

# Upravljanje strukturom kapitala

---

Jedvaj, Dijana

Undergraduate thesis / Završni rad

2015

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

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:122:288181>

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

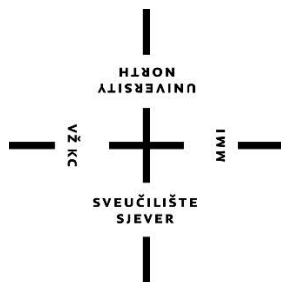
Download date / Datum preuzimanja: **2024-08-16**



Repository / Repozitorij:

[University North Digital Repository](#)





**Sveučilište  
Sjever**

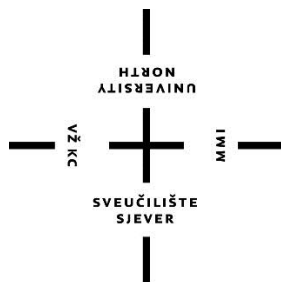
Završni rad br. 17/PMM/2015

## **Upravljanje strukturom kapitala**

Dijana Jedvaj, 0045/2012

Koprivnica, 25. studenog 2015. godine





# Sveučilište Sjever

Odjel za Poslovanje i menadžment u medijima

Završni rad br. 17/PMM/2015

## **Upravljanje strukturom kapitala**

**Studentica**

Dijana Jedvaj, 0045/2012

**Mentor**

Ivana Droždek, univ.spec.oec.

Koprivnica, 25. studenog 2015. godine

## Prijava završnog rada

### Definiranje teme završnog rada i povjerenstva

ODJEL	Odjel za poslovanje i menadžment u medijima		
PRISTUPNIK	Jedvaj Dijana	MATIČNI BROJ	0045/2012
DATUM	29.09.2015.	KOLEGIJ	Poslovne financije i financijski menadžment
NASLOV RADA	Upravljanje strukturom kapitala		
MENTOR	Ivana Droždek, univ.spec.oec.	ZVANJE	predavač
ČLANOVI POVJERENSTVA	1. doc.dr.sc. Krešimir Buntak, predsjednik		
	2. Igor Klopota, mag.oec., član		
	3. Ivana Droždek, univ.spec.oec., mentor		
	4. mr.sc. Ana Mulović, zamjenski član		
	5. _____		

### Zadatak završnog rada

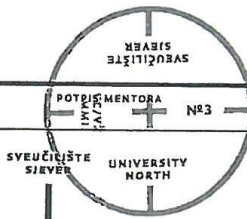
BROJ 17/PMM/2015

OPIS

Cilj ovog rada je istražiti i analizirati načine financiranja poduzeća, s naglaskom na kratkoročno i dugoročno pribavljanje sredstava i njihov učinak na poslovanje poduzeća. Znati upravljati strukturom kapitala i održavati ju optimalnom za normalno funkcioniranje poduzeća zadatak je menadžmenta a sve u svrhu ostvarivanje profitabilnosti i konkurentnosti poduzeća. Uloga financijskog menadžera podložna je promjenama vanjskih čimbenika zbog čega se traži sposobnost snalaženja u pribavljanju novih izvora financiranja, upravljanja i investiranja u imovinu što se na kraju odražava u rezultatu poslovanja. Financiranje je moguće iz vlastitih izvora putem izdavanja vrijednosnih papira ili samofinanciranjem. S druge strane, moguće je financiranje iz tuđih izvora kratkoročno putem kratkoročnih, trgovačkih te bankarskih kredita, komercijalnog zapisa i faktoringa. Dok dugoročni način financiranja obuhvaća dugoročne kredite, obveznice i leasing. Na taj način, kroz učinkovitost stjecanja, financiranja i upravljanja imovinom, financijski menadžer pridonosi uspješnost poslovanja poduzeća, te u konačnosti rastu cjelokupnog gospodarstva

ZADATAK URUČEN

30.9.2015.



## Predgovor

Ovaj je završni rad napisan s namjerom da prikaže značaj menadžera, financijskog menadžmenta uz poseban naglasak na kratkoročne i dugoročne načine financiranja, pomoću tuđih ili vlastitih sredstava koji su bitni prilikom formiranja strukture kapitala.

Zahvaljujem se svim profesorima koji su mi predavali tokom studija na stečenom znanju, a posebno mentorici Ivani Droždek, univ.spec.oec. na strpljenu. Iskrene zahvale obitelji na potpori.

## Sažetak

Uloga financijskog menadžera podložna je promjenama vanjskih čimbenika zbog čega se traži sposobnost snalaženja u pribavljanju novih izvora financiranja, upravljanja i investiranja u imovinu što se na kraju odražava u rezultatu poslovanja. Financiranje je moguće iz vlastitih izvora putem izdavanja vrijednosnih papira ili samofinanciranjem. S druge strane, moguće je financiranje iz tuđih izvora kratkoročno putem kratkoročnih, trgovačkih te bankarskih kredita, komercijalnog zapisa i faktoringa. Dok dugoročni način financiranja obuhvaća dugoročne kredite, obveznice i leasing. Upravljanje strukturom kapitala bitno je za buduće poslovanje poduzeća.

Ključne riječi: *financiranje, vlastiti izvori, kratkoročno financiranje, tuđi izvori, dugoročno financiranje, upravljanje strukturom kapitala*

# Sadržaj

1. Uvod.....	1
2. Financijski menadžer .....	3
3. Financijski menadžment .....	4
3.1. Odluka o investiranju.....	4
3.2. Odluka o financiranju .....	4
3.3. Odluka o upravljanju imovinom.....	5
4. Financiranje iz vlastitih izvora.....	6
4.1. Emisija dionica .....	8
4.2. Vrste dionica.....	9
4.2.1. Obične dionice .....	10
4.2.2. Preferencijalne dionice .....	10
4.3. Prodaja dionica .....	10
4.4. Trezoriranje dionica.....	11
4.5. Dividenda u dionicama.....	12
4.6. Samofinanciranje- način ostvarene i neraspodijeljene dobiti i amortizacije .....	13
5. Financiranje iz tuđih izvora .....	14
5.1. Kratkoročni krediti .....	14
5.2. Kreditna linija .....	15
5.3. Revolving kredit .....	16
5.4. Transakcijski zajmovi.....	17
5.5. Trgovački krediti .....	17
5.5.1. Slobodni trgovački krediti .....	17
5.5.2. Naplatni trgovački krediti .....	18
5.6. Bankarski krediti.....	19
5.6.1. Vrste kratkoročnih kredita .....	19
5.7. Vremenska razgraničenja .....	21
5.8. Komercijalni zapis .....	22



5.9. Faktoring.....	25
5.9.1. Obilježja faktoringa .....	25
5.9.2 Vrste faktoringa .....	26
6. Dugoročno financiranje iz tuđih izvora .....	28
6.1. Dugoročni krediti.....	28
6.2. Hipotekarni krediti.....	29
6.3. Obveznica .....	30
6.3.1. Korporacijske obveznice .....	31
6.3.2 Državne obveznice .....	31
6.4. Leasing.....	31
6.5. Poslovni anđeli .....	32
6.5.1. Vrste poslovnih anđela: .....	33
7. Likvidnost i solventnost.....	35
8. Pravilo financijske poluge .....	37
9. Zaključak .....	39
10. Literatura .....	41
Popis slika.....	43
Popis tabela.....	43

## Kratice

CFO- Chief financial officer, Glavni financijski direktor

CRANE - Croatian business angels network, Mreža Hrvatskih poslovnih anđela

HAMAG BICRO-Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije

HBOR - Hrvatska banka za obnovu i razvoj

SDA- Središnja depozitarna agencija

## 1. Uvod

Često čujemo izreku „Vrijeme je novac“, bez obzira u kojem obliku se pojavljuje u današnje vrijeme, bilo materijalnom ili nematerijalnom, vrijeme uistinu jest novac. „Novac je ono što pokreće svijet!“ Stoga, novac pokreće gospodarstvo neke zemlje i poduzeća pa i pitanja njihovog opstanka na tržištu. Radni kapital je važan za pravilno cirkuliranje, raspodjelu i upravljanje sredstvima radi jednog cilja, a to je profit i opstanak na tržištu.

U završnom radu definirati će se pojam financijskog menadžera kao ključnog faktora u cjelokupnom poslovanju, a zatim će se osvrnuti na financijski menadžment i odluke o investiranju, o financiranju i upravljanju imovinom u navedenom procesu.

Financiranje iz vlastitih izvora podrazumijeva način putem izdavanja vrijednosnih papira i samofinanciranje načinom ostvarene i neraspodijeljene dobiti. Dio koji se odnosi na izdavanje vrijednosnih papira govori o emisiji i vrstama dionica koje se dijele na povlaštene i preferencijalne dionice. Također, definirat će se način prodaje dionica, njihov proces trezoriranja i dividendu kao bitan rezultat u trgovini spomenutim vrijednosnim papirom.

Financiranje pomoću tuđih izvora podijeljeno je prema vremenskom periodu, fokusirajući se na kratkoročno i dugoročno razdoblje povrata.

Kratkoročno financiranje podrazumijeva kratkoročne kredite gdje je važno objasniti pojam kreditnih linija, revolving kredita i transakcijskih zajmova. Osim kratkoročnih kredita, važno je spomenuti i definirati trgovačke kredite, i to one slobodne i naplatne trgovačke kredite. Vremenska razgraničenja, komercijalni zapis i faktoring također pripadaju kratkoročnom financiranju iz tuđih izvora.

U dijelu završnog rada koji obuhvaća dugoročno financiranje pomoću tuđih izvora osvrnut će se na dugoročne kredite, a posebno na hipotekarne kredite i obveznice kao posebnu vrstu „zadužnice“. Navedeni vrijednosni papir će detaljnije analizirati podjelom na korporacijske i državne obveznice. Isto tako, možemo slobodno tvrditi da je značaj *leasinga* velik upravo zbog činjenice da ovaj način zakupa imovine pruža prednosti slobodnog korištenja imovine uz plaćanje određene rente što dovodi do učestalog korištenja navedenog načina financiranja. Važno je naglasiti razliku između financijskog i operativnog leasinga što će se obraditi u zadnjem djelu rada. Također, uloga poslovnih anđela dobiva sve veću pažnju u Republici Hrvatskoj pa će se поблиže kroz rad objasniti navedeni pojam. Objasnit će se „Pravilo financijske poluge“ koje pomaže utvrditi isplativost korištenja dugova u financiranju poslovanja nekog

poduzeća pod određenim uvjetima. Navedeni utjecaj ovisi o dva čimbenika, a ishod korištenja navedenog „alata“ može imati pozitivan i negativan efekt poslovnog poluge, što je vidljivo na samom kraju rada

Cilj rada jest definirati načine financiranja uz posebni naglasak na kratkoročno i dugoročno pribavljanje sredstava. Također kroz rad će se istražiti i naglasiti povoljne i nepovoljne prilike u Republici Hrvatskoj s aspekta financiranja te prikazati adekvatne primjere.

## 2. Financijski menadžer

„Financijski menadžer igra dinamičnu ulogu u razvoju modernog poduzeća. To nije uvijek bio slučaj. Sve negdje do prve polovice XX. stoljeća financijski su se menadžeri primarno bavili financiranjem i upravljali gotovinskim stavkama svoga poduzeća i to je uglavnom bilo sve. U 1950-im sve jače prihvaćanje koncepta sadašnje vrijednosti ohrabrilo je financijske menadžere da prošire svoju odgovornost, te da se brinu o odabiru kapitalnih investicijskih projekata.

Danas, rastući utjecaj na financijskog menadžera imaju vanjski čimbenici. Intenzivna konkurencija među korporacijama, tehnološka promjena, nestalnost inflacije i kamatnjaka (kamatne stope), svjetska ekonomska sigurnost, fluktuirajući tečajevi, promjene u poreznim zakonima, te etičke brige o određenim financijskim poslovima, svakodnevna su pojava na koju treba obratiti pozornost. U 1990-im financije su dobile još veću stratešku ulogu u korporaciji. Glavni financijski direktor (CFO- Chief financial officer) postao je timski igrač u ukupnom naporu kompanije pri stvaranju vrijednosti. „Načini poslovanja“ više nisu dovoljno dobri u svijetu gdje brzo zastarijevaju. Zbog toga, suvremeni financijski menadžer mora posjedovati fleksibilnost kako bi se mogao prilagoditi promjenama u eksternoj okolini da bi njegovo ili njezino poduzeće moglo preživjeti.

Svaki financijski menadžer ima sposobnost prilagodbe promjenama, sposobnost pronalaženja izvora financiranja, investiranja u imovinu i mudro upravljanje koje će utjecati na uspjeh poduzeća i konačno na ukupno gospodarstvo. U mjeri u kojoj se sredstva pogrešno alociraju, usporit će rast gospodarstva. Kad se ekonomske želje ne ispunjavaju, ta pogrešna alokacija sredstava može nanijeti štetu cijelom društvu. U jednom gospodarstvu, učinkovita alokacija izvora vitalna za optimalan rast tog gospodarstva; ona je vitalna i za osiguravanje uvjeta da pojedinci ostvare svoje zadovoljstvo na najvišim razinama osobnih želja. Na taj način, kroz učinkovitost stjecanja, financiranja i upravljanja imovinom, financijski menadžer pridonosi poduzeću, kao i vitalnosti i rastu cjelokupnog gospodarstva.“[1]

### 3. Financijski menadžment

„Financijski menadžment brine o stjecanju, financiranju i upravljanju imovinom, imajući na umu osnovni cilj poslovanja. Zbog toga se funkcija o odlučivanju financijskog menadžera može razdijeliti na tri glavna područja: investiranje, financiranje i odluke o upravljanju imovinom.“[1]

#### 3.1. Odluka o investiranju

„Odluka o investiranju najvažnija je odluka između tri glavne odluke u poduzeću. Započinje određivanjem ukupnog iznosa imovine koji je potreban za poslovanje poduzeća. Uzmimo na primjer, bilancu. U pasivi bilance nalaze se obveze i vlasnička glavica poduzeća, a imovina u aktivi. Financijski menadžer određuje iznos koji se treba pojaviti iznad dvostruke crte na lijevoj strani bilance- odnosno veličinu poduzeća. Čak kada je ta veličina poznata, potrebno je odlučiti o sastavu imovine. Npr. koliki je udio ukupne imovine poduzeća potrebno držati u gotovini ili u zalihama. Isto se tako druga strana investicija- dezinvestiranje ne smije zanemariti. Imovina koja se više ne može ekonomski opravdati, mora se smanjiti, eliminirati ili zamijeniti.“[1]

#### 3.2. Odluka o financiranju

„Druga važna odluka u poduzeću jest odluka o financiranju. Ovdje se financijski menadžer brine o sastavljanju pasive u bilanci.

Osim toga politika se dividendi mora promatrati kao sastavni dio odluke o financiranju poduzeća. Odnos isplate dividendi određuje iznos dobiti koji poduzeće može zadržati. Zadržavanje većeg iznosa tekuće dobiti u poduzeću znači da će manji iznos biti raspoloživ za tekuće isplate dividendi. Vrijednost isplaćenih dividendi dioničarima mora stoga biti u ravnoteži s oportunitetnim troškom zadanih dobitaka, koji se također mogu koristiti kao sredstvo financiranja.

Kad se jednom donese odluka o strukturi financiranja, financijski menadžer još uvijek mora pronaći način kako pribaviti ta sredstva. Potrebno je razumjeti mehanizme dobivanja kratkoročnih zajmova, ugovore o dugoročnom najmu, ili dogovaranje prodaje obveznica ili dionica.“ [1]

### 3.3. Odluka o upravljanju imovinom

„Treća je važna odluka u poduzeću odluka o upravljanju imovinom. Jednom kad je imovina stečena i kad je osigurano prikladno financiranje, tom se imovinom i dalje mora učinkovito upravljati. Financijski menadžer opterećen je različitim stupnjevima poslovne odgovornosti nad postojećom imovinom. Te odgovornosti zahtijevaju da se financijski menadžer više brine o tekućoj imovini nego o fiksnoj imovini.“[1]

## 4. Financiranje iz vlastitih izvora

Financiranje iz vlastitih izvora podrazumijeva način financiranja putem izdavanja vrijednosnih papira te samofinanciranje kao način ostvarene i neraspodijeljene dobiti i amortizacije.

„Financiranje dioničkog društva može se promatrati kroz posredničku ulogu financijskog menadžmenta. U povezivanju društva s njegovim poslovnim i uže financijskim okruženjem. U tom procesu financijski menadžment primarno posreduje između potreba društva za sredstvima i raspoloživog novca i kapitala za financiranje tih sredstava na financijskim tržištima. Kroz to posredovanje moguće je odrediti proces financiranja u najširem smislu kroz slijedeće ključne faze:

1. financiranje (u užem smislu)
2. investiranje
3. dezinvestiranje
4. definanciranje, odnosno refinanciranje ili samofinanciranje

Kako bi ispunilo postavljene ciljeve poduzeće ima određene potrebe za poslovnim sredstvima. Radi se primarno o realnoj imovini, ali i o neopipljivoj imovini u vidu intelektualnog vlasništva i potrebnog znanja. Da bi društvo moglo raspolagati s potrebnim sredstvima, ona se moraju platiti. Novac potreban za poslovanje društva pribavlja se emisijom financijske imovine na financijskim tržištima. To je proces financiranja (u užem smislu). Pribavljanje novca, novčanih sredstava (financiranjem u užem smislu), uspostavljaju se financijski odnosi s izvorima financiranja, odnosno s investitorima na tržištu kapitala. Ti odnosi rezultiraju određenim obvezama, bilo u oblike stvarnih obligacija za vraćanje posuđenog novca, bilo u obliku tržišne obligacije za stvaranjem zadovoljavajućeg prinosa investitorima u dionice.

Pribavljeni novac dioničko društvo koristi u svome poslovanju tako da ulaže- investira u realne i druge oblike imovine potrebne za obavljanje poslovne aktivnosti i realizaciju zacrtanih ciljeva poslovanja. Investiranjem se novac privremeno imobilizira s ciljem zarađivanja. Budući da su takve imobilizacije preuzele određene obveze prema investitorima na tržištu u procesu financiranja u najširem smislu, tako pribavljeni kapital investira se u one poslove koji mogu ostvariti barem minimalno zahtijevani prinos na tržištu kapitala. Stoga je i odlučivanje o realnim i neopipljivim investicijama sastavni dio procesa financiranja u najširem smislu.

Obavljanjem poslovne aktivnosti društva oslobađa se novac mobiliziran u kružnom toku poslovnih procesa. Oslobađanje novca imobiliziranog u realnim i neopipljivim imovinskim oblicima naziva se procesom dezinvestiranja. Novac investiran u fiksnu imovinu postupno se



oslobađa mehanizmom računovodstvene amortizacije. Riječ je o obračunskom smanjenju vrijednosti fiksne imovine koje ne izaziva nikakve potrebe plaćanja zbog čega mehanizam amortizacije stvara raspoloživ novac kroz duže vrijeme za različite namjene, pa tako i za namjene dugoročnog investiranja. Novac vezan u tekućoj imovini oslobađa se realizacijom poslovne aktivnosti. Pri tome je dio tog novca vezan u stalnoj tekućoj imovini koja se, u konačnici, pretvara u novac tek prestankom eksploatacije projekta za koji je vezana. Međutim i takva imovina u određenoj mjeri fluktuirala s oscilacijama poslovne aktivnosti, što upućuje na potrebe razboritog upravljanja s takvom imovinom .

Tako oslobođena novčana sredstva dioničko društvo koristi za vraćanje novca njihovim izvorima. U tom postupku definciranja likvidiraju se ranije uspostavljeni financijski odnosi s izvorima financiranja. Sam proces definciranja može se opisati i kroz zadovoljavanje zahtjeva investitora za odgovarajućim prinosom na obavljene investicije. Kroz proces definciranja će se likvidirati dugovi po obveznicama i drugi povratni financijski aranžmani, zajedno s plaćanjem određene naknade za posuđena sredstva. Prema investitorima u dionice poduzeća ne obavlja se stvarna likvidacija financijskog odnosa, već im se isplaćuje određeni iznos dividendi.“[2]

„Prednosti i nedostaci financiranja vlastitim kapitalom su mnogobrojni. Prednosti su: veća masa neto poslovnog rezultata (manji su troškovi kamata pa je veća dobit), nema obveze vraćanja sredstava (ako nemamo tuđeg kapitala, odnosno kredita), veći financijski kreditni kapacitet (teorija kaže da bi omjer mogao biti 50:50 dok je u praksi najčešće 70:30 u korist vlastitog kapitala), veća poslovna i financijska samostalnost gdje se zbog većeg rizika nameće skuplji kapital i kreditori kroz razne klauzule imaju inditektan utjecaj što ograničava samostalnost poduzeća. Nedostaci su: viši troškovi financiranja – obične i povlaštene dionice ne garantiraju povećanje bogatstva, financiranje vlastitim kapitalom nema najveći prinos, nemogućnost korištenja financijske poluge, financiranje tuđim kapitalom je dvosjekli mač (kada poduzeće ostvaruje dobit iz redovnog poslovanja nije mu problem snositi naknade i odgovara mu što su one fiksne, te ako je poduzeće imalo nisku dobit kamate mora isplatiti iz neto imovine), te nedostatak koji je odnosi na samofinanciranje,a to je određeni stupanj ograničenosti korištenja vlastitih izvora.“[3]

Kako bi se financirali iz vlastitih izvora poduzeća mogu izdavati vrijednosne papire. „Vrijednosni papiri su pismene isprave (engl. securities) na kojima je naznačen njihov vlasnik koji ima neko pravo temeljem te isprave, koje može ostvariti na propisani način. Prema obliku u kojem se pojavljuju, vrijednosni papiri mogu glasiti na ime, donositelja ili po naredbi. Prema subjektu koji ih izdaje (emitira), mogu biti državni ili privatni. Prema sadržaju prava koje je na

njima zapisano razlikuju se robni i novčani vrijednosni papiri. U robne vrijednosne papire ubrajamo teretni list, skladišni list, otpremnica i sl., a u novčane dionice, obveznice, mjenice, čekove, police osiguranja, štedne knjižice itd. Novčani vrijednosni papiri daju pravo na dobivanje nekog iznosa novca u određenom vremenu, dok vlasnicima dionica njihovi vrijednosni papiri donose promjenljive prihode u obliku dividendi čija veličina ovisi o rezultatu poslovanja i odlukama skupštine dioničarskog društva. Vrijednosni papiri kao što su mjenice ili bankarske garancije plaćanja ne donose prihode, već predstavljaju samo pravnu osnovu za vraćanje duga u efektivnom novcu.

Vrijednosne papire nazivamo još i surogatima novca i pojavljuju se kao instrumenti financiranja poslovnih aktivnosti poduzeća i građana, obveza države te kao instrumenti monetarne politike. Najznačajniji vrijednosni papiri su dionice i obveznice. Sa stajališta financiranja poduzeća zanimaju nas dionice koje su vlastiti izvor financiranja i obveznice koje su tuđi izvor financiranja, koje emitiraju ili kupuju i prodaju poduzeća na sekundarnom tržištu.“[2]

#### 4.1. Emisija dionica

„Emisija dionica u svakoj zemlji propisana je Zakonom o vrijednosnim papirima i pod državnom je kontrolom i nadzorom. Sastoji se od tri faze: (1) pripreme radnje, (2) objavljivanja odnosno raspisa emisije, i (3) plasmana dionica kupcima“. [4]

„U prvoj fazi uprava poduzeća donosi prethodnu odluku o vrsti, broju i vrijednosti te emitiranju dionica. U drugoj fazi odvija se postupak objavljivanja odnosno raspisa emisije dionica temeljem odluke skupštine dioničkog društva. U trećoj fazi odvija se postupak prodaje dionica kupcima. Postupak emisije i prodaje dionica nešto je dulji i propisan je zakonski. Svako emisiji dionica prethodi izrada ekonomskog elaborata, tiskanje dionica, savjetodavne usluge i sl. Prije samog objavljivanja emisije dionica uprava poduzeća mora sve prijaviti nadležnom državnom organu za kontrolu poslovanja vrijednosnim papirima (Komisija za vrijednosne papire Republike Hrvatske odnosno Agencija, autor Orsag navodi da se Komisija zamjenjuje sa Agencijom za kontrolu financijskih usluga), što je propisano Zakonom o izdavanju i prometu vrijednosnim papirima.“[5]

„Prospekt je definiran kao javni poziv na upis i/ili kupnju dionica koji mora sadržavati sve informacije neophodne da ulagatelj (kupac dionica) može stvoriti realnu sliku o imovini, kapitalu

i obvezama, poslovnom rezultatu, financijskom položaju i perspektivama poduzeća izdavatelja dionica te svojim pravima temeljem vlasništva nad dionicama. Zakonom je propisan obvezni sadržaj prospekta (1) o dionicama, upisu i uplati dionica, (2) o izdavatelju vrijednosnih papira, (3) predmetu poslovanja izdavatelja, (4) o imovini, kapitalu i obvezama, poslovnim rezultatima i financijskom položaju izdavatelja za posljednje tri godine, osim ako izdavatelj posluje kraće razdoblje, i (5) podatke o odgovornim osobama izdavatelja. Komisija za vrijednosne papire odobrava prospekt prije njegovog objavljivanja. Zakonom propisani sadržaj prospekta sadrži detaljne informacije. U drugoj fazi (raspisa ili objavljivanja) postoje troškovi objavljivanja u dnevnim novinama i Narodnim novinama Republike Hrvatske. Treća faza obuhvaća posrednu prodaju preko specijaliziranih posrednika - investicijskih bankara koji preuzimaju rizike prodaje, pa i to izaziva troškove emisije. [5]

## 4.2. Vrste dionica

„Postoje dvije vrste dionica: obične i povlaštene (preferencijalne). Vlasnički vrijednosni papiri su samo redovite ili obične dionice jer se samo na njih odnose načela dioničarstva.

Dionica je vrijednosni papir, odnosno pismena isprava ili elektronski zapis koji svom vlasniku daje točno utvrđena prava. Kupnjom dionica njihov vlasnik postaje suvlasnik dioničkog društva čije dionice je kupio. Radi se dakle o vlasničkim vrijednosnim papirima. Dioničar je u razmjernom udjelu vlasnik imovine kojom poduzeće raspolaže. Od dioničara se očekuje da razmjerno broju njegovih glasova na skupštini dioničara racionalno upravlja imovinom i financijskim rezultatima poduzeća, dakle ima pravo upravljanja i pravo na razmjerno sudjelovanje u raspoređenoj dobiti poduzeća.

Uspješno financijsko poslovanje poduzeća povećava tržišnu vrijednost dionice, koju vlasnik može prodati po većoj cijeni nego ju je platio i tako zaraditi na razlici u cijeni dionice, a isto tako sudjelovati i u isplati dividendi koju isplaćuje dioničko društvo, koje ostvaruje dobit.

Ako dođe do stečaja i likvidacije poduzeća, dioničari su posljednji u redu naplate iz stečajne mase i pripada im ono što ostane od vrijednosti poduzeća (rezidual) nakon naplate drugih vjerovnika. Dioničari mogu ostati u cijelosti bez uloženog kapitala. Zato je ulaganje u dionice visoko rizično, ali i s mogućnošću veće zarade od ulaganja u štednju u bankama, investicijskim fondovima, fondovima životnih osiguranja i sl. Da se ne bi dogodili prethodni slučajevi gubitka ulaganja, postoje povlaštene ili preferencijalne dionice čiji vlasnici imaju prioritete naplate i dividendi i glavnice ulaganja.“[5]

#### 4.2.1. Obične dionice

„Obične dionice, nazivamo još i redovnim dionicama, (eng. common stocks, ordinary shares) one su korporacijski, odnosno vlasnički vrijednosni papiri dioničkog društva koji osiguravaju pravo idealnog djela vlasničkog udjela nad takvim poduzećem.“ [6]

#### 4.2.2. Preferencijalne dionice

„Povlaštene dionice su izvedeni vrijednosni papiri koji imaju samo neke karakteristike redovnih (običnih) dionica i obveznica. Vlasnici povlaštenih dionica imaju povlašten položaj u odnosu na običnog dioničara kod raspodjele dobiti i likvidacijske mase, ali i podređen položaj u odnosu na vlasnike obveznica.

Povlaštene se dividende isplaćuju prije običnih dividendi, tj. isplata redovitih dividendi uvjetovana je prethodnom isplatom dividendi na povlaštene dionice. Zato su povlaštene dividende u pravilu niže od redovitih i najčešće fiksno utvrđene. U slučaju stečaja poduzeća kao dioničkog društva iz likvidacijske mase najprije se namiruju vlasnici obveznica i drugi vjerovnici, nakon toga povlaštene dioničari, pa redoviti dioničari, ako išta ostane.“ [5]

#### 4.3. Prodaja dionica

„Dionice se prodaju i uplaćuju preko banke ili neke druge financijske institucije, koja je obvezna pravodobno izvještavati Komisiju ili Agenciju i izdavatelja o broju upisanih i uplaćenih dionica, a izdavatelj je dužan u zakonom utvrđenom roku objaviti podatke o broju upisanih i uplaćenih dionica.

Prodaja dionica obavlja se preko pravnih i fizičkih osoba, ovlaštenih za obavljanje poslova s vrijednosnim papirima; trgovačkih društava za poslovanje vrijednosnim papirima, burze vrijednosnih papira, uređenog javnog tržišta, banaka, operatora računa, transfernih agenata, središnje depozitarne agencije i drugih pravnih osoba koje su za to ovlaštene Zakonom o investicijskim fondovima. Navedeni subjekti registrirani su i upisani u sudski registar za obavljanje ove djelatnosti u skladu s burzovnim pravilima.

Društvo za poslovanje vrijednosnim papirima vodi posebnu knjigu naloga u koju upisuje naloge izdavatelja za prodaju dionica i opozive tih naloga. Izdavatelj dionica od društva na svoj zahtjev može uvijek dobiti ovjereni izvod iz knjige naloga i pregled svih poslova koji se odnose na

njegove naloge. Društvo je također zakonski obvezno odmah nakon realizacije njegovog naloga izvijestiti izdavatelja o svakoj transakciji koja je provedena prema njegovom nalogu.

Poduzeće ne može samostalno prodavati dionice bez posrednika, tj. ovlaštenog društva za poslovanje vrijednosnim papirima u sastavu banke ili samostalnog ili ovlaštenog posrednika, zaposlenog u tom društvu. Ono može koristiti usluge investicijskog savjetnika kao ovlaštene pravne ili fizičke osobe pri prodaji svojih dionica.

U Republici Hrvatskoj je dosta nerazvijeno financiranje emisijom dionica, posebice malih i srednjih poduzeća, a zapravo je to za poduzeće jedan od efikasnijih mehanizama pribavljanja financijskog kapitala. Vidljiv je problem u nedostatku tradicije i uzajamnom (ne)povjerenju poduzetnika i ulagatelja, odnosno podjele vlasništva. Poduzeća preferiraju investicijske kredite koje ne moraju registrirati kod Komisije za vrijednosne papire, koji se (eventualno) mogu brže pribaviti uz veću fleksibilnost, ali i uz unaprijed utvrđenu kamatu koja se mora u roku platiti a glavnica vratiti. S druge strane, to nije praksa u zemljama-članicama Europske unije.“[5]

#### 4.4. Trezoriranje dionica

„Vlastite dionice trezoriraju se kod Središnje depozitarne agencije (SDA) koja obavlja poslove trezoriranja i prijenosa nematerijaliziranih i imobiliziranih dionica, prebijanja i podmirenja po zaključenim poslovima u prometu dionica. Središnja depozitarna agencija je dioničko društvo koje se bavi pohranom nematerijaliziranih dionica i drugih vrijednosnih papira i njihovim rukovanjem. Osnivaju je ovlašteni sudionici tržišta kapitala. Dionice kao vrijednosni papiri izdaju se u nematerijaliziranom obliku elektroničkih zapisa na medijima kod Središnje depozitarne agencije. U materijalnom su obliku imobilizirane kao isprave od papira ili nekog drugog prikladnog materijala, ali su pohranjene u Središnjoj depozitarnoj agenciji na temelju posebnih ugovora. U pravnom prometu (prodaja, kupnja) pojavljuju se u obliku elektroničkih zapisa kod Središnje depozitarne agencije. Svaki vlasnik dionica ima otvoren račun kod Središnje depozitarne agencije. Pravo uvida u račun dionica imaju vlasnik računa i operatori računa. Svi podaci o stanju računa čuvaju se kao tajna.

Troškove trezoriranja i čuvanja dionica kod Središnje depozitarne agencije snose izdavatelji dionica. Središnja depozitarna agencija obavezna je izdavatelju dionica dostavljati sve podatke potrebne za vođenje knjiga vlasnika dionica (knjiga dioničara) ili ako sklopi ugovor s izdavateljem za izdavatelja sama voditi knjigu dioničara kao i ostale tehničke poslove prema propisima i aktima izdavatelja.,[5]

## 4.5. Dividenda u dionicama

„Dividenda u dionicama ili dividendne dionice jednostavno je isplata dodatnih redovnih dionica dioničarima. To je računovodstvena promjena unutar stavke dioničkog kapitala u bilanci poduzeća. Vlasnički udio dioničara u poduzeću ostaje nepromijenjen. Računovodstveno se razlikuju dividenda u dionicama u malom postotku i dividenda u dionicama u velikom postotku.

Dividenda u dionicama u malom postotku jest ako dividenda u dionicama dovodi do povećanja koje je (obično) manje od 25% prethodno izdanih redovnih dionica, ona se smatra dividendom u dionicama u malom postotku. Računovodstveno se taj oblik dividende u dionicama prati kao prijenos dijela zadržane dobiti na redovne dionice i dodatno uplaćeni kapital.

Dividenda u dionicama u velikom postotku (obično 25% ili više od prethodno izdanih redovnih dionica) ima drugačiji računovodstveni tretman. Dok se za dividendu u dionicama u malom postotku ne očekuje da će imati velik utjecaj na tržišnu vrijednost dionica, za dividendu u dionicama u velikom postotku očekuje se da će značajno smanjiti tržišnu cijenu dionice.

Također, jedan od načina da poduzeće poveća distribuciju svoje gotovine dioničarima u razdoblju prosperiteta jest izglasavanje izvanredne dividende, kao dodatka redovnoj dividendi koja se obično isplaćuje na tromjesečnoj ili polugodišnjoj osnovi. Izvanredna dividenda je povremena dividenda koja se dodatno isplaćuje dioničarima uz redovnu dividendu, a isplaćuje se u posebnim slučajevima. S druge strane, redovna dividenda jest ona dividenda za koju se očekuje da će je poduzeće isplatiti. Izglasavanje izvanredne dividende poduzeće investitorima daje do znanja da ta dividenda nije povećanje utvrđene stope dividendi. Izglasavanje izvanredne dividende osobito odgovara poduzećima čija dobit fluktuirala. Korištenje izvanredne dividende omogućuje poduzeću održavanje stabilnog toka redovnih dividendi uz istodobno distribuiranje određene premije ostvarene zbog dobrih poslovnih rezultata. Ako poduzeće kontinuirano isplaćuje izvanredne dividende, ona negira njihovu svrhu. Izvanredna dividenda postaje očekivana. Kad se zaista radi o izvanrednoj, ili specijalnoj dividendi, ona će tržištu prenijeti pozitivnu informaciju o sadašnjem i budućem poslovanju poduzeća.“[1]

Nadalje, Vukičević ističe i različite modele vrednovanja dionica, a radi se o sljedećima:

1. Model vrednovanja za razdoblje držanja u posjedu dionica
2. Model sadašnje vrijednosti dividendi
3. Model tržišne kapitalizacije
4. Model vrednovanja poduzeća

#### 4.6. Samofinanciranje- način ostvarene i neraspodijeljene dobiti i amortizacije

„Dio novca oslobođenog i dodatno stvorenog iz poslovanja može se zadržati i reinvestirati u samome dioničkom društvu. Tada se može govoriti o samofinanciranju. Samofinanciranjem se ostvaruje dugoročni rast dioničkog društva, koji se prvenstveno treba ogledati u dugoročnom rastu cijena njegovih običnih dionica.

Također, Orsag napominje kako je proces financiranja u najširem smislu uspješan ukoliko su usklađene sve njegove faze, tako da se neprestano izmjenjuju bez zastoja. Na taj se način proces financiranja može shvatiti i procesom osiguranja vremenski neograničenog kontinuiteta poslovanja dioničkog društva. U tom se smislu kao središnja kategorija kontinuiteta poslovanja dioničkog društva javlja novac. Zbog toga se mogu i svi nenovčani oblici imovine društva tretirati kao preobraženi, transformirani novčani oblici, odnosno novac *in potentiae*. Naime, postojanje svih nenovčanih oblika imovine u dioničkom društvu, u pravilu je uvjetovano novčanim ulaganjima. Isto tako, svi oblici imovine predstavljaju novčani potencijal privrednog subjekta bez obzira koliko su udaljeni od novčanog oblika u kružnom toku njegova poslovanja jer se mogu u određenom vremenu i uz određene rizike pretvoriti u novčani oblik. Stoga se i proces financiranja ne smije u potpunosti ograničiti isključivo na novac.“[2]

## 5. Financiranje iz tuđih izvora

Financiranje pomoću tuđih izvora podrazumijeva oblike kratkoročnog i dugoročnog financiranja. U oblike kratkoročnog financiranja pripadaju kratkoročni krediti, trgovački krediti, bankarski krediti, vremenska razgraničenja, komercijalni zapisi i faktoring. S druge stran, kada govorimo o oblicima dugoročnog financiranja, možemo spomenuti kredite, obveznice i *leasing*.

„Pod prednosti financiranja tuđim kapitalom ubrajamo: niže troškove kapitala, ne daju direktno pravo upravljanja, te ne daju pravo sudjelovanja u ekstra profitima, odnosno dogovorenim fiksnim naknadama. Nedostaci su: fiksno opterećenje profita kamatama i fiksna obveza vraćanja kamata i duga, ograničenje poslovne i financijske samostalnosti (kreditori nameću određena ograničenja), smanjenje kreditnog kapaciteta i financijske fleksibilnosti poduzeća. [3]“

Kratkoročno financiranje iz tuđih izvora podrazumijeva mogućnost ugovaranja kredita s bankom i/ili drugom financijskom institucijom s rokom otplate do 12 mjeseci. Kreditna linija, kao poseban dogovor koji se najčešće obnavlja nakon spomenute godine također pripada tuđem izvoru financiranja, kao i revolving kredit i transakcijski zajam. Isto tako, važno je spomenuti trgovačke kredite, bankarske kredite, vremenska razgraničenja, komercijalni zapis i faktoring kao bitne izvore za formiranje strukture kapitala.

### 5.1. Kratkoročni krediti

„U svrhu jasnoće, pogodno je podijeliti poslovne zajmove u dvije kategorije: neosigurani i osigurani. Gotovo bez izuzetka, financijske institucije ne nude neosigurane kredite, jednostavno zato što posuđivač koji zaslužuje neosigurani kredit može pozajmiti jeftinije od trgovačke banke. Dakle, rasprava o neosiguranim kreditima uključila bi samo trgovačke banke. Kratkoročni, neosigurani bankovni krediti obično se smatraju samootplativima budući da kupljena sredstva generiraju u nastavku dovoljan tijek novca za otplatu kredita. Svojevrsno, banke su temeljile svoje posudbe na ovom tipu kredita, ali sada nude širok izbor poslovnih kredita prilagođenih specifičnim potrebama posuđivača. Ipak, kratkoročni samootplativni kredit je popularan izvor poslovnog financiranja, posebno u financiranju sezonskih nagomilavanja potraživanja i zaliha. Neosigurani kratkoročni krediti mogu se odobriti pod kreditnom linijom, revolving kreditom ili za transakciju. Sam dug je formalno evidentiran mjenicom potpisanom od primaoca zajma, u kojoj se vidi vrijeme i iznos plaćanja te kamate.“[1]

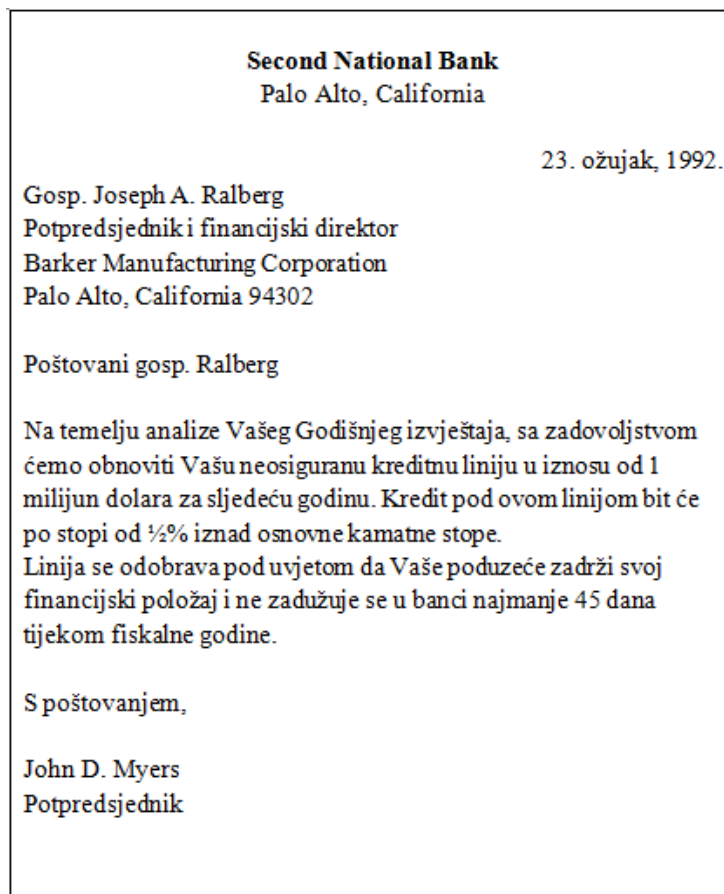


U Republici Hrvatskoj, navedene kredite nude mnoge banke poput Erste banke, Splitska banke, Hrvatske poštanske banka, OTP banke i druge. „No, ipak su najtraženiji su oni koje nude u suradnji s HBOR-om (Hrvatskom bankom za obnovu i razvoj) na različitim programima potpore i razvitka poduzetništva, ministarstvima i lokalnom samoupravom na provedbi kreditnih programa te suradnjom koristeći jamstva HAMAG BICRO-a (Hrvatska agencija za malo poduzetništvo) kao instrument osiguranja. Primjer toga, jest OTP banka koja nudi navedene mogućnosti u svom poslovanju „ [7]

## 5.2. Kreditna linija

„Kreditna linija je dogovor između banke i komitenta, koji određuje maksimalni iznos neosiguranog kredita koji banka dozvoljava komitentu za dugovanje u bilo koje vrijeme. Obično su kreditne linije odobrene na godinu dana i podliježu jednogodišnjem obnavljanju. Često se kreditne linije obnavljaju nakon što banka primi potvrđeni godišnji izvještaj, pri čemu je imala priliku ispitati napredak komitenta zajmoprimca. Ako je datum završnog računa zajmoprimca 31. prosinca, banka će urediti istjecanje linije u ožujku. Tada će se banka i komitent susresti da bi raspravili kreditne potrebe poduzeća u dolazećoj godini u svjetlu prošlogodišnjeg izvršenja. Iznos linije temelji se na bankovnoj procjeni kredibiliteta i kreditnih potreba komitenta. Ovisno o promjenama ovih uvjeta, kreditna linija može biti prilagođena prilikom obnavljanja ili prije ako uvjeti nalažu promjenu.

Usprkos mnogih prednosti zajmoprimcu, kreditna linija ne stvara banci zakonsku obvezu odobravanja kredita. Zajmoprimac je obično pismom obaviješten da je banka voljna produžiti kredit do stanovitog iznosa. Primjer takvog pisma vidi se na slici 5.1. No, važno je spomenuti da ono nije zakonska obveza banke za produženje kredita. Ukoliko se kredibilitet zajmoprimca pogorša tijekom godine, banka ne želi produžiti kredit, a to se od nje neće ni zahtijevati. U većini prilika, međutim, banka se osjeća moralno obvezna odobriti kreditnu liniju.“ [8]



**Slika 5.1.** *Primjer pisma o produljenju kreditne linije*

Izvor: Van Horne, James, C; *Financijski menadžent i politika*, MATE, Zagreb, 1997

### 5.3. Revolving kredit

„Revolving kredit je zakonska obveza banke da produlji kredit do maksimalnog iznosa. Dok je obveza na snazi, banka mora produljiti kredit kad god to zajmoprimac zaželi, ali ukupne posudbe ne smiju premašiti maksimalno određeni iznos. Drugim riječima, radi se o formalnoj obvezi banke kojom se ona obvezuje da će posuditi izvjestan iznos novca nekom poduzeću kroz određeno vremensko razdoblje. Ako revolving kredit vrijedi za 5 milijuna kuna, a 3 milijuna kuna se već duguje, zajmoprimac može posuditi dodatna 2 milijuna kuna u bilo koje vrijeme. Za povlasticu ove formalne obveze, od zajmoprimca se zahtijeva plaćanje provizije na neiskorišteni dio revolving kredita. Ako je revolving kredit odobren na 5 milijuna kuna, a korištenje je prosječno godišnje 2 milijuna kuna, zajmoprimac mora platiti proviziju na neiskorišteni dio od 3 milijuna kuna. Ukoliko je provizija ½%, trošak povlastice bit će 15,000 kn za godinu. Revolving krediti se često odobravaju na rok dulji od godine dana.“ [8]

## 5.4. Transakcijski zajmovi

„Kreditne linije i revolving krediti nisu pogodni kada poduzeće treba kratkoročna sredstva za samo jednu namjenu. Ugovorna strana može posuditi od banke da bi završila jedan posao. Kada ta ugovorna strana primi plaćanje za izvršeni posao, kredit se vraća. Za ovu vrstu kredita, banka ocjenjuje svaki zahtjev komitenta kao zasebnu transakciju. U ovim ocjenama, sposobnost toga novca komitenta da otplati kredit ima obično presudnu važnost.“ [6]

## 5.5. Trgovački krediti

„Trgovački krediti predstavljaju oblik spontanog financiranja koji nastaje iz redovnih poslovnih transakcija poduzeća, odnosno kupoprodaje proizvoda i usluga. Iako se ovdje može govoriti o dobavljačkim i kupčevim trgovačkim kreditima, trgovački krediti će se isključivo promatrati kao dobavljački, jer je u suvremenim robno-novčanim uvjetima uobičajeno plaćanje obveza za nabavljene sirovine i materijal uz određenu odgodu plaćanja.

Za (dobavljačke) trgovačke kredite važno je njihovo razlikovanje glede troškova financiranja. Sa stajališta troškova financiranja trgovačkih kredita, oni se mogu podijeliti na slobodne trgovačke kredite i naplative trgovačke kredite.“[2]

### 5.5.1. Slobodni trgovački krediti

„Slobodni trgovački krediti ne sadrže nikakav trošak financiranja. Oni jednostavno nastaju iz činjenice da se u suvremenim uvjetima dužničko vjerovnički odnosi nastali razmjenu roba i usluga uobičajeno likvidiraju kroz odgodu plaćanja, dakle kroz određeni kraći broj dana. U pravilu je to obveza plaćanja u razdoblju od osam dana, koja se može produljiti do razdoblja od devedeset dana, a iznad tog razdoblja potrebno je sklopiti ugovor o robnom kreditu. Zbog toga, ako kupoprodajnim ugovorom nije izričito određeno dospijeće plaćanja, kupac može normalno platiti unutar razdoblja od osam dana.

Značaj financiranja slobodnim trgovačkim kreditima ovisi o dva činitelja. To su:

- uobičajeni rokovi tekućih plaćanja
- obujam poslovne aktivnosti

Kao što je već istaknuto, uobičajeni rok likvidacije tekućih obveza je osam dana. Godina dana ima aproksimativno 45 razdoblja od po osam dana jer je zakružen broj dana u godini na 360 podijeljen s osam dana upravo 45. To znači da jednu četrdesetpetinu godišnjih potreba poduzeća za materijalom financira njegov dobavljač. Kada bi taj rok bio duži, značaj trgovačkog kredita bio bi veći, jer bi veći dio godišnje potrebe financirao njezin dobavljač. Naravno da vrijedi i obrnuto, što su uobičajeni rokovi plaćanja kraći, to se manji dio godišnje potrebe financira slobodnim trgovačkim kreditom.

Rokovi plaćanja tekućih obveza, odnosno obveza po kupljenoj robi i uslugama mogu se označiti i kvalitativnim činiteljem značaja financiranja trgovačkim kreditima. Kao komplementarni pokazatelj tog značaja može se koristiti koeficijent obrtaja potraživanja. To je, dakle, broj koji pokazuje koliko se puta razdoblje naplate potraživanja nalazi unutar godine dana. Što je koeficijent obrtaja veći, razdoblje naplate je kraće, pa je intenzitet korištenja trgovačkih kredita slabiji i obrnuto, što je koeficijent obrtaja manji, dulje je razdoblje naplate potraživanja.

Obujam poslovne aktivnosti, odnosno razina prodaje poduzeća drugi je čimbenik značaja trgovačkih kredita za financiranje poslovanja poduzeća. On se može označiti kvantitativnim čimbenikom. Što je obujam poslovne aktivnosti veći, veća je i godišnja potrošnja materijala, energije i drugih inputa u poslovne procese. Na taj će način biti veća i godišnja veličina obveza prema dobavljačima materijala, energije i drugih inputa, pa će i samo financiranje trgovačkim kreditima imati veći značaj, odnosno tvrtka će u svojoj bilanci prosječno pokazivati veće iznose obveza prema dobavljačima za ona razdoblja u kojima je veća poslovna aktivnost, uz druge nepromijenjene čimbenike. 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.“ [2]

### 5.5.2. Naplatni trgovački krediti

„Za razliku od slobodnih trgovačkih kredita, naplatni trgovački krediti nose određeni trošak financiranja. Trgovački krediti su, u pravilu, naplatni kada se odnose na produljenje roka plaćanja iznad onog uobičajenom (osam dana), dakle iznad onog 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 trgovačkog kredita može iskazati kao diskont, ako je plaćanje unutar uobičajenog ili kamate na odgodu plaćanja.

Kod naplatnih trgovačkih kredita uobičajeno se trošak financiranja prikazuje kao diskont koji se odobrava kupcu koji plati unutar određenog uobičajenog razdoblja plaćanja, a ako se plati u roku definiranom iznad tog uobičajenog roka plaćanja, kupac treba platiti punu cijenu robe. Izrazito je rijetko da se naplatni trgovački krediti specificiraju s kamatama za produljenje plaćanja iznad uobičajenog roka.“[2]

## 5.6. Bankarski krediti

„Sa prvom pojavom viška vrijednosti, dakle prije više stoljeća, ljudi počinju posuđivati proizvode kako bi zadovoljili svoje trenutne potrebe. Ovaj akt temeljio se na međusobnom povjerenju između onoga tko je posuđivao proizvod (vjerovnika) i onoga tko je primao taj proizvod (dužnika). Vjerovnik, pri tom, ustupa određenu stvar dužniku, a ovaj mu treba vratiti istovrsnu stvar ili drugu stvar iste vrijednosti.

Pojavom novca stvara se novčani kredit. Budući da je novac specifična roba za koju se može dobiti svaka druga roba (novac je univerzalna roba) otvaraju se široke mogućnosti za širenje kredita. Kredit postaje nezaobilazan u razvoju proizvodnje i prometa, što danas rezultira da kredit, uz gotovi novac, postaje dominantan novčani oblik.

Danas postoji mnogo definicija kredita, a prema Rječniku bankarstva i financija stoji da je kredit ustupanje određene svote novčanih sredstava od strane financijske organizacije (banke i dr) kao kreditora (vjerovnika, zajmodavca) nekoj osobi, (debitoru, dužniku, zajmoprimcu) uz obvezu da mu ih ovaj vrati u dogovorenom roku i plati pripadajuću naknadu- kamatu.

Nadalje, kratkoročno kreditiranje je vrlo čest aktivni bankarski posao. Važno je naglasiti da odobravanjem kratkoročnog kredita banka povećava novčanu masu budući da tim poslom stvara novi novac (sekundarna emisija novca).“[9]

### 5.6.1. Vrste kratkoročnih kredita

„Prema Katunariću, zavisno od načina odobravanja i korištenja kratkoročnih kredita, danih pokrića i tehnike odobravanja razlikujemo sljedeće vrste kratkoročnih kredita:

- kontokorentni
- akceptni
- eskontni
- lombardni
- rambursni
- avalni

**Kontokorentni** ili kredit po tekućem računu je vrlo čest i praktičan oblik kreditiranja. Na temelju solidnosti tražitelja kredita (npr. stalni priljev sredstava na tekući račun kao što je plaća, mirovina ili sl.) banka odobrava ovakav kredit pri čemu utvrđuje njegovu maksimalnu visinu. Osobitost ovoga kredita je da komitent (dužnik) plaća kamatu samo na visinu angažiranih sredstava (a ne cjelokupni iznos odobrenog kredita). Ujedno za vrijeme nekorištenja kredita (veći priljev nego odljev na tekući račun) banka plaća kamatu. Međusobni odnosi između korisnika kredita i banke utvrđuju se ugovorom.

**Akceptni kredit** predstavlja specifični kratkoročni posao. Za razliku od ostalih kredita kod ovoga oblika samo iznimno dolazi do isplate kreditnog iznosa budući da banka (u ovom kreditnom poslu) svome komitentu akceptira mjenicu. Tim postupkom banka postaje glavni dužnik- trasat, te se obvezuje isplatiti mjenični iznos ukoliko to ne učini njen izdavalac (trasant) odnosno tražitelj kredita. Na taj način dodatno povećava sigurnost naplate mjeničnog iznosa. Ujedno, a to je najčešće i suština ovog kreditnog posla, tražitelj kredita eskontira tu mjenicu kod neke druge banke te tako dolazi do sredstava prije njena dospijeca.

**Eskontni kredit** je vrlo stari kreditni posao. Eskontni kredit se odobrava na podlozi nekog tekućeg potraživanja. Budući da se potraživanje kupuje prije svoga dospijeca, kreditni iznos je manji od nominalne vrijednosti za kamate, troškove i proviziju. Najčešća podloga (pokriće) za odobravanje ovoga kredita je mjenica. Praktičnost i raširenost ovog kreditnog posla proizlazi iz vrlo čvrstog mjeničnog zakona (sudužnici, aval) odnosno od mogućnosti naplate mjeničnog iznosa nakon neplaćanja mjenice i njenog protesta od bilo kojeg potpisnika mjenice. Daljnja pogodnost mjenice se očituje u mogućnosti da se eskontirane mjenice reeskontiraju kod središnje banke, odnosno da poslovna banka osigura sebi kredit kod središnje banke. Ovaj kratkoročni kredit odobrava se u roku dospijeca mjenice. Dužnik je dužan iskupiti mjenicu i banci vratiti kredit. U slučaju da to dužnik propusti učiniti, banka će protestirati mjenicu i naplatiti će dužni iznos.

**Lombardni kredit** spada također u vrlo stare kreditne poslove. Ime zahvaljuje talijanskoj pokrajini (Lombardiji) gdje je i nastao. Temelj ovog kreditnog posla je zalag realnih pokretnih

vrijednosti. Najčešće je to zlato, umjetničke kolekcije, numizmatika, kolekcije poštanskih maraka, vrijednosni papiri i druga vrijedna pokretna dobra. Lombardne kredite odobravaju banke, ali i specijalizirane institucije (npr. zalagaonice). Osnovicu za ovaj kreditni posao čini prometna (tržišna) vrijednost založene stvari. U razvijenim tržišnim gospodarstvima vrijednost ovih efekata se formira na burzama. Zbog zaštite interesa vjerovnika iznos kredita je uvijek niži od te, prometne vrijednosti zaloga. Također, postoji mogućnost, što je kao i ostale uvjete kod odobrenog kredita potrebno regulirati ugovorom, da se tijekom korištenja kredita, zbog promjene tržišnih vrijednosti efekata traži dopuna zaloga nad založenom stvari. Prednost ovih kredita je i u činjenici da njegov tražitelj ostaje vlasnik nad založenom stvari. U slučaju ne vraćanja kredita (s pripadajućom kamatom i troškovima) vjerovnik prodaje založene efekte putem licitacije. Iz ostvarene prodajne cijene podmiruje svoja potraživanja. Ukoliko se prodajom ostvari veća cijena odobrenog kredita taj iznos pripada dužniku, odnosno vlasniku založene stvari.

**Rambursni kredit.** Temelj ovog kratkoročnog kredita čine robni dokumenti (teretnica, polica osiguranja i drugo). Prema tome ovaj kredit je važan za trgovačku razmjenu, te je ujedno relativno čest u međunarodnim poslovnim odnosima. Porijeklo naziva ovog kredita je francuska riječ *rambourser* što znači isplatiti. U suštini to je akceptni kredit koji banka odobrava uvozniku robe temeljem pokrića u robnim dokumentima. Razumljivo da se i ova mjenica može eskontirati što predstavlja dodatnu prednost kredita.

**Avalni kredit** nije klasični kredit koji se isplaćuje u novcu (nije isplatni kredit). Kod ovog kreditnog oblika banka kroz institut mjeničnog avala (jamstva) osigurava tražitelju kredita dodatno jamstvo. Na taj način banka jamči, ukoliko tražitelj kredita ne isplati mjenicu, ona će to učiniti umjesto njega kao aval- jamac. Pri tom banka zadržava pravo naknade naplate mjeničnog iznosa od tražitelja kredita.“ [9]

## 5.7. 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. Najuobičajenija vremenska razgraničenja su plaće i porezi. Za oba plaćanja, trošak postoji i

nastao je, ali nije i plaćen. Obično je određen datum kad se vremenska razgraničenja moraju platiti.

Porez na dodanu vrijednost plaća se mjesečno ili tromjesečno, porez na dobit mjesečno kao akontacija i godišnje po završnom računu, porez na dohodak s isplatom plaća. Plaće se isplaćuju mjesečno. Kao i plaćanja dobavljačima, vremenska razgraničenja imaju tendenciju povećanja s povećanjem obujma poslovanja. S rastom proizvodnje i prodaje, rastu i troškovi plaća, a s njima rastu i razgraničene plaće. S porastom profita, rastu i razgraničeni porezi. Tako vremenska razgraničenja predstavljaju zapravo besplatno financiranje. 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 dospijeca. Zato vremenska razgraničenja predstavljaju beskametni izvor financiranja.

Međutim, to za poduzeće ne predstavlja neograničeno financiranje. Porez kreditira porezna uprava, a poduzeće u izuzetno teškoj financijskoj situaciji može odgoditi plaćanje poreza za kratko vrijeme, ali uz trošak zatezne kamate i eventualno prekršajne kazne. Može također odgoditi isplatu plaća na trošak zaposlenih i morala. Zaposleni mogu odgovoriti nedolaskom na posao, izazivanjem štete, štrajkovima, smanjenom efikasnošću, ali u uvjetima visoke nezaposlenosti ne mogu potražiti posao drugdje. Poduzeće mora biti izuzetno pažljivo u odgađanju isplate plaća. Mora potpuno informirati zaposlene i odrediti datum isplate. Ovakva mjera je jedno od posljednjih rješenja; usprkos tome, mnoga poduzeća na rubu stečaja nađu se u situaciji da moraju odgoditi isplatu plaća, kao i sva ostala plaćanja.“ [5]

## 5.8. Komercijalni zapis

„Komercijalni zapis je prenosivi, kratkoročni dužnički financijski instrument (dospijeca do 364 dana), izdan na ime, u nematerijaliziranom obliku. Omogućuje podmirenje kratkoročnih potreba izdavatelja, tako da izdavatelj, ovisno o situaciji na tržištu, izdaje tranše zapisa koje su unutar limita uspostavljenog programa. Komercijalni zapis je najčešće neosigurani financijski instrument. Program izdavanja komercijalnih zapisa jest program financiranja kratkoročnih potreba poduzeća unutar kojeg je izdavatelju omogućeno izdavanje tranši komercijalnih zapisa različitih ročnosti, dospijeca i denominacije do maksimalnog ukupnog iznosa predviđenog programom.



Prednosti financiranja putem izdavanja komercijalnih zapisa za izdavatelja su financiranje po tržišno konkurentnoj stopi i smanjivanje troškova financiranja, prilagođavanje veličine izdanja, ročnosti i dinamike financiranja sukladno potrebama izdavatelja, učinkovito upravljanje radnim kapitalom, strukturiranje komercijalnog zapisa koji najbolje odgovara potrebama izdavatelja i potrebama ulagatelja s druge strane, oslobađanje kreditnih linija prema poslovnim bankama, širenje baze ulagatelja (značajniji ulagatelji su investicijski fondovi, osiguravajuća društva, mirovinski fondovi, brokerske kuće, fizičke osobe i sl.), oslobađanje imovine od hipoteke (komercijalni zapis je neosigurani financijski instrument) te brzo pribavljanje novčanih sredstava bez opsežne papirologije.

S druge strane, rizici navedenog financiranja mogu biti sljedeći: tečajni rizik (rizik od porasta ili pada vrijednosti obveza na temelju izdanog financijskog instrumenta u stranoj valuti izraženog u domaćoj valuti), rizik promjene kamatnih stopa (u odnosu na prinos/kamatnu stopu koju izdavatelj plaća za izdane financijske instrumente) te reputacijski rizik u smislu utjecaja pojedinog događaja ili aktivnosti poduzeća na ugled poduzeća (npr. neuspjeha novog izdavanja, nemogućnost isplate kamate i/ili glavnice, nepoštivanje regulatornih obveza u svezi s izvješćivanjem dioničara i javnosti).“[10]

Izdavatelj	Agent izdanja i Dealer	Izdano		U optjecaju	
		Iznos (mil. kn)	Broj tranši	Iznos (mil. kn)	Broj tranši
Agram Brokeri d.d.	AB	23,23	6	0,00	0
Atlantic Grupa d.d.	RBA	110,00	4	0,00	0
Atlantska plovidba d.d.	PBZ	130,00	3	0,00	0
Auto-Dubrovnik d.d.	AB	60,04	5	14,21	1
Belišće d.d.	PBZ	290,46	16	0,00	0
Dalekovod d.d.	PBZ	835,86	22	0,00	0
Digitel M.S. d.o.o.	RBA	186,95	4	0,00	0
Lura d.d.	PBZ	177,00	4	0,00	0
Euro Daus d.d.	AB	43,76	5	14,14	1
Euro Daus 1963 d.d.	AB	16,30	3	0,00	0
Euroduhan d.d.	AB	29,45	5	6,86	1
Euroagram nekretnine d.o.o.	AB	16,26	3	0,00	0
Euroagram Tis d.o.o.	AB	42,98	5	13,79	1
H1 Telekom d.d.	HPB	233,92	5	0,00	0
HG SPOT d.d.	ZB	105,00	2	0,00	0
Hospitalija trgovina d.o.o.	ZB	56,18	1	0,00	0
HP-Hrvatska pošta d.d.	HPB	110,00	1	0,00	0
Institut IGH d.d.	ZB	310,73	4	0,00	0
Ingra d.d.	PBZ	508,98	20	0,00	0
Istraturist d.d.	ZB	70,00	1	0,00	0
Jadranka d.d.	PBZ	104,08	9	0,00	0
Jadrolinija	ESB	140,00	2	0,00	0
JGL d.d.	PBZ	50,00	2	0,00	0
Kamgrad d.o.o.	RBA	50,00	1	0,00	0
KING ICT d.o.o.	RBA	56,30	2	0,00	0
Konstruktor Inženjering d.d.	ZB/ESB	246,56	3	0,00	0
Kraš d.d.	PBZ	95,00	4	0,00	0
M SAN Grupa d.d.	PBZ	245,50	8	0,00	0
Magma d.d.	PBZ	576,25	17	0,00	0
Medika d.d.	PBZ	381,20	10	0,00	0
Metronet telekomunikacije d.d.	RBA	261,67	12	16,65	1
NEXE Grupa d.d.	RBA	336,80	4	0,00	0
Oktal Pharma d.o.o.	RBA	100,00	2	0,00	0
PBZ CARD d.o.o.	PBZ	220,00	3	0,00	0
Petrokemija d.d.	PBZ	482,65	23	71,83	4
Pliva d.d.	PBZ	450,00	3	0,00	0
Plodine d.d.	PBZ	150,00	4	0,00	0
Podravka d.d.	PBZ	330,00	8	0,00	0
Podravka d.d. - VK	RBA	263,61	2	0,00	0
Rijeka promet d.d.	PBZ	40,00	1	0,00	0
TEAM d.d.	RBA	40,00	1	0,00	0
Uljanik Plovidba d.d.	RBA	155,00	3	0,00	0
Varteks d.d.	ZB	80,00	2	0,00	0
Wulf sport d.d.	PBZ	8,50	1	0,00	0
Zagreb-Montaža d.o.o.	ZB	228,05	9	13,05	1
ŽITO d.o.o.	ZB	117,68	4	0,00	0
<b>UKUPNO</b>		<b>8.565,95</b>	<b>259</b>	<b>150,54</b>	<b>10</b>

\*Tranše denominirane u EUR vode se u HRK prema srednjem tečaju HNB-a na dan izdanja pojedine tranše.  
Izvor: SKDD, ZSE

**Slika 5.2.** Pregled izdanih komercijalnih zapisa od travnja 2002. do 31. prosinca 2013. Privredne banke Zagreb - PBZ

Izvor: <http://www.pbz.hr/Default.aspx?art=3638#.VfntRyusWho>, dostupno 17.09.2015.

Navedena slika prikazuje izdane komercijalne zapise u periodu od 2002. do 2013. godine Privredne banke Zagreb. Na službenim stranicama tumači se da je na dan 31. prosinca 2013. godine u optjecaju 10 tranši 7 izdavatelja ukupnog nominalnog iznosa 150,5 milijuna kuna. Također se tvrdi da je Sektor investicijskog bankarstva Privredne banke Zagreb tržišni lider u aranžiranju izdavanja tranši komercijalnih zapisa s 59,3%-tnim udjelom u ukupnom iznosu aranžiranih tranši na primarnom tržištu komercijalnih zapisa.

## 5.9. 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. Faktoring se razlikuje od ostalih oblika financiranja, koja se temelje na prodaji potraživanja ili na zalogu potraživanja, po tome što je riječ o sustavnoj prodaji svih potraživanja određene vrste, koja su predmetom ugovora o faktoringu.

Faktoring se može promatrati i u sklopu upravljanja potraživanjima (od kupaca). Načelno, poduzeće može upravljati potraživanjima interno, odnosno samostalno organizirajući tu funkciju unutar svojeg poslovnog procesa, ili eksterno, korištenjem usluga specijaliziranih tvrtki kao što su faktori ili agencije za naplatu potraživanja. Treći, srednji put određivanja politike upravljanja potraživanjima je da se s dijelom potraživanja upravlja samostalno, dok se drugi prepušta na upravljanje specijaliziranoj tvrtki. Promatra li se faktoring u sklopu upravljanja potraživanjima, može se označiti najobuhvatnijim tipom vanjskog upravljanja potraživanjima poduzeća. Razlog tome je što faktoring obuhvaća funkciju financiranja i druge funkcije, kao što su naplata, preuzimanje kreditnog rizika i slično.“[2]

### 5.9.1. Obilježja faktoringa

„Osnovno obilježje faktoringa jest da je on oblik kratkoročnog financiranja. Sam faktoring posao može uključivati i niz drugih poslova. Na taj se način mogu istaknuti sljedeća obilježja aranžmana u faktoringu:

- financiranje
- naplata
- preuzimanje kreditnog rizika
- administrativni poslovi

Financiranje predstavlja osnovno obilježje faktoringa. Faktoring primarno predstavlja oblik kratkoročnog financiranja poduzeća koje se temelji na potraživanjima. Faktor, u pravilu plaća svojem komitentu osamdeset do osamdeset pet posto potraživanja po fakturi kupca obuhvaćenog aranžmanom o faktoringu odmah nakon njene prezentacije. Na taj način faktor plaća veći dio vrijednosti fakture prije samog dospjeća potraživanja, čime bitno skraćuje svojim komitentima vrijeme naplate potraživanja.

Factoring usluga, najčešće, uz funkciju financiranja, sadrži i funkciju naplate potraživanja od kupaca koju obavljaju faktori za svoje komitente. Ovo se obilježje faktoringa prvenstveno temelji na principima ekonomije razmjera. Naime, faktor posluje za mnoštvo pojedinačnih komitenata u istoj, odnosno sličnoj industrijskoj grupi. Na taj način faktor može formirati tim eksperata za poslove kreditne kontrole, knjigovodstva i utjerivanja dugova, koji će obavljati te poslove kvalitetnije i jeftinije nego da se oni obavljaju na razini svakoga faktorovog komitenta pojedinačno.

Jedna od mogućih funkcija faktoringa je i pružanje kreditnog rizika. Kreditni rizik, sadržan u potraživanjima od kupaca, leži u opasnosti od zaostajanja u plaćanjima, ali i u opasnosti da se naplata potraživanja neće uopće obaviti, odnosno da će se obaviti samo djelomično prema iznosu potraživanja. Nadalje, 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 troškova faktoringa.

Posljednja funkcija jesu administrativni poslovi. Važno je napomenuti da su faktori specijalizirani za financiranje malih poduzeća. Takva poduzeća obično imaju probleme vezane uz nedostatak kapitala i ljudskih resursa za provođenje različitih administrativnih poslova, u slučaju faktoringa, vezanih za poslove prodaje. 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 potraživanja, a mogu pružati i druge administrativne usluge.“[2]

### 5.9.2 Vrste faktoringa

„Vrste faktoringa određuju se ovisno o poslovima koje faktor obavlja za svoje komitente. Tu ubrajamo: potpuni faktoring (usluga financiranja i svi ostali poslovi vezani uz faktoring, druge vrste faktoringa (obavljaju dio od mogućih poslova faktoringa), te međunarodni faktoring. U tabeli 5.1. detaljnije su prikazane i opisane vrste faktoringa.

Vrste Poslovi	Financiranje	Kreditni rizik	Obavijest dužniku	Knjiga kupaca	Naplata
Potpuni faktoring	Uvijek	Uvijek	Uvijek	Uvijek	Uvijek
Faktoring s pokrićem	Uvijek	Nikad ili rijetko	Uvijek	Uvijek	Uvijek
Bully faktoring	Uvijek	Nikad ili rijetko	Uvijek	Nikad ili rijetko	Nikad ili rijetko
Faktoring o dospijeću	Nikad ili rijetko	Uvijek	Uvijek	Uvijek	Uvijek
Faktoring na bazi	Uvijek	Nikad ili rijetko	Nikad ili rijetko	Nikad ili rijetko	Nikad ili rijetko
Skriveni faktoring	Uvijek	Ponekad	Nikad ili rijetko	Nikad ili rijetko	Nikad ili rijetko

**Tabela 5.1.***Vrste faktoringa*

Izvor:[2]

Trošak faktoringa ovisan je o poslovima koje faktor obavlja za svoje komitente. Tu se javljaju trošak financiranja koji ovisi o kratkoročnim bankarskim kamatnim stopama, viši je od tih stopa, može sadržavati i premiju za formiranje rezervi za pokriće rizika, te se javljaju i troškovi dodatnih usluga faktoringa.“ [2]

## 6. Dugoročno financiranje iz tuđih izvora

U dugoročno financiranje iz tuđih izvora kao načinom upravljanja strukturom kapitala pripadaju krediti s rokom otplate duljom od godine dana, obveznice i *leasing* kao pravo iskorištavanja tuđe imovine.

### 6.1. Dugoročni krediti

„Ročnost ovih kredita nije i jedino njihovo obilježje. Izvori sredstava za odobravanje ovih kredita i njihove funkcije daleko nadmašuju značaj roka na koji se odobravaju. Štednja kako gospodarskih subjekata, fondova, države tako i stanovništva čine najveći dio izvora ovih kredita.

Dugoročno kreditiranje je u funkciji razvoja, ne povećava novčanu masu budući da se radi o prenošenju kupovne snage u načelu u profitabilne sektore. Da bi se donijela isplativa odluka uz najmanji mogući rizik (optimalizacija rizika) davatelji kredita trebaju raspolagati mogućnošću kompletne analize poslovanja tražitelja kredita, trebaju istražiti mogućnosti plasmana robe ili usluga koje su predmet kreditiranja i drugo. Pored toga, davatelj kredita mora raspolagati s nizom analiza vezanih za troškove kreditirane proizvodnje, treba poznavati okruženje tražitelja kredita odnosno mora raspolagati podacima koji će garantirati sigurno, profitabilno i racionalno poslovanje te povrat uložениh sredstava.“ [11]

Ukoliko promatramo navedeni proces s aspekta banke, možemo govoriti o financijskom potencijalu.

„Financijski potencijal čine ukupni izvori, odnosno zbroj svih pozicija u pasivi bilance banke. To su:

- vlastiti izvori koji obuhvaćaju dionički kapital, zadržanu dobit i razne oblike rezervi,
- prikupljeni depoziti bez obzira na namjenu i
- sredstva pribavljena u zemlji i u inozemstvu i to uzimanjem kredita ili izdavanjem vrijednosnih papira.

Sredstva mogu biti kratkoročna ili dugoročna, u kunama ili u stranim valutama i to od domaćih ili stranih fizičkih i pravnih osoba. Prikupljena i pribavljena sredstva, po odbitku obvezne pričuve i pričuve likvidnosti, zajedno s vlastitim izvorima čine kreditni potencijal i to je svota koju banka može uložiti u razne vrste kredita i druge oblike plasmana.

Financijski i kreditni potencijal promatra su u jednom trenutku, međutim poslovanje pojedine banke i bankovnog sustava kao cjeline potrebno je sagledavati dinamički u određenom vremenu. U tom sagledavanju valja ukazati na činjenicu da se novčana sredstva klijenata uključuju u depozitni sustav banke s kojom klijenti sklope ugovor. Klijenti slobodno raspolazu svojim sredstvima i ako plaćaju obveze u korist drugih klijenata čiji se žiro-računi uključuju u depozitni sustav iste banke, tada za tu banku nema odljeva sredstava, te se njezin financijski i kreditni potencijal ne mijenjaju. Ako klijenti banke podižu gotovinu, plaćaju obveze državi ili izvršavaju naloge u korist klijenata drugih banaka, dolazi do smanjenja depozita u matičnoj banci, kao i smanjenja njezinog financijskog i kreditnog potencijala.

Banke odobravaju razne vrste kredita, ali u osnovi se to svodi na kredite koji se koriste tako da banka iznos odobrenog kredita doznačuje na žiro-račun klijenta, npr. kratkoročni kredit, te na kredite koji se koriste tako da banka plaća naloge zajmotražitelja u korist drugog klijenta koji je izvršio uslugu ili isporučio opremu korisniku kredita, npr. investicijski kredit. Bez obzira na način korištenja, sva sredstva koja je banka tako plasirala na jedan ili više žiroračuna, pod pretpostavkom da se ti žiro-računi uključuju u depozitni sustav iste banke, znače automatsko povećanje depozita i financijskog potencijala banke. Iz toga proizlazi da banka davanjem kredita povećava svoje depozite. Proces odobravanja kredita koji rezultira kreiranjem (stvaranjem) dodatnih depozita naziva se kreditna multiplikacija.“ [12]

## 6.2. Hipotekarni krediti

„Ovaj kreditni posao je jedan od najstarijih poslova. Hipotekarni kredit se odobrava na temelju zaloga nekretnine. U početku svoga nastanka predmet zaloga je najčešće bila zemlja. Danas je dominantan u stambenoj i komunalnoj izgradnji. Istina, u nerazvijenim gospodarstvima susrećemo ga i kod kreditiranja investicija kao realno pokriće, premda u ovom kreditnom poslu hipoteka nije odgovarajuća garancija. Vrijednost nekog gospodarskog subjekta ne čine vrijednosti njegove nekretnine (zgrade, zemljište na kome se obavlja djelatnost i sl.) već profitabilna proizvodnja i stručni (ili znanstveni kadar) s kojima raspolaže kao i postojanje tržišno prihvatljivog proizvoda ili paketa proizvoda (odnosno usluga).

Nadalje, kreditiranje investicija predstavlja najslženije bankarske dugoročne poslove. Pored velikih rizika i dugoga roka na koji se odobravaju najčešće i veliki iznos odobrenoga kredita usložnjava ovaj posao. Investicijskim kreditiranjem danas se bave posebne, specijalizirane banke, konzorciji banaka, ali i sve više međunarodne financijske institucije. Veličina traženih

sredstava uvjetovala je pojavu sindiciranih kredita. Kao kreditori u tim poslovima se pojavljuju dvije ili više banaka koji spajanjem svojih kreditnih potencijala mogu zadovoljiti potrebe svojih komitenata. Banke koje odobravaju sindicirane kredite participiraju u profitima ali i u gubicima takvih poslovnih poduhvata proporcionalno njihovom doprinosu u tom poslu.“ [9]

### 6.3. Obveznica

„Obveznica je dužnički vrijednosni papir (zadužnica), odnosno financijski instrument pomoću kojeg jedan pravni subjekt (država, poduzeće itd.) koji izdaje (emitira) obveznice, prikuplja slobodna novčana sredstva i zadužuje se na financijskom tržištu kod drugih subjekata (država, drugih poduzeća ili građana) koji trenutno imaju višak novčanih sredstava. Kada kupac obveznice kupuje taj vrijednosni papir, on tim činom zapravo, posuđuje neki iznos (glavnicu) novca (na koji obveznica glasi) izdavatelju obveznice. Izdavatelj obveznice (emitent) obvezuje se na povrat pozajmljenog novca (glavnice) u određenom roku i uz određenu kamatu koja se isplaćuje periodički ili se pribraja glavnici i isplaćuje u vrijeme dospjeća obveznice na naplatu. Kada se kao izdavatelj (emitent) pojavljuje država, tada obveznice mogu služiti kao surogati novca, odnosno kao sredstvo plaćanja obveze prema državi.

Obveznice su kreditni instrument i predstavljaju svojevrsni ugovor o kreditu. Razlikuju se od kredita po tome što one, kao financijski instrumenti, mogu biti predmet kupovanja i prodavanja na sekundarnom tržištu vrijednosnih papira. Obveznice mogu glasiti na ime ili na donosioca, a tiskaju se, obično u gotovim apoenima. Ako se glavnica i/ili kamate otplaćuju postupno, obveznice mogu sadržavati anuitetne ili kamatne kupone preko kojih se, određenom dinamikom, otplaćuju anuiteti ili kamate. Također, razlikujemo dvije osnovne vrste obveznica. To su obveznice poduzeća ili korporacijske obveznice i državne obveznice.“[1]

„Aleksandar Turza, voditelj Službe trgovanja devizama i gotovinom u Erste banci tvrdi da se „na razvijenim tržištima kapitala dužnici odlučuju na emisiju obveznica, što kod nas nije tako čest slučaj, iz razloga što se banke kao davaoci kredita ne žele obvezati na rokove dulje primjerice od pet godina ili pak ne žele pozajmiti značajna sredstva jednom klijentu. Upravo zbog toga javlja se tržište obveznica putem kojeg emitenti i investitori ulaze u međusobni kontakt. Rokovi dospjeća na ovom tržištu variraju od jedne pa ponekad do 40 ili više godina.“[13]



### 6.3.1. Korporacijske obveznice

„Korporacijske obveznice su vrijednosni papiri preko kojih pojedina poduzeća prikupljaju novčana sredstva za financiranje i razvoj djelatnosti kojima se bave. Dok su kupci i vlasnici dionica zapravo suvlasnici poduzeća (jer imaju vlasnička prava u njemu), kupci i vlasnici obveznica nisu suvlasnici poduzeća koji snose rizik njegova poslovanja, jer nemaju po toj osnovi, prava na dividendu niti vlasnička prava. Kupci i vlasnici korporacijskih obveznica su zapravo, kreditori odnosno vjerovnici poduzeća.“ [14]

### 6.3.2 Državne obveznice

„Državne obveznice ili obveznice javnog sektora su dužnički vrijednosni papiri koje izdaje centralna državna vlast (odnosno ministarstvo financija), niži (lokalni) organi javne vlasti ili javni (državni) fondovi. Državne obveznice se koriste kao financijski instrument pomoću kojeg državna vlast rješava ili "premošćuje" nesklad između dinamike "pritjecanja" novca u državni proračun s jedne strane, i trošenje novca, tj. financiranja državnih djelatnosti, s druge strane.“ [14]

„Kao što je navedeno u prijašnjem naslovu, obveznice možemo podijeliti na korporacijske i državne obveznice. Osim toga, „tržište državnih obveznica dalje se djeli na tržište državnih, municipalnih i tržište obveznica raznih državnih agencija. Državne obveznice predstavljaju najsigurnije ulaganje, s obzirom da je malo vjerojatno da će država bankrotirati. Ujedno je kamatna stopa na državne obveznice najmanja i predstavlja pokazatelj i početnu kamatnu stopu na sve ostale obveznice. Municipalne obveznice jesu dug lokalnih jedinica vlasti i one nose nešto više kamatne stope od državnih, jer predstavljaju rizičnije ulaganje.“[13]

## 6.4. Leasing

„*Leasing* (zakup) je ugovor. Prema uvjetima iz ugovora, vlasnik imovine (davatelj *leasinga*, zakupodavac daje drugoj strani (primatelja *leasinga*, zakupoprimcu) isključivo pravo korištenja imovine, obično na određeni rok, u zamjenu za plaćanje rente. Većina je upoznata sa zakupima kuća, stanova, ureda ili automobila. Posljednjih desetljeća dolazi do ogromnog rasta zakupa imovine potrebne za poslovanje, poput automobila i kamiona, računala, strojeva, pa čak i proizvodnih pogona. Očita prednost za zakupoprimca jest ta što imovinu može koristiti, a da je

ne mora kupiti. Zbog te prednosti, zakupoprimac prihvaća 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. Operativni *leasing* (zakup) uredskog prostora, na primjer relativno je kratkog vijeka i zakupoprimac ga često može otkazati uz pravovremenu najavu. Trajanje te vrste zakupa kraće je od ekonomskog vijeka trajanja nekretnine. Samo kontinuiranim davanjem u zakup, istoj strani ili drugima, zakupodavac može vratiti uloženo. Drugi primjeri operativnog *leasinga* uključuje davanje u zakup fotokopirnih strojeva, računalnog hardvera, word procesora i automobila.

Suprotno tome, financijski *leasing* je trajniji i nema mogućnost otkazivanja. Primatelj *leasinga* obavezan je plaćati rate *leasinga* do isteka roka *leasinga*, što uglavnom odgovara korisnom vijeku trajanja imovine. Te uplate ne samo da amortiziraju trošak imovine već davatelju *leasinga* omogućuju kamatu na uloženo.“[1]

## 6.5. Poslovni anđeli

„Poslovni anđeli ulažu vlastiti novac te nisu posrednici pri ulaganju tuđeg novca. Oni imaju cijelu mrežu sa ciljem nalaženja prilika za ulaganje i često su direktno uključeni u upravljanje poduzećem. Oni mogu biti pojedinci sa većom osobnom imovinom, uspješni poduzetnici sa iskustvom koji zahtijevaju kontrolni udio sa opsegom ulaganja od 2 do 5 godina. Može se govoriti o iznosima od nekoliko milijuna, često su vezani uz neki sektor i lokalni kontekst. U Sjedinjenim Američkim Državama ih ima oko 200000 i 18000 u Ujedinjenom Kraljevstvu. Njihova ulaganja nose velike rizike i zahtijevaju veliki rad.

Tipične kategorije ulaganja u Sjedinjenim Američkim Državama su:

- 19% Software
- 18% Zdravstvo/biotehnologija
- 16% Poslovne usluge
- 15% Potrošački proizvodi
- 12% Hardware

- 12% Ostalo
- 7% Mediji/ Zabava

Motivi poslovnih anđela su mnogobrojni. Jedan od motiva je financijski učinak gdje je očekivana stopa povrata na ulaganja oko 25%. Također, osobno zadovoljstvo da je nekome dana pomoć za poslovni uspjeh i važan društveni doprinos povećanju mogućnosti za razvoj poduzetništva, posebno zbog važnosti malog i srednjeg poduzetništva.

Do poslovnih anđela može se doći preko organizacija za poslovne anđele, preko poduzetničkih inkubatora, osobnim kontaktom, sajmovima i na radnom mjestu.

Navedeni se sve više udružuju u organizacije radi efikasnijeg poslovanja gdje je posebno važno nalaženje prilike za ulaganje i strukturiranje posla. U Sjedinjenim Američkim Državama postoji preko 300 organizacija poslovnih anđela i potencijalnim poduzetnicima se preko organizacija nude bolje mogućnosti pregovaranja. Stoga, možemo reći da mreže poslovnih anđela omogućavaju pristup većem broju investitora i veći opseg ulaganja, standardizirani i predvidljiv pristup investicijama, specijalizirane sektore i prihvaćaju različit stupanj razvoja. U pojedinim slučajevima je potrebna suglasnost više članova grupe za nekom investicijom.

Koristi koje poduzetnik ostvaruje od poslovnog anđela su: novac, vrednovanje i usklađivanje poslovnih planova, mentorstvo i osobni razvoj, pomoć upravljanju ljudskim resursima i izboru kadrova na svim razinama te pomoć pri nalaženju kupaca i korisnika.

Učinak poslovnih anđela u Sjedinjenim Američkim Državama je osjetan. Tamo je ca. 90% vanjskog početnog kapitala dobiveno od poslovnih anđela. Godišnje se uloži preko 30 milijardi dolara preko poslovnih anđela, a naglasak je na manjim poslovnim iznosima. “[15]

#### 6.5.1. Vrste poslovnih anđela:

„Razlikujemo pet vrsta poslovnih anđela, koji imaju različite utjecaje u poslovanju poduzeća, ovisno o svom karakteru i znanju.

- „Anđeo čuvar“ koji ima poslovne kontakte i daje doprinos kroz prisutnost u upravljanju
- „Operativni anđeo“ ima veliko menadžersko iskustvo te kao takav pomaže ustrojavanju poduzeća
- „Poduzetnički anđeo“ koji ima već dragocjena iskustva u vlastitom poduzeću i koji će iz te pozicije pomoći u svakom aspektu

- Anđeo sa „slobodne ruke“ principom koji uz svoj redovan posao nema vremena se posebno baviti poduzećem
- „Anđeo kontrolor“ koji smatra da treba imati riječ kod svakog detalja i koji sve zna.

Nadalje, da bi pothvat postao privlačan za investitore mora imati neke osnove poput dobre ideje, dobrog proizvoda, adekvatnog partnera u svim fazama pothvata, brzo nalaželje kupaca i korisnika, adekvatnu projekciju profita i provedbu poslovnog plana te jasnu izlaznu strategiju.

CRANE (Croatian business angels network) je neprofitna udruga koja okuplja privatne investitore koji su zainteresirani za ulaganja u inovativne tvrtke u ranom stadiju razvoja. To je jedan od načina poticanja i razvoja inovativnog poduzetništva u Republici Hrvatskoj. Na taj način dostupno je pružanje pomoći poduzetnicima u realizaciji inovativnih projekata koji imaju internacionalni potencijal. Također, pruža se pomoć poslovnim anđelima u pronalaženju, selekciji i realizaciji perspektivnih projekata.

Radi se o tipičnim ulaganjima u iznosu od 25.000 do 250.000 eura, u onim projektima gdje postoji intelektualni kapital, novac i iskustvo. Isto tako, postoji mogućnost online prijave gdje projekt može postati i šire dostupan (Angelsoft sustav). Do sada je zaprimljeno 390 projekata od čega je 12% prihvaćeno a tek oko 3% investirano. Za ilustraciju, u svjetskim mrežama bilo je primljeno 22000 projekata od čega je prezentirano 5% a financirano tek 2,3%.

Web stranica je [www.crane.hr](http://www.crane.hr), a Facebook profil [Croatian.Business.Angel.Network](https://www.facebook.com/Croatian.Business.Angel.Network).“ [15]

## 7. Likvidnost i solventnost

„ U današnje vrijeme sve više poduzeća dolazi u financijske teškoće a neka od njih doslovno bankrotiraju i potpuno propadaju. Zbog toga je ispitivanje solventnosti poslovnih partnera u trajnom fokusu svih poslovnih subjekata koji očekuju naplatu svojih potraživanja ili povrat posuđenog novca. Taj interes općenito raste u razdobljima insolventnosti, recesija i kriza. Različiti autori definiraju solventnost i pokazatelje solventnosti. Dok, često nije napravljena ni jasna distinkcija između solventnosti i likvidnosti pa se ponekad ti pojmovi miješaju.

U širem smislu, solventnost (solvency) se može definirati kao sposobnost plaćanja svih dugova. Neki autori ističu da je solventnost sposobnost pokrivanja dugoročnih obveza. Pravilnije bi bilo reći da je solventnost sposobnost pokrivanja obveza na dugi rok. Pri takvoj definiciji, pojedini pokazatelji i mjere solventnosti uključuju i pokrivanje tekućih a ne samo dugoročnih obveza.

Precizniji pojam likvidnosti (liquidity) kaže da je to sposobnost pokrivanja kratkoročnih obveza, tj. sposobnost tekućeg plaćanja. Često se za likvidnost kaže da je to kratkoročna solventnost (short-term solvency). Zbog toga i dolazi do zamjene termina likvidnost i solventnost smatrajući da solventnost pokriva oba pojma. U svakom slučaju, likvidnost i solventnost su usko povezani pojmovi. Zbog toga je kod ispitivanja solventnosti uputno ispitati i likvidnost kako bi slika bila potpunija.

Prigodom objašnjavanja pokazatelja likvidnosti i solventnosti važno je koristiti praktične podatke iz financijskih izvještaja kako bi objašnjenja bila jasnija. A to su račun dobiti i gubitka, bilanca i izvještaj o novčanom toku.

Nadalje, početno ispitivanje solventnosti izvodi se pomoću strukturnih pokazatelja koji pokazuju odnose između ključnih pozicija bilance. Kontrolne mjere tih pokazatelja temelje se na iskustvenim odnosima i logičkim prosudbama. Tu pripadaju pokazatelji:

- stupanj zaduženosti (omjer ukupnih obveza i aktive, gdje je kontrolna mjera stupnja 50% a kranja granica tolerancije prema pokazateljima maksimalno 70%, nakon toga se smatra da je poduzeće prekomjerno zaduženo),
- koeficijent financijske stabilnosti I (odnos dugoročnih izvora i dugotrajne imovine, koeficijent mora biti veći od 1)
- koeficijent financijske stabilnosti II ( kapital i rezerve te dugoročne obveze u odnosu sa dugotrajnom imovinom i zaliham, zahtjeva da zalihe budu pokrivenne dugoročnim izvorima, također koeficijent mora biti veći od 1)
- odnos ukupnih obveza i glavnice (odnos ukupne obveze te kapitala i rezervi, kontrolna mjera odnosa iznosi 1)

- odnos dugoročnih obveza i glavnice ( kontrolna mjera je 50%, tj. 0,5 a gornja granica tolerancije je 1)

S druge strane, dinamički pokazatelji solventnosti povezuju rezultate poslovanja i strukturu bilance. To su kompleksniji pokazatelji od strukturnih. Tu pripadaju pokazatelji: financijska snaga, odnos pokrića i kamata i indeks financijske poluge.

Pokazatelji aktivnosti likvidnosti koji pomažu procjeni solventnosti su: obrambeni interval, operativni ciklus, novčani ciklus i indeks likvidnosti.“[16]

## 8. Pravilo financijske poluge

„Pravilo financijske poluge govori nam o tome da li se isplati koristiti dugove u financiranju poslovanja poduzeća sve dok se poslovanjem ostvaruje stopa rentabilnosti veća od kamatne stopa koja se plaća na dugove poduzeća. 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. Stupnjevi jačeg odnosno slabijeg korištenja financijske poluge generiraju veću, odnosno manju razinu rizika. Pokazatelji financijske poluge predstavljaju svojevrsnu mjeru rizika ulaganja u poduzeće. Naime, različiti intenziteti korištenja financijske poluge u poslovanju poduzeća generiraju različite razine rizika. Veći stupanj korištenja financijske poluge u poslovanju poduzeća generira financijsku strukturu poduzeća koju karakterizira veći udio fiksnih troškova - dugova u strukturi izvora financiranja čime se javlja i veća razina rizika da se ostvarenim obujmom poslovnih operacija neće moći pokriti teret fiksnih troškova.

Intenzitet korištenja financijske poluge može se determinirati dvama 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)

Na kraju, korištenje financijske poluge u financiranju poslovanja poduzeća generira dvostruke efekte upotrebe financijske poluge i to kao:

- Pozitivan efekt financijske poluge koji se ostvaruje zbog degresivnog karaktera fiksnih troškova financiranja. Naime, povećanje duga u izvorima financiranja odnosno kamata koje poduzeće plaća na dug, generira pozitivne efekte financijske poluge, budući da se jedinični fiksni troškovi financiranja s povećanjem financijskog rezultata smanjuju. Na taj način se smanjuju ukupni troškovi poslovanja poduzeća što utječe na povećanje vrijednosti poduzeća u cjelini.

- Negativan efekt financijske poluge. Ostvaruje se zbog porasta tržišnih kamatnih stopa koje poduzeće plaća na dug. Naime, povećanje duga u izvorima financiranja odnosno kamata koje poduzeće plaća na dug, generira negativne efekte financijske poluge, budući da jači intenzitet korištenja dugova u financiranju poslovanja poduzeća implicira dodatne premije rizika kreditorima. Na taj način se povećavaju ukupni troškovi poslovanja poduzeća što utječe na smanjenje vrijednosti poduzeća u cjelini.“[17]

„Tabela 8.1. prikazuje primjere različitog djelovanja financijske poluge uz različite stupnjeve zaduženosti, gdje na kraju uočavamo razliku zarade po dionici. Kako se odnos duga i glavnice povećava, uz različite kamatne stope, zarade po dionici se smanjuju.“[18]

Struktura financiranja	Financijski plan			
	A	B	C	D
<b>A. Dugovi, a` 1.000; k=8</b>				
Emitirana količina	0	2500	5000	7500
Emitirana vrijednost	0	2500000	5000000	7500000
Godišnje kamate	0	200000	400000	600000
<b>B. Glavnica, a` 250</b>				
Emitirana količina	40000	30000	20000	10000
Emitirana vrijednost	10000000	7500000	5000000	2500000
<b>C. Potreban kapital</b>	10000000	10000000	10000000	10000000
<b>D. Zaduženost</b>				
Stupanj zaduženosti	0%	25%	50%	75%
Odnos duga i glavnice	00:01	01:03	01:01	03:01

Proračun zarada		A	B	C	D
R = 0%	Zarade prije kamata i poreza	0	0	0	0
	Kamate	0	200000	400000	600000
	Zarade prije poreza	0	-200000	-400000	-600000
	Porez (50%)	0	-100000	-200000	-300000
	Zarade nakon poreza	0	-100000	-200000	-300000
	Broj dionica	40000	30000	20000	10000
	Zarade po dionici	0	-3,33	-10,00	-30,00
R = 6%	Zarade prije kamata i poreza	600000	600000	600000	600000
	Kamate	0	200000	400000	600000
	Zarade prije poreza	600000	400000	200000	0
	Porez (50%)	300000	200000	100000	0
	Zarade nakon poreza	300000	200000	100000	0
	Broj dionica	40000	30000	20000	10000
	Zarade po dionici	7,50	6,67	5,00	0,00
R=8%	Zarade prije kamata i poreza	800000	800000	800000	800000
	Kamate	0	200000	400000	600000
	Zarade prije poreza	800000	600000	400000	200000
	Porez (50%)	400000	300000	200000	100000
	Zarade nakon poreza	400000	300000	200000	100000
	Broj dionica	40000	30000	20000	10000
	Zarade po dionici	10,00	10,00	10,00	10,00
R=12%	Zarade prije kamata i poreza	1200000	1200000	1200000	1200000
	Kamate	0	200000	400000	600000
	Zarade prije poreza	1200000	1000000	800000	600000
	Porez (50%)	600000	500000	400000	300000
	Zarade nakon poreza	600000	500000	400000	300000
	Broj dionica	40000	30000	20000	10000
	Zarade po dionici	15,00	16,67	20,00	30,00

**Tabela 8.1. Primjer djelovanja poluge**

Izvor:[18], dostupno 28.09.2015.



## 9. Zaključak

Uloga financijskog menadžera se razlikuje od one u prošlom stoljeću, a utjecaj je vidljiv u vanjskim čimbenicima poput konkurencije, tehnološkog napretka, ekonomske krize, inflacije i mnogih drugih čimbenika koji suvremenog financijskog menadžera „tjeraju“ da se snalazi u svakodnevnim situacijama.

Kod financiranja iz vlastitih izvora razlikujemo financiranje izdavanjem vrijednosnih papira i samofinanciranje. Vrijednosni papiri su pisane isprave kojima se ostvaruje temeljno imovinsko pravo dioničara, a to je dividenda. Dok s druge strane, povlaštenim dionicama ostvaruje se i povlašten položaj kod raspodjele ili prilikom likvidacije. Emisija dionica u RH je propisana Zakonom o vrijednosnim papirima i nadzire ju država. Trezoriranje dionica je proces u kojem se vlastite dionice „pohranjuju“ kod SDA-e koja ih pohranjuje i njima rukuje, troškove trezoriranja snosi izdavatelj, a pravo uvida u račun ima vlasnik i operatori računa. Samofinanciranje predstavlja zadržani dio novca koji je oslobođen i dodatno stvoren te se može zadržati i reinvestirati u određeno dioničko društvo u svrhu unapređenja poduzeća. Jedna od prednosti financiranja vlastitim kapitalom može biti veća samostalnost u poslovnom i financijskom smislu i što ne postoji obveza vraćanja sredstava kao što je to slučaj kod kredita, a nedostaci su ograničen stupanj korištenja vlastitih izvora, postojanje rizika od likvidacije poduzeća i ograničavanje samostalnosti odlučivanja.

Financiranje iz tuđih izvora obuhvaća kratkoročno i dugoročno financiranje. Kratkoročno označava mogućnost ugovaranja kredita s rokom otplate do 12 mjeseci. Ponuda kratkoročnih kredita u Republici Hrvatskoj je široka, no najpogodnije su one koje nude mogućnost suradnje s HBOR-om te jamstvo HAMAG BICRO-a. Kreditna linija ima prednost jer banka dopušta komitentu dugovanje za bilo koji period, a revolving kredit je vrsta zakonske obveze u kojoj je banka dužna produljiti kredit, no ne smije se prekoračiti maksimalni iznos, uz određenu proviziju. Trgovački kredit je spontani način financiranja, najčešće dobavljački zbog današnjeg načina plaćanja obveza nabave sirovina i materijala na određenu odgodu plaćanja, što je danas vrlo česta situacija. Bankarske kredite djelimo na kontokorentne, akceptne, eskontne, lombardne, rambursne i avalne. Vremenska razgraničenja jesu spontani oblik financiranja, a najčešće se pojavljuju kao plaće i porezi.

Dugoročno financiranje pomoću tuđih izvora obuhvaća kredite koje je moguće realizirati uz kompletne analize poslovanja od strane tražitelja određenog kredita, a s druge strane analize vezane uz okruženje tražitelja da bi na kraju došlo do povrata uložениh sredstava. Stoga, hipotekarni krediti temelje se na zalogu nekretnine poput zemlje, stambene ili komunalne

izgradnje. S druge strane, obveznice jesu vrsta dužničkog vrijednosnog papira pomoću kojeg država, poduzeće i drugi pravni subjekti emitiraju, tj. prikupljaju novčana sredstva pa se zadužuju kod drugih subjekata. Razlikujemo korporacijske obveznice kojima se prikupljaju sredstva za određenu djelatnost kojom se bave i državne obveznice koje koriste prilikom nastojanja uspostavljanja nesklada između „priljeva“ novca i trošenja novca na državnoj razini. Van Horne, James C. i Wachowicz tumače da je *leasing* takav zakup kojim davatelj *leasinga* pruža primatelju *leasinga* isključivo pravo korištenja imovine na određeni rok uz plaćanje određene rente. Važno je razlikovati financijski i operativni *leasing* gdje je financijski trajniji i nema mogućnost naknadnog otkazivanja s jedne strane, a druge strane operativni se odnosi na zakup uredskog prostora, automobila, računalnog hardvera i sl.

Na samom kraju, financijska poluga predstavlja pokazatelj kojim se mjeri isplativost korištenja dugova u financiranju poslovanja sve do trenutka dok se poslovanjem ostvaruje stopa rentabilnosti veća od kamatne stope. Ovisno o stupnjevima korištenja poluge koji generiraju veću ili manju razinu rizika, možemo govoriti o različitim intezitetima korištenja financijske poluge. Intezitet ovisi o stupnju zaduženosti i odnosu duga i glavnice. Na kraju, efekt upotrebe financijske poluge može biti pozitivan (jedinični fiksni troškovi financiranja s povećanjem financijskog rezultata se smanjuju) ili negativan (povećavaju se ukupni troškovi poslovanja poduzeća što utječe na smanjenje vrijednosti poduzeća u cjelini). Nadalje, važno je razlikovati pojam likvidnosti i solventnosti. Likvidnost je sposobnost pokrića kratkoročnih obveza, dok solventnost označava sposobnost pokrića obveza na dugi rok.

Danas, pojedinci koji ulažu vlastiti novac u različite projekte uz očekivani financijski učinak, osobno zadovoljstvo ili važan društveni doprinos imaju sve važniju ulogu u poslovnom svijetu. Osnovana je neprofitna udruga CRANE koja pruža pomoć projektima, ali i poslovnim anđelima u pronalasku i realizaciji projekata.

U Koprivnici, 25. studenog 2015. godine

## 10. Literatura

Knjige i znanstveni radovi:

[1] Van Horne, James, C.; Wachowicz, John, M., Jr.: Osnove financijskog menadžmenta, MATE, Zagreb, 2002.

[2] S. Orsag.: Vrijednosni papiri, investicije i instrumenti financiranja, Revicon, Sarajevo, 2011.

[4] S. Orsag: Financiranje emisijom vrijednosnih papira, RIFIN, Zagreb, 1997. (Knjiga u e-obliku)

[5] M. Vukičević: Financiranje malih poduzeća, RiF, Zagreb, 2000.

[8] Van Horne, James, C; Financijski menadžment i politika, MATE, Zagreb, 1997.

[9] V. Srb, B. Matić: Bankarsko poslovanje, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, 2003.

[14] S. Polovina, Đ. Š. Medić: Osnove ekonomije, Medinek, Zagreb, 2002.

[16] V. Belak, Poslovna izvrsnost i upravljanje performansama, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb 2010.

[17] I. Santini, Financijski menadžment, Veleučilište „Baltazar Zaprešić“, Zaprešić, 2013.

[19] V. Belak, Menadžersko računovodstvo, Ekonomski fakultet Mostar, Mostar 2010/2011.

Popis URL-ova:

[3] <http://www.efzg.unizg.hr/default.aspx?id=2295>, dostupno 28.09.2015.

[6] <http://www.agram-brokeri.hr/default.aspx?id=1904865>, dostupno 17.09.2015.

[7] [https://www.otpbanka.hr/pdf/ispis\\_krediti\\_MSE.pdf](https://www.otpbanka.hr/pdf/ispis_krediti_MSE.pdf), dostupno 22.09.2015.

[10] <http://www.pbz.hr/Default.aspx?art=3638#.VfntRyusWho>, dostupno 17.09.2015.

[11] <http://web.efzg.hr/dok/EPO/sorsag/P12-Kratkoro%C4%8Dno%20financiranje.pdf>, dostupno 28.09.2015.

[12]A. Jurman : Kreditna politika poslovnih banaka u funkciji učinkovite multiplikacije kredita i depozita, Ekonomska istraživanja, br. 21., lipanj 2008., Izvorni znanstveni rad, dostupno na: [http://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id\\_clanak\\_jezik=59920](http://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=59920) dostupno 23.09.2015.

[13]<http://burza.com.hr/novac/devizno-trziste/2002/01/020131-trziste-obveznica/>, dostupno 20.09.2015.

[15]<http://web.efzg.hr/dok/FIN/mivanov//Poslovni%20aneli%20kao%20izvor%20financiranja%20MSP-NOVO.pdf>, dostupno 28.09.2015.

[18]<http://web.efzg.hr/dok/EPO/sorsag//P13-Dugorocno%20financiranje.pdf>,dostupno 28.09.2015.

[19] <http://www.belupo.hr/Default.aspx?sid=14016> dostupno 29.09.2015.

## Popis slika

- Slika 5.1.. *Primjer pisma o produljenju kreditne linije* .....
- Slika 5.2. *Pregled izdanih komercijalnih zapisa od travnja 2002. do 31. prosinca 2013. Privredne banke Zagreb - PBZ*.....

## Popis tabela

- Tabela 5.1.. *Vrste faktoringa* .....
- Tabela 8.1. *Primjer djelovanja poluge* .....

## Prilozi

### Sadržaj prospekta:

<b>Sadržaj Prospekta:</b>
SAŽETAK
PODACI O VRIJEDNOSNIM PAPIRIMA
Vrsta i opis karakteristika dionica
Oznaka dionica
Tvrtka, sjedište i adresa izdavatelja
Prava vlasnika dionica, obveza izdavatelja
Knjigovodstveni tretman dionica
Porezni tretman dionica
Naziv i adrese institucija preko kojih izdavatelj podmiruje financijske obveze prema dioničarima
ČIMBENICI RIZIKA
Općenito
Rizici koji utječu na cijenu dionice izdavatelja
Rizici koji utječu na poslovanje izdavatelja
Tržišni rizici
Politički rizici
Upravljački rizik
Kadrovski rizici
Monetarno-kreditni i fiskalni rizik
PODACI O IZDAVATELJU DIONICA
Povijesni pregled
Tvrtka, sjedište, predmet poslovanja, pravni oblik, te broj upisa u sudskom registru
Iznos upisanog kapitala, uplaćenog kapitala te ukupnog kapitala
Struktura dioničara
Ukupan broj glasova u Glavnoj skupštini, broj vlastitih redovnih dionica, ukupan broj dioničara sa pravom glasa, te popis dioničara koji imaju 5 posto ili više od ukupnog broja glasova
Struktura zaposlenih
Organizacijska shema izdavatelja
PODACI O PREDMETU POSLOVANJA IZDAVATELJA
Sažeti opis predmeta poslovanja Izdavatelja
Temeljni podaci o tekućim sudskim ili drugim sporovima
PODACI O IMOVINI I ZADUŽENOSTI, FINANCIJSKOM POLOŽAJU TE DOBITKU I GUBITKU IZDAVATELJA
Bilanca
Račun dobiti i gubitka
Izvještaj o novčanom toku
Pokazatelji zaduženosti
Pokazatelji likvidnosti
Pokazatelji profitabilnosti
Pokazatelji aktivnosti
Pokazatelji ekonomičnosti
Prodaja po vrstama usluga
Prodaja po tržištima
Prihodi
Rashodi
Dividenda
Pokazatelji po zaposlenom
PODACI O ODGOVORNIM OSOBAMA IZDAVATELJA
Članovi Uprave

Članovi Nadzornog odbora
INTERESI ČLANOVA UPRAVE I NADZORNOG ODBORA
OPĆE INFORMACIJE
POTPISICI PROSPEKTA
KONTAKT
PRILOZI“

**Slika 1.: Sadržaj prospekta**

Izvor: Vukičević M.: *Financiranje malih poduzeća, RiF, Zagreb, 2000., str. 122.-123.*

„M. Vukičević u svom radu spominje sadržaj prospekta koji je propisan „Uredbom Komisije (EZ-a) broj 809/2004 od 29. travnja 2004. o provedbi Direktive 2003/71/EZ Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu informacija koje sadrže prospekti i o njihovom obliku, uključivanju informacija upućivanjem i objavljivanju takvih prospekata i raspisivanju oglasa.“[5]

Primjer tipičnog naplatnog trgovačkog kredita:

„Tipičan naplatni trgovački kredit mogao bi se specificirati kroz sljedeće uvjete:

**2/10 neto 30**

Ovako specificirani uvjeti naplatnoga trgovačkog kredita znače da dobavljač odobrava 2% diskonta ako se plaćanje obavi unutar 10 dana na cijenu određenu za plaćanja unutar roka od trideset dana. To znači da se plaćanje može obaviti i u duljem roku od deset dana. Međutim, obavi li se se plaćanje u roku do 30 dana, tada kupac mora platiti punu neto cijenu, dakle 100% iznosa cijene. Gubitak diskonta 2% od neto cijene zbog plaćanja u roku duljem od deset dana predstavlja trošak ovoga naplatnog trgovačkog kredita.

Iako se u prikazanim uvjetima prodaje određuje neto cijena za plaćanje u roku do trideset dana, suštinski je neto cijena robe ona koja odgovara plaćanju unutar uobičajenog, dakle unutar onog za koje nema gubitka 2% diskonta kao troška produljenog korištenja trgovačkog kredita. To znači da je prava neto cijena robe 98% od cijene za plaćanje u produljenom roku, tako da cijena za plaćanje u produljenom roku sadrži u sebi trošak naplatnog trgovačkog kredita- cijena za produljeno plaćanje sastoji se od cijene za uobičajeno plaćanje <<98>> i troška iskorištavanja mogućnosti plaćanja u duljem roku <<2>>.

Tako se naplatni trgovački kredit može označiti i razlikom razdoblja plaćanja ukupnog i slobodnog trgovačkog kredita.“[2]



U prostorijama Zagrebačke burze, pred zainteresiranim aktualnim i potencijalnim velikim investitorima, 9. je srpnja održana prezentacija procesa dokapitalizacije Podravke d.d. čime je najavljen početak upisa novih dionica Podravke d.d.

Poznato je kako 7. srpnja započinje upis novih dionica Podravke d.d. i to u I krugu samo za radnike Podravke d.d. i povezanih joj društava te u II krugu za postojeće dioničare, tj. dioničare Podravke d.d. koji su na dan 3. lipnja 2015. godine imali evidentirane dionice na svom računu nematerijaliziranih vrijednosnih papira u SKDD-u. Sukladno Odluci Glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala i Prospektu izdavanja i izvršenja, Uprava Podravke d.d. će u roku od 5 radnih dana od dana zaključenja II kruga, odnosno nakon 20. srpnja, odlučiti o eventualnom provođenju III kruga te objaviti javni poziv za upis preostalih novih dionica u III krugu.

“Povećanjem temeljnog kapitala izdavanjem novih dionica, očekujemo prikupiti do 510 milijuna kuna. Prikupljena sredstva prvenstveno se planiraju koristiti za financiranje akvizicije dionica društva Žito d.d. Ljubljana, za ulaganje u širenje poslovanja na novim tržištima te kao djelomični izvor financiranja investicije izgradnje nove tvornice krutih, polukrutih i tekućih ljevkova Belupa čime se namjeravaju osigurati dovoljni proizvodni kapaciteti za daljnji rast i razvoj.” – naglasio je tijekom danas održane prezentacije dokapitalizacije velikim investitorima Zvonimir Mršić, predsjednik Uprave Podravke.

Savjetnik Podravke d.d. za pripremu i provedbu javne ponude novih dionica je Zagrebačka banka d.d. u čijim poslovnicama diljem Hrvatske sutra započinje upis novih dionica.

“Uistinu nam je drago što Zagrebačka banka kao Agent izdavanja može podržati Podravku d.d., jednu od najvećih kompanija u Hrvatskoj čija je dionica među najtrgovanijima na Zagrebačkoj burzi. Nastavljajući na ovaj način dugogodišnju uspješnu suradnju s Podravkom u različitim segmentima poslovanja, očekujemo da će i ovaj aranžman doprinijeti daljnjem razvoju kompanije te dodatnom jačanju njezine pozicije u regiji. Usto, ova transakcija trebala bi biti znatan doprinos daljnjem razvoju hrvatskog tržišta kapitala,” izjavio je Marko Remenar, član Uprave Zagrebačke banke.

Podravka d.d. će za sve nove dionice zahtijevati izvršenje na Službeno tržište Zagrebačke burze d.d.

# Upis novih dionica u okviru dokapitalizacije

**POVEĆANJEM TEMELJNOG KAPITALA IZDAVANJEM NOVIH DIONICA, OČEKUJEMO PRIKUPITI DO 510 MILIJUNA KUNA**



**PRIKUPLJENA SREDSTVA PRVENSTVENO SE PLANIRAJU KORISTITI ZA FINANCIRANJE AKVIZICIJE DIONICA DRUŠTVA ŽITO D.D. LJUBLJANA, ZA ULAGANJE U ŠIRENJE POSLOVANJA NA NOVIM TRŽIŠTIMA TE KAO DJELOMIČNI IZVOR FINANCIRANJA INVESTICIJE IZGRADNJE NOVE TVORNICIJE KRUTIH, POLUKRUTIH I TEKUĆIH LJEKOVA BELUPA ČIME SE NAMJERAVAJU OSIGURATI DOVOLJNI PROIZVODNI KAPACITETI ZA DALJNJI RAST I RAZVOJ” – NAGLASIO JE ZVONIMIR MRŠIĆ, PREDsjedNIK UPRAVE PODRAVKA GRUPE**

“Jako nam je drago da kompanije u sve većoj mjeri prepoznaju prednosti financiranja putem tržišta kapitala. Vjerujemo da će ovakvi potezi biti primjer i drugim kompanijama koje trebaju sredstva za rast i razvoj te da će domaće tržište kapitala u skoroj

budućnosti vidjeti još neke zanimljive investicijske projekte.” – istaknuo je Tomislav Gračan, član Uprave Zagrebačke burze d.d. Upisi novih dionica Podravke d.d., po cijeni od 300,00 kuna, u I i II krugu će započeti istodobno.

# Uprava Podravke u okupljanju sredstava za rekapitalizaciju



## Država sudjeluje u dokapitalizaciji

Država će sudjelovati u dokapitalizaciji sa 208 milijuna kuna kako bi zadržala kontrolni paket dionica. "Nakon dokapitalizacije poduzeće Opatovica Podravka, ali po dobrim usjetima i uz premiju," objasnio je ministar gospodarstva Ivan Vrdoljak.

Procijenio je da bi odustajanje od dokapitalizacije bila loša poslovna odluka s obzirom na to da je, prema njegovu mišljenju, u svome trenut-

ku dionica podcijenjena. Tako će HZMO, koji sada posjeduje 20,6% posto dionica, uplatiti oko 44 milijuna kuna, njegov Kapitalni fond oko 23 milijuna kuna, a DULUD će uplatiti 41 milijun kuna. U prvom krugu dokapitalizacije pravo na kupnju dionica, njih oko 314.640, imaju radnici, a potom bi u drugom krugu pravo uplate imali samo postojeći dioničari, odnosno država i obvezni mirovinski fondovi.

### I krug upisa

U I krugu upisa pravo upisa i uplate novih dionica imaju fizičke osobe koje imaju status radnika bilo koje od sjedećih pravnih osoba: Podravka d.d., Danica d.o.o., Belupo d.d. i Ljekarne Deltis Pharm na dan 3. lipnja 2015. godine, i to najviše:

- 314.640 novih dionica (nove dionice iz I. kruga), te
- ovisno o ishodu upisa i uplate dionica u II krugu, dodatnih 498.360 novih dionica iz II kruga uz korištenje prava prvenstva u odnosu na koje postojeći dioničari ne koriste pravo prvenstva pri upisu i uplati u II krugu, kako je obrazloženo u nastavku, odnosno ukupno najviše 813.000 novih dionica.

U I krugu upisa, dionice se upisuju i uplaćuju u roku od 7 dana, i to u razdoblju od 7. srpnja

2015. do 13. srpnja 2015. godine, uključujući navedene datume.

### II krug upisa

U II krugu upisa pravo upisa i uplate dionica imaju dioničari Podravke d.d. koji su, u skladu s pravilima SKDD-a, imali evidentirane dionice na svom računu nematerijaliziranih vrijednosnih papira u SKDD-u na dan 3. lipnja 2015. godine, i to najviše:

- 1.385.360 novih dionica koje nisu bile predmet upisa i uplate u I krugu u odnosu na koje dioničari imaju pravo prvenstva upisa i uplate, te
- ovisno o ishodu upisa i uplate novih dionica iz I kruga, preostale nove dionice iz I kruga koje eventualno ne budu upisane i uplaćene u I krugu

U II krugu upisa, dionice se upisuju i uplaćuju u roku od 14 dana, i to u razdoblju od 7. srpnja 2015. do 20. srpnja 2015. godine, uključujući navedene datume.

Uprava Podravka d.d. će u roku od 5 radnih dana od dana zaključenja II kruga odlučiti o eventualnom provođenju III kruga te će objaviti javni poziv za upis preostalih novih dionica koje eventualno ne budu upisane i uplaćene u I i II krugu.

### III krug upisa

Pravo upisa i uplate novih dionica u III krugu imat će svi ulagači, bez obzira jesu li sudjelovali ili ne u I odnosno II krugu, u roku od 7 dana od dana navedenog u javnom pozivu za upis dionica u III krugu.