakter prosječnih fiksnih troškova financiranja	11
Slika 4.2.: Optimalna struktura kapitala.....	14
Tablica 7.1. Planovi financiranja posla	35
Tablica 7.2. Zarade po dionici prema ukupnim zaradama	36