

Kratkoročni izvori financiranja poduzeća na primjeru Amadria Park

Voloder, Sven

Undergraduate thesis / Završni rad

2023

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Rijeka, Faculty of Tourism and Hospitality Management / Sveučilište u Rijeci, Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:191:277521>

Rights / Prava: [Attribution 4.0 International](#)/[Imenovanje 4.0 međunarodna](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-27**



Repository / Repozitorij:

[Repository of Faculty of Tourism and Hospitality Management - Repository of students works of the Faculty of Tourism and Hospitality Management](#)



SVEUČILIŠTE U RIJECI
Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu
Preddiplomski sveučilišni studij

SVEN VOLODER

**Kratkoročni izvori financiranja poduzeća na primjeru Amadria
Park**

**Short term sources of company financing on the example of
Amadria Park**

Završni rad

Opatija, 2023.

SVEUČILIŠTE U RIJECI
Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu
Preddiplomski sveučilišni studij
Poslovna ekonomija u turizmu i ugostiteljstvu
Studijski smjer: Menadžment u turizmu

**Kratkoročni izvori financiranja poduzeća na primjeru Amadria
Park**

**Short term sources of company financing on the example of
Amadria Park**

Završni rad

Kolegij: **Financijski menadžment** Student: **Sven Voloder**

Mentor: Izv. prof. dr. sc. **Goran Karanović** Matični broj: **24973/19**

Opatija, srpanj 2023.



SVEUČILIŠTE U RIJECI UNIVERSITY OF RIJEKA
FAKULTET ZA MENADŽMENT U TURIZMU I UGOSTITELJSTVU
FACULTY OF TOURISM AND HOSPITALITY MANAGEMENT
OPATIJA, HRVATSKA CROATIA

IZJAVA O AUTORSTVU RADA I O JAVNOJ OBJAVI OBRANJENOG ZAVRŠNOG RADA

Sven Voloder

(ime i prezime studenta)

24973/19

(matični broj studenta)

Kratkoročni izvori financiranja poduzeća na primjeru Amadria Park

(naslov rada)

Izjavljujem da sam ovaj rad samostalno izradila/o, te da su svi dijelovi rada, nalazi ili ideje koje su u radu citirane ili se temelje na drugim izvorima, bilo da su u pitanju knjige, znanstveni ili stručni članci, Internet stranice, zakoni i sl. u radu jasno označeni kao takvi, te navedeni u popisu literature.

Izjavljujem da kao student–autor završnog rada, dozvoljavam Fakultetu za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu Sveučilišta u Rijeci da ga trajno javno objavi i besplatno učini dostupnim javnosti u cjelovitom tekstu u mrežnom digitalnom repozitoriju Fakulteta za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu Sveučilišta u Rijeci.

U svrhu podržavanja otvorenog pristupa završnim radovima trajno objavljenim u javno dostupnom digitalnom repozitoriju Fakulteta za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu Sveučilišta u Rijeci, ovom izjavom dajem neisključivo imovinsko pravo iskorištavanja bez sadržajnog, vremenskog i prostornog mog završnog rada kao autorskog djela pod uvjetima *Creative Commons* licencije CC BY Imenovanje, prema opisu dostupnom na <http://creativecommons.org/licenses/>.

U Opatiji, _____ 26.06.2023. _____

Sven Voloder

Potpis studenta

Sažetak

Kratkoročno financiranje odnosi se na bilo koju vrstu zaduživanja ili pozajmljivanja novčanih sredstava s rokom otplate kraćim od godine dana. Kratkoročno financiranje koriste poduzeća za pokrivanje svojih kratkoročnih potreba. Koriste ga češće od dugoročnih oblika financiranja iz tog razloga što se kratkoročno financiranje u pravilu lakše odobrava u odnosu na dugoročno te je manje rizično za vjerovnike. Kratkoročni izvori financiranja su: trgovački krediti, komercijalne banke, financijske kompanije, faktoring, komitenti, kuće komercijalnih papira, privatne kreditne kompanije, vladine agencije te ostali izvori. Iako kratkoročni izvori financiranja omogućuju brži pristup sredstvima, kod poduzeća s lošijim kreditnim rejtingom kratkoročno financiranje može biti skuplje, odobreno po višim kamatnim stopama, u odnosu na poduzeća s investicijskim kreditnim rejtingom za dugoročna financiranja. U pogledu kratkoročnih izvora financiranja, poduzeća imaju pristup takozvanom kratkoročnom turističkom kreditu, kojeg hotelska poduzeća koriste kako bi uspješnije započeli turističku sezonu.

Ključne riječi: Kratkoročni izvori financiranja; Izvori financiranja; Kratkoročno financiranje; Turizam; Hotelijerstvo

Summary

Short-term financing refers to any type of borrowing or loaning of funds with a repayment term shorter than one year. Businesses use short-term financing to cover their short-term expenses and often opt for it over long-term financing because short-term financing is typically approved more quickly, as creditors can utilize security instruments with less financial risk, and the repayment term is shorter. Short-term financing sources come in various forms: trade credit, commercial banks, finance companies, factoring, customers, commercial paper houses, private credit companies, government agencies, and other sources. Although short-term financing sources provide faster access to funds and are easier to obtain, they may come with higher interest rates and stricter repayment terms because businesses with poor credit ratings use short-term financing sources to meet their basic needs for financing short-term expenses and improving their credit rating. Regardless of the ease of acquisition and shorter repayment term, a company must carefully consider its payment capacity and repayment ability before engaging in short-term financing, as failure to meet short-term obligations can lead to greater financial difficulties and ultimately bankruptcy.

Keywords: Short-term financing sources; Financing sources; Short-term financing

Sadržaj

| | |
|--|-----------|
| UVOD | 1 |
| 1. TIPOVI FINANCIRANJA PODUZEĆA..... | 3 |
| 1.1. DUG..... | 4 |
| 1.1.1. Dug u banci..... | 5 |
| 1.1.2. Obveznice..... | 7 |
| 1.1.3. Leasing..... | 7 |
| 1.2. KAPITALNA STRUKTURA..... | 8 |
| 1.2.1. Vlasnički kapital..... | 10 |
| 1.2.2. Rizični i privatni kapital..... | 10 |
| 1.2.3. Dionice..... | 11 |
| 1.2.4. Povlaštene dionice | 12 |
| 1.3. VAŽNOST ODLUKE O PRAVILNOM FINANCIRANJU PODUZEĆA | 13 |
| 2. KRATKOROČNO FINANCIRANJE..... | 14 |
| 2.1. PREDNOSTI KRATKOROČNOG FINANCIRANJA | 14 |
| 2.2. NEDOSTATCI KRATKOROČNOG FINANCIRANJA..... | 18 |
| 2.3. DOKAZI DUGOVANJA..... | 19 |
| 2.4. DOKUMENTI OSIGURANJA POVRATA KREDITA | 21 |
| 2.5. IZVORI KRATKOROČNOG FINANCIRANJA | 22 |
| 2.5.1. Trgovački krediti | 22 |
| 2.5.2. Komercijalne banke..... | 23 |
| 2.5.3. Financijske kompanije..... | 24 |
| 2.5.4. Faktoring..... | 25 |
| 2.5.5. Komitenti..... | 26 |
| 2.5.6. Kuće komercijalnih papira..... | 27 |
| 2.5.7. Privatne kreditne kompanije | 28 |
| 2.5.8. Vladine agencije..... | 28 |
| 2.5.9. Ostali izvori | 29 |
| 3. KRATKOROČNI IZVORI FINANCIRANJA NA PRIMJERU AMADRIA PARK | 30 |
| 3.1. OSNOVNI PODATCI O AMADRIA PARK | 30 |

| | | |
|--------|--|-----------|
| 3.1.1. | <i>Osnovni podaci o Solaris d.d. Šibenik</i> | 31 |
| 3.1.2. | <i>Vlasnička struktura Solaris d.d. Šibenik</i> | 32 |
| 3.1.3. | <i>Organizacija društva Solaris d.d. Šibenik</i> | 33 |
| 3.1.4. | <i>Kapacitet poduzeća</i> | 33 |
| 3.2. | KRATKOROČNI IZVORI FINANCIRANJA PODUZEĆA | 34 |
| 3.2.1. | <i>Poslovanje Solaris d.d. Šibenika u 2017. godini</i> | 38 |
| 3.2.2. | <i>Poslovanje Solaris d.d. Šibenika u 2018. godini</i> | 40 |
| 3.2.3. | <i>Poslovanje Solaris d.d. Šibenika u 2019. godini</i> | 43 |
| 3.2.4. | <i>Poslovanje Solaris d.d. Šibenik u 2020. godini</i> | 45 |
| 3.2.5. | <i>Poslovanje Solaris d.d. Šibenik u 2021. godini</i> | 48 |
| 3.3. | FINANCIJSKA STRUKTURA I POKAZATELJI POSLOVANJA | 51 |
| 3.3.1. | <i>Financijski pokazatelji</i> | 51 |
| | ZAKLJUČAK | 56 |
| | BIBLIOGRAFIJA | 57 |
| | POPIS ILUSTRACIJA | 59 |

Uvod

Kratkoročno financiranje ima ključnu ulogu u uspješnom poslovanju poduzeća, jer daje sposobnost poduzeću da u svakom trenutku novčanim sredstvima podmiri svoje dospjele novčane obveze, što se još naziva i solventnost, dok je sa druge strane likvidnost sposobnost poduzeća da svu svoju imovinu pretvori u novac. U današnjem dinamičnom poslovnom okruženju, hotelska poduzeća, radi sezonalnog karaktera poslovanja, imaju veliku potrebu za kratkoročnim izvorima financiranja a sve radi osiguranja stabilnosti i financijski održivog poslovanja. Amadria Park, ugledni hotelski lanac smješten na hrvatskoj obali, nije iznimka u tom kontekstu.

U ovom završnom radu cilj je istražiti i analizirati kratkoročne izvore financiranja koji su dostupni poduzećima, te analizirati kratkoročne izvore financiranja na primjeru Amadria Parka. Rad će pružiti detaljan uvid u različite vrste kratkoročnih izvora financiranja, njihove prednosti i nedostatke te njihovu primjenu u praksi u okviru Amadria Parka.

U prvom dijelu rada razmotrit će se teorijski okvir kratkoročnog financiranja, objasniti različite vrste izvora financiranja te analizirati njihovu ulogu u poslovanju poduzeća. Također, istražiti će se kako hotelska poduzeća, poput Amadria Parka, pristupaju kratkoročnom financiranju kako bi zadovoljila svoje trenutne financijske potrebe.

U drugom dijelu rada, provest će se detaljna analiza Amadria Parka, njegovog financijskog poslovanja i kratkoročnih izvora financiranja koje koristi. Istraživanje će se temeljiti na proučavanju financijskih izvještaja koje će omogućiti uvid u strukturu njihovih kratkoročnih obveza i imovine te kako se te stavke mijenjaju u periodu od 2017. do 2021. godine.

Na kraju, rad će sažeti glavne zaključke, kako poduzeće Amadria Park koristi sebi dostupne kratkoročne izvore financiranja za poboljšanje svojeg dugoročnog poslovanja.

Cilj ovog rada je istražiti važnost kratkoročnih izvora financiranja u poslovanju poduzeća, posebno u kontekstu turističkog sektora i hotelskog poslovanja. Također, naglasak je na ključnosti razumijevanja i upravljanja kratkoročnim izvorima financiranja za dugoročni uspjeh poduzeća poput Amadria Park.

1. Tipovi financiranja poduzeća

Damodaran je zamijetio da iako se to čini jako pojednostavljenim, kod financiranja poduzeća s novčanim sredstvima, govoreći o bilo kojem poduzeću, postoje samo dva načina prikupljanja novaca, a to su dug i kapital.¹

Damodaran je rekao da je dug sredstvo financiranja koje je ugovoreno potraživanje od tvrtke a nije funkcija njegovog operativnog učinka, stvara plaćanja koja se odbijaju od poreza, ima fiksni životni vijek te prioriteto potraživanje nad novčanim tokovima u oba operativna razdoblja te u slučaju stečaja.²

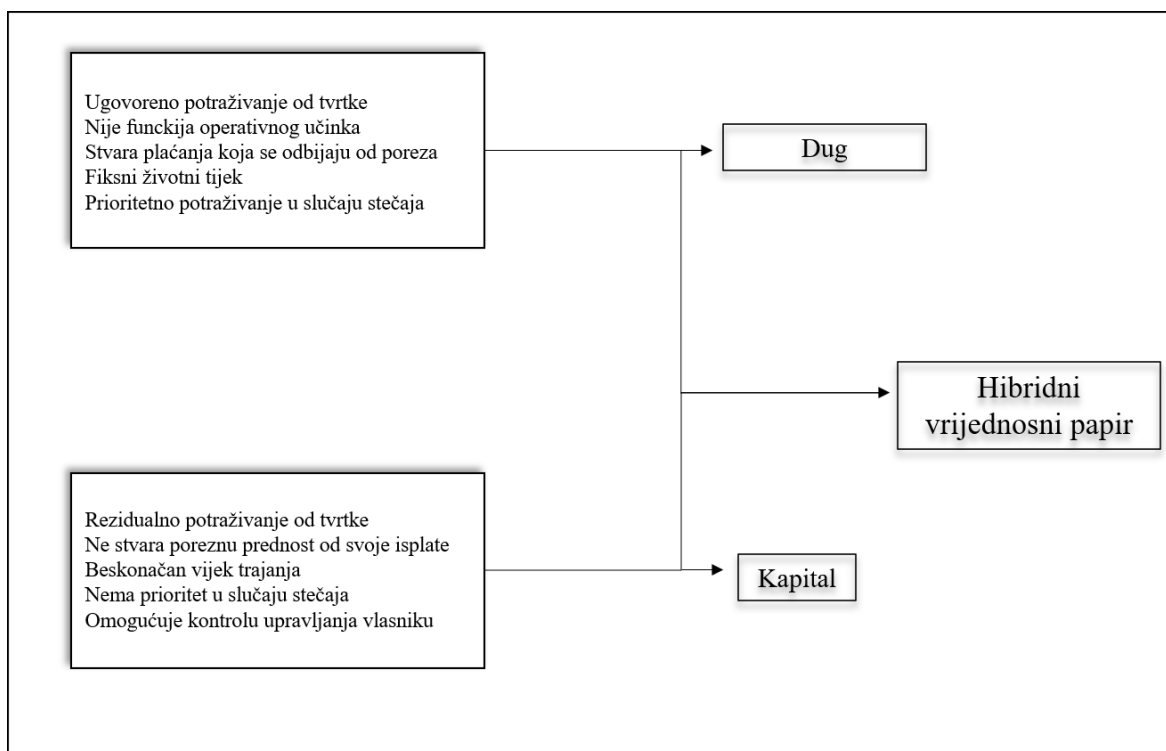
Damodaran je rekao da je kapital sredstvo financiranja koje je rezidualno potraživanje od tvrtke, on ne stvara porezne povlastice od svoje uplate, ima beskonačan vijek trajanja, nema prioritet u stečaju i omogućuje kontrolu upravljanja vlasniku.³

Svaki vrijednosni papir koji dijeli karakteristike s dugom i kapitalom je hibridni vrijednosni papir

¹ Damodaran, Primijenjene korporativne financije [Applied corporate finance], 285

² ibidem

³ ibidem



Slika 1. Dug i kapital

Izvor: Damodaran, Primijenjene korporativne financije [Applied corporate finance], 285

1.1. Dug

Dug daje pravo nositelju na ugovoreni skup novčanih tokova (obično su to kamate i glavnica). Dug ima prethodna potraživanja na oba novčana toka na osnovi razdoblja (za otplatu kamata i glavnice) i na imovinu poduzeća (u slučaju likvidacije). Dug obično ima fiksni datum dospijea, u kojem trenutku dospijeva glavnica. Dužnički investitori imaju mnogo pasivniju ulogu u upravljanju, ostvarujući najviše pravo veta značajne financijske odluke, u drugim riječima, ako je skupština donijela odluku, dužnički investitori imaju pravo tu odluku zabraniti. Dužničkim investitorima pravo veta značajne financijske odluke može se propisati u obveznicama, kreditnim ugovorima, sporazumu o restrukturiranju duga te kod ulaganja privatnog kapitala. 2001. godine dužnički investitori iskoristili su svoje propisano pravo veta značajne financijske

odluke u slučaju argentinskog duga. Argentina je tada bila suočena s velikom financijskom krizom i pokušavala je restrukturirati svoje dugove kako bi izbjegla stečaj, te je ponudila novi plan restrukturiranja duga koji je uključivao smanjenje vrijednosti obveznica. Neki od dužničkih investitora nisu prihvatili tu ponudu te su umjesto toga iskoristili svoje propisano pravo veta koje su imali na temelju određenih ugovornih odredbi te zbog toga, Argentina nije mogla izvesti financijsku transakciju.

„Ugovorom o zajmu obvezuje se zajmodavac predati zajmoprimcu određeni iznos novca ili određenu količinu drugih zamjenjivih stvari, a zajmoprimac se obvezuje vratiti mu poslije stanovitog vremena isti iznos novca, odnosno istu količinu stvari iste vrste i kakvoće.“⁴, dok u slučaju kredita, kada dužnik sklopi ugovor o kreditu sa vjerovnikom, „...u kojem vjerovnik odobrava ili obećava odobriti dužniku kredit u obliku odgode plaćanja, zajma ili slične financijske nagodbe, osim ugovora o trajnom pružanju usluge ili isporuke proizvoda iste vrste kada potrošač plaća za takve usluge ili proizvode tijekom cjelokupne njihove isporuke u obliku obroka.“⁵

1.1.1. Dug u banci

Kroz povijest poduzetništva, vidljivo je da su primarni izvor novca za sve tvrtke bile banke, s kamatama na dug koje su bile bazirane na riziku zajmoprimca. Poduzeće predaje zahtjev za kredit, poslije kojeg, ako banka taj zahtjev ocijeni povoljno, sa poduzećem koje je podnijelo zahtjev sklapa ugovor o kreditu. Banka zahtjev za kredit ocjenjuje tako što analizira financijsku stabilnost, kreditnu povijest, prihode te druge faktore koji utječu na sposobnost vraćanja kredita podnosioca. Prema vremenskom trajanju otplate, bankovski krediti dijele se na tri kategorije. Kratkoročni krediti imaju relativno kratko razdoblje otplate, obično manje od jedne godine, te

⁴ Zakon o obveznim odnosima, Narodne novine br. 35/2005/707, čl. 499

⁵ Zakon o potrošačkom kreditiranju, Narodne novine br. 75/2009/1783, čl. 2

se koriste za pokrivanje privremenih troškova. Njihove kamatne stope su obično niže nego kod dugoročnih kredita, ali su podložne promjeni te uobičajeno zahtijevaju redovito plaćanje obroka tijekom kratkog razdoblja otplate. Srednjoročni krediti imaju duže razdoblje otplate u usporedbi s kratkoročnim kreditima i to od jedne do pet godina. Oni se koriste za financiranje investicija i projekata srednjeg trajanja, kao što su kupnja opreme, proširenje poslovanja, renoviranje ili modernizacija poslovnih prostora. Kamatne stope srednjoročnih kredita mogu biti fiksne ili promjenjive, te obično imaju periodično plaćanje obroka tijekom razdoblja otplate. Kod dugoročnih kredita, rok otplate je najduži, više od pet godina a ponekad i desetljeća. Koriste se za financiranje velikih i dugoročnih projekata, kao što su izgradnja infrastrukture, kupnja nekretnina i slično. Kamatne stope dugoročnih kredita također mogu biti fiksne ali isto tako su podložne promjenama, te obično imaju periodično plaćanje obroka tijekom duljeg razdoblja otplate. Bankovni dug pruža dužniku nekoliko prednosti, prva prednost bila bi ta da se može koristiti za posuđivanje relativno male količine novaca, zatim ako tvrtka nije dobro poznata niti naširoko procjena, bankovni dug pruža prikladan mehanizam za prenošenje informacija zajmodavcu koji će pomoći u određivanju cijena i procjena zajma. Financijsko tržište u Republici Hrvatskoj može se opisati kao bankocentrično. Banke imaju značajnu ulogu u financijskom sustavu i pružaju širok spektar usluga, uključujući depozite, kredite, bankovne račune i druge financijske proizvode. Iako postoje drugi sudionici na financijskom tržištu poput burzi, investicijskih fondova i osiguravajućih društava, banke dominiraju financijskom industrijom u Hrvatskoj, one imaju najveći udio u ukupnim financijskim transakcijama i poslovima. Budući da je financijsko tržište u Republici Hrvatskoj bankocentrično, za poslovne subjekte to znači da su banke ključni izvor financiranja, te da se poslovni subjekti često oslanjaju na banke za dobivanje kredita i drugih oblika financiranja kako bi pokrenuli ili proširili svoje poslovanje. Također, bankocentričnost znači da su poslovni subjekti usmjereni na bankovne usluge kao osnovni alat za upravljanje svojim novčanim sredstvima, primanje plaćanja i izvršenje plaćanja dobavljačima i drugim poslovnim partnerima.

1.1.2. Obveznice

Obveznice služe dioničkim društvima kao alternativa dugu u banci, i kao takve imaju nekoliko prednosti. Obveznice generalno nose povoljnije uvjete financiranja od ekvivalentnog bankovnog duga, uglavnom zato što je rizik podijeljen s većim brojem investitora. Uz to, kada se izdaju obveznice, izdavač obveznica ima priliku za dodavanjem posebnih značajki (definiranje nominalne vrijednosti obveznice, fiksnu ili varijabilnu kamatnu stopu te dinamiku isplate) koje se nebi mogle dodati na bankovski dug. Na posljetku, obveznice se kao takve mogu pretvoriti u dionice ili mogu biti vezane uz cijenu robe poput energije, metala, poljoprivrednih proizvoda ili drugih osnovnih materijala, dok kod duga u banci, kada se tvrtka zadužuje, moraju napraviti niz izbora koji uključuju: Dospijeće posudbe (da li će biti kratkoročni ili dugoročni rok), treba li dug imati fiksne kamate ili kamatnu stopu vezanu uz tržišnu stopu. Zamjenjiva obveznica jest obveznica koja se može pretvoriti u unaprijed određeni broj dionica, na diskreciji imatelja obveznice.

1.1.3. Leasing

Leasing je financijski aranžman u kojem poduzeće koristi imovinu koju posjeduje te iznajmljuje druga strana. Leasing može biti izravni leasing, neizravni leasing i povratni leasing (sale and lease back).⁶

- Izravni leasing je dvostrani pravni posao u kojem sudjeluju samo dva subjekta, davatelj leasinga koji je ujedno i dobavljač objekta leasinga i primatelj leasinga.
- Neizravni leasing je višestrani pravni posao u kojem sudjeluju tri subjekta, dobavljač objekta leasinga, davatelj leasinga i primatelj leasinga

⁶ Zakon o leasingu, Narodne novine br. 141/2013/3011, čl. 5

- Povratni leasing (sale and lease back) je pravni posao u kojem sudjeluju samo primatelj leasinga i davatelj leasinga, pri čemu primatelj leasinga prethodno u svojstvu dobavljača objekta leasinga prodaje objekt leasinga davatelju leasinga kojeg potom davatelj leasinga predaje na korištenje primatelju leasinga, uz obvezu primatelja leasinga na plaćanje naknade.

Poduzeće može preko operativnog zakupa zadržati većinu rizika i nagrade vlasništva nad imovinom, dok korisnik zakupa poduzeću plaća periodične zakupnine za korištenje te imovine. Kada dođe do kraja ugovora o zakupu, imovina se vraća vlasniku zakupa. Operativni zakup koristi se za kratkoročne potrebe, dok se financijski zakup koristi za dugoročne. Dok je kod operativnog zakupa riječ o imovini koja brzo gubi na vrijednosti (vozila, računalna oprema i slično.) kod financijskog zakupa riječ je o imovini koja ima dug vijek trajanja (nekretnine, strojevi, industrijska oprema). Kod financijskog zakupa poduzeće preuzima većinu rizika i nagrada vlasništva nad imovinom te korisnik zakupa plaća periodične zakupnine koje uključuju otplatu glavnice i kamate. Na kraju ugovora o zakupu, korisnik zakupa ima opciju otkupa imovine po unaprijed dogovorenoj cijeni.

1.2. Kapitalna struktura

Kapital daje pravo nositelju na sve preostale novčane tokove nakon ispunjavanja svih drugih obećanih zahtjeva. Kapital ima beskonačni životni vijek, ulagači u kapital na temelju svojih prava na rezidualne novčane tokove tvrtke, dobivaju veći dio ili potpunu kontrolu uprave poduzeća.

Mckinsey, Koller, Goedhart i Wessels rekli su ako se poduzeće suočava s novčanim manjkom te je dosegao svoj dugoročni cilj zaduženosti, osim prodaje neosnovnih poslovanja nema mnogo izbora, nego da povećava svoj kapital ili da smanjuje svoje dividende. Kao sa

svakom odlukom o isplati i financiranju, ovo ne stvara niti uništava vrijednost u sebi. Ali će podizanje kapitala te osobito smanjivanje dividende poslati negativne signale investitorima.⁷

Net income approach

- Fokusira se na postizanje maksimizacije ukupne vrijednosti tvrtke, kapitalna struktura ne utječe na vrijednost tvrtke već se samo dohodak raspoređuje između dioničara i dužničkih vlasnika. Prema ovom pristupu, promjene u kapitalnoj strukturi ne utječu na ukupnu vrijednost tvrtke.

Traditional approach

- Postoji optimalna kapitalna struktura koja maksimizira vrijednost tvrtke, korporacije bi trebale koristiti dug kako bi povećale povrat na kapital jer se kamatni troškovi duga smatraju nižim od očekivanog prinosa na investicije. Prepoznaje da postoji optimalna razina duga, iznad koje daljnje povećanje duga može dovesti do povećanja financijskog rizika i povećanja troška kapitala.

Net Operating Income (NOI) Approach

- Temelji se na operativnom dohotku tvrtke i smatra da je vrijednost tvrtke povezana s njenim operativnim performansama, a ne s kapitalnom strukturom. Vrijednost tvrtke ovisi o operativnoj profitabilnosti i novčanim tokovima generiranim poslovnim aktivnostima, a ne o omjeru duga i vlastitog kapitala.

Modigliani and Miller (MM) Approach

- U uvjetima savršenih tržišta i bez poreza, kapitalna struktura ne utječe na vrijednost tvrtke, investitori mogu postići istu vrijednost tvrtke kombinacijom duga i vlastitog kapitala bez obzira na omjer duga i vlastitog kapitala.

Trade – off Theory

- Postoji trade-off između koristi i troškova korištenja duga u kapitalnoj strukturi, korištenje duga može pomoći u povećanju povrata za dioničare, ali istovremeno dovodi do većeg financijskog rizika i troškova financiranja. Poduzeća trebaju uravnotežiti prednosti i rizike korištenja duga kako bi postigle optimalnu kapitalnu strukturu.

⁷ Mckinsey & Company, Koller, Goedhart, Wessels, Vrednovanje mjerenje i upravljanje vrijednošću poduzeća [Valuation Measuring and managing the value of companies] (2020. str. 947)

Pecking order Theory

- Poduzeća preferiraju financiranje unutarnjim izvorima kao što su dobiti, a zatim se okreću vanjskim izvorima financiranja tek kada su unutarnji izvori nedovoljni. Poduzeća imaju asimetrične informacije o svojim projektnim mogućnostima, a ulaganje u poduzeće se percipira kao signal kvalitete poduzeća.

Odluku o strukturi kapitala uz poznavanje teorije i uvažavanja empirijskih istraživanja treba voditi računa o:

- Poreznom tretmanu duga – porezna zaštita daje prednost dugovnom financiranju pri umjerenom nivou duga
- Postojanjem agencijskih troškova i troškova financijskih neprilika neto efekt zaduživanja na vrijednost poduzeća može biti negativna, pa menadžer treba odrediti granicu povećanja financijske poluge
- “Financiranje po svojoj prilici je nedjeljivo što znači da usklađenje s optimalnom strukturom nameće troškove i da kratkoročno gledano postoji odstupanje između stvarne i ciljane strukture kapitala.”⁸

1.2.1. Vlasnički kapital

Sredstva koja donose vlasnici tvrtke te predstavljaju osnovu za rast i konačni uspjeh poslovanja, prikupljaju se prodajom dionica investitorima, prodajom udjela u poduzeću investitorima, osobnim ulaganjima. Prodane dionice investitorima omogućavaju pravo na udio dobiti i imovine tvrtke.

1.2.2. Rizični i privatni kapital

⁸ Vidučić, Teorijska i praktična motrišta strukture kapitala, Ekonomski pregled, 52 (7-8), str. 798

Tijekom uspjeha i rasta svake tvrtke, vlasnici tih tvrtki će uobičajeno doći do trenutka gdje se nalaze u situaciji gdje su im ograničeni načini financiranja, te im nedostaju potrebni resursi za pokrivanje potreba za ulaganjem i daljnjim rastom. U tim trenucima pripomoći može privatni ulagač kapitala koji osigurava financiranje kapitala malim i često rizičnim poduzećima, a za uzvrat traži udio u vlasništvu firme. Sposobnost prikupljanja sredstava iz alternativnih izvora povećati će veličinu tvrtke i isto tako smanjiti s neizvjesnošću njezine buduće izgleda. Stoga, manja i rizičnija poduzeća će ponajviše tražiti rizični kapital, te će se od njih tražiti da se odreknu većeg dijela vlasništva tvrtke prilikom primanja rizičnog kapitala.

1.2.3. Dionice

Da bi prikupile kapital, tvrtke kojima se javno trguje koriste konvencionalan način, a to je da izdaju obične dionice po određenoj cijeni koju je tržište spremno platiti. Za novouvrštenu tvrtku, cijenu dionice procjenjuje izdavatelj dionice uz pomoć angažirane investicijske banke koja pruža savjete o strukturi ponude, cijeni dionica i vremenskom okviru te se to zove cijena ponude. Za već postojeću tvrtku koja javno trguje, cijena po kojoj se izdaje dionica je generalno bazirana na trenutnoj tržišnoj cijeni.

Damodaran je rekao da su dionice jednostavni vrijednosni papir, relativno ih je lako razumjeti i vrednovati, te kao takve mogu utjecati na niže cijene vrijednosnih papira na tržištu sa svojom niskom cijenom.⁹

⁹ Damodaran, Primijenjene korporativne financije [Applied corporate finance], 229

1.2.4. Povlaštene dionice

Vrijednosni papir koji dijeli neke karakteristike s dugom, a neke s kapitalom. U pogledu sličnosti s dugom, povlaštene dionice imaju fiksnu dividendu, ako poduzeće nema gotovine za plaćanje dividende, taj iznos se akumulira i plaća u periodu kada ima dovoljno zarade. Uz to, povlašteni dioničari nemaju udio kontrole u poduzeću i njihove glasačke povlastice su strogo ograničene na pitanja koja bi mogla utjecati na njihova potraživanja na novčanim tokovima ili imovini tvrtke. U pogledu sličnosti s kapitalom, povlaštene dionice nemaju datum dospeljeća, isplate povlaštenim dioničarima nisu porezno priznate i dolaze iz gotovine nakon oporezivanja. Što se tiče prioriteta, u slučaju stečaja, povlašteni dioničari moraju čekati dok se potraživanja od vlasnika duga nisu podmirila kako bi dobili svoj dio imovine poduzeća.

“Povlaštene dionice su dionice koje imatelju daju neka povlaštena prava, npr. pravo na dividendu u unaprijed utvrđenom novčanom iznosu ili u postotku od nominalnog iznosa dionice, pravo prvenstva pri isplati dividende, isplati ostatka likvidacijske, odnosno stečajne mase i druga prava u skladu sa zakonom i statutom društva.”¹⁰

“Povlaštene dionice mogu biti kumulativne i participativne.”¹¹

“Kumulativna povlaštena dionica daje imatelju dionice, u skladu s odlukom o izdavanju dionica, pravo naplate kumuliranih neisplaćenih dividendi prije isplate dividendi imateljima redovnih dionica.”¹²

“Participativna povlaštena dionica daje imatelju dionice, u skladu s odlukom o izdavanju dionica, pravo da pored određene dividende naplati i dividendu koja pripada imateljima redovnih dionica.”¹³

¹⁰ Zakon o trgovačkim društvima (ZTD), Narodne novine br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23., čl. 167

¹¹ ibidem

¹² ibidem

¹³ ibidem

1.3. Važnost odluke o pravilnom financiranju poduzeća

Poduzeće za svoj izvor financiranja može odabrati dva izvora, interni i eksterni izvor financiranja. Interni izvori financiranja mogu se klasificirati kao novčani tokovi generirani postojećom imovinom poduzeća te oni pripadaju vlasnicima kapitala poduzeća i kao takvi zapravo su interni kapital. Dok je gotovina prikupljena izvan poduzeća, bilo to iz privatnih izvora ili s financijskih tržišta, karakterizirana je kao vanjsko financiranje, te se može javljati u obliku novog duga, novog kapitala ili hibridnog vrijednosnog papira.

Poduzeće kao takvo može preferirati interno financiranje u odnosu na eksterno zbog nekoliko razloga. Eksterno financiranje za većinu poduzeća obično je teško prikupiti, pa čak i kad je odmah dostupno. Dok kod interno generiranih novčanih tokova, mogu se koristiti za financiranje poslovanja bez stvaranja velikih transakcijskih troškova.

2. **Kratkoročno financiranje**

“Kratkoročno financiranje (short-term financing) obuhvaća posuđivanje novčanih sredstava na vrijeme do godine dana.”¹⁴ Koristi se za zadovoljenje trenutnih potreba za novčanim tokovima poduzeća, kao što je plaćanje dobavljačima, ispunjavanje obveza prema plaćama ili pokrivanje neočekivanih troškova, uz navedeno često se koristi za prevladavanje jaza između vremena kada poduzeće ima troškove i primitke od svojih kupaca. Kratkoročno financiranje jako je važan alat poduzećima zato što im služi za to da upravljaju svojim novčanim tokom i da zadovolje svoje trenutne potrebe za financiranjem.

Ivanović je rekao da se kratkoročno financiranje razlikuje od dugoročnog financiranja u pogledu toga da dugoročno financiranje ima rok otplate duži od 5 godina dok kratkoročno financiranje, kao već navedeno, ima rok otplate do godine dana. Uz već navedeno, dugoročno financiranje podrazumijeva stjecanje nekakve imovine poduzeća.¹⁵

Neovisno o tome radi li se o kratkoročnom, dugoročnom ili srednjoročnom financiranju, kod svakog oblika financiranja dolazi do obećanja poduzeća koje kaže da će poduzeće uz određenu kamatu, te u određenom roku vratiti posuđeni kapital.

2.1. **Prednosti kratkoročnog financiranja**

Kratkoročno financiranje ima prednost naspram dugoročnog financiranja i to u pogledu kraćeg roka dospijea kredita koji rezultira manjim financijskim rizikom. Unatoč tome, može doći do toga da se za kratkoročne kredite plaća viša kamatna stopa naspram dugoročnih kredita, međutim kada se radi o poduzećima koja imaju loš kreditni rejting, oni zapravo

¹⁴ Ivanović, Financijski menadžment, 249

¹⁵ Ibid

nemaju previše izbora te su prisiljeni uzeti kratkoročne kredite i plaćati veće kamatne stope u nadi da će popraviti svoj kreditni rejting.

Kratkoročno financiranje odnosi se na posuđivanje novca ili dobivanje sredstava na razdoblje kraće od godinu dana. Nekoliko je prednosti kratkoročnog financiranja za poduzeća, uključujući:

- Lakše odobravanje kredita

Budući da vjerovnici koji posuđuju kapital generalno smatraju da taj isti plasman kapitala na tjedan dana ili na par mjeseci predstavlja manji financijski rizik od dugoročnog financiranja, poduzećima je lakše osigurati kratkoročne kredite. Vjerovnici, unatoč činjenici da se radi o kraćem vremenu, zauzeli su mišljenje da poduzeća koja uzimaju njihov plasman kapitala, u kratkom periodu vremena postoji manja mogućnost da dođe do promjene konkurentnosti u gospodarskim uvjetima, te da će doći do nekih bitnijih promjena u kreditnoj sposobnosti dužnika.

- Cijena kapitala

Ivanović je rekao da je cijena kapitala u pogledu kratkoročnih izvora, niža od dugoročnih izvora. Kada se govori o cijeni kapitala, smatra se da su to kamate ili naknade koje dolaze s korištenjem vjerovnikovog kapitala te ih kao takve dužnik plaća. Čimbenici koji utječu na tu cijenu kamate ili naknade su čista kamatna stopa, stupanj financijskog rizika, troškovi vjerovnika te visina kreditnog iznosa.¹⁶

Ivanović je rekao da je čista kamatna stopa rezultat djelovanja ponude i potražnje na tržištu te kao takva ne snosi financijski rizik. Primjer čiste kamatne stope bila bi kamatna stopa državnih obveznica. Kada se govori o stupnju financijskog rizika, taj stupanj govori da će u ugovorenom roku, dužnik vjerovniku podmiriti dospjelu obvezu te je isti izražen vjerojatnošću.¹⁷

Što je taj stupanj vjerojatnosti viši, viša će biti i kamatna stopa koja se zaračunava na plasirana novčana sredstva, u slučaju da je stupanj vjerojatnosti previsok, ne dolazi do

¹⁶ Ivanović, Financijski menadžment, 251

¹⁷ Ibid

plasmana kapitala. Najbolja moguća situacija za dužnika i vjerovnika je takva da se radi o kraćem kreditnom periodu, koji sa sobom vuče manji financijski rizik te rezultira sa nižim troškovima koji nastaju temeljem tog istog financijskog rizika.

Ivanović je rekao da do niskih troškova kreditne službe vjerovnika dolazi samo kada ta ista služba uloži malo vremena u utvrđivanje kreditnog položaja dužnika. Međutim, kada se radi o visokim troškovima, do njih dolazi kada kreditna služba vjerovnika utroši više radnika te u dužem periodu ispitivaju kreditnu sposobnost potencijalnog dužnika. Na posljetku, troškove vjerovnika plaća dužnik preko kamatnih stopa i kao takvi utječu na cijenu samog kredita.¹⁸

Kao što je prethodno navedeno, visina kreditnog iznosa znatno ovisi o iznosu troškova vjerovnika. Do toga dolazi zato što se troškovi kojima je kreditor izložen prilikom uzimanja kredita ne mijenjaju proporcionalno sa visinom kreditnog iznosa, zapravo, kada dolazi do povećanja iznosa kredita, troškovi po jedinici tog kredita doživljavaju pad, stoga, kreditor u tom slučaju smanjuje kamatnu stopu za određeni postotak. Zbog takvih situacija, većina kreditora ne odobrava kredite koji su ispod određenog minimalnog iznosa.

- Fleksibilnost

“Kako nastaju nova potraživanja, prodaju se faktoru te se kreditira račun poduzeća. Poduzeće s tog računa koristi sredstva prema potrebi. Ponekad će faktor dopustiti poduzeću da koristi više novca nego što ima, kada ima sezonsku potrebu, i tako će poduzeće pozajmiti na neosiguranoj osnovi. Ako se tako dogovori, faktor može zadržati rezervu s računa poduzeća kao zaštitu od mogućih povrata i naknada.”¹⁹

Sposobnost poduzeća da osigura potrebna novčana sredstva, te da ista posuđena novčana sredstva, u dogovorenom roku te u potpunosti vrati. Fleksibilna sposobnost poduzeća podrazumijeva to da kada se poduzeće pronade u situaciji gdje su im potrebne neophodne novčane potrebe, da te potrebe riješe uzimanjem kratkoročnih financijskih kredita pri čemu rezultat od primitka novčanih sredstava koja su ostvarena pretvorbom nepotrebne imovine,

¹⁸ Ivanović, Financijski menadžment, 252

¹⁹ Van Horne, Jr. Wachowicz, Osnove financijskog menadžmenta, 299-300

iskoriste za podmirenje kratkoročnih obveza. Poduzeće tako može postupati sa kratkoročnim kreditima, zato što se mogu iskoristiti za podmirenje svakakvih dugovanja poduzeća, ali nije isti slučaj s dugoročnim kreditima. “Bilo bi financijski vrlo rizično isplatiti nedospjele obveze prema dugoročnim kreditima radi posjedovanja trenutnih financijskih viškova novčanih sredstava, odnosno, radi trenutnih kolebanja prema stvarno utvrđenim potrebama za dugoročnim novčanim sredstvima.”²⁰

“Kreditori ne nameću ograničenja vezana uz poslovne i financijske odluke poduzeća.”²¹

- Nema dugoročnih obveza i troškovi su niži

U pogledu kratkoročnog financiranja, ono kao takvo nema karakteristike dugoročnog financiranja i s toga nema tu karakteristiku da posjeduje dugoročne obveze. Kratkoročno financiranje omogućuje poduzeću koje nije sigurno u svoje buduće financijske potrebe ili poduzeću koje ima probleme sa protokom novaca, doći do tih prijekopotrebnih sredstava, uz niže troškove zbog toga što su kamatne stope i naknade niže od dugoročnog financiranja jer se radi o razdoblju koje traje kraće od godinu dana.

Poduzeća koja imaju loš kreditni rezultat, mogu koristiti kratkoročno financiranje kao sredstvo za popravak tog istog kreditnog rejtinga. S obzirom na to da se radi o periodu koji traje manje od godine dana, te isto tako se radi o manjim iznosima novčanih sredstava, poduzeća mogu koristiti kratkoročno financiranje te ih na vrijeme otplaćivati i tako popravljati svoj kreditni rezultat, gdje konačni rezultat može biti da se prelazi na dugoročno financiranje ako za to ima potrebe.

²⁰ Ivanović, Financijski menadžment, 253

²¹ Sprčić, Miloš, Osnove financiranja poduzeća, Stručni studij „Računovodstvo i financije“, ppt. 9 (pristupljeno 4. travnja 2023.) https://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/EPO/finanaliza/ofp-materijali/OFP_10.KRATKORO%C4%8CNO%20FINANCIRANJE.pdf

2.2. Nedostatci kratkoročnog financiranja

Iako kratkoročno financiranje može tvrtkama omogućiti brz pristup sredstvima i fleksibilnost, postoje i neki potencijalni nedostaci koje treba uzeti u obzir:

- Više kamatne stope

Kratkoročno financiranje može imati više kamatne stope od dugoročnog financiranja, posebno za neosigurane zajmove. To može povećati troškove posuđivanja i utjecati na profitabilnost poslovanja. Te veće kamatne stope zovu se plivajuća kamatna stopa.

- Ograničeni kapacitet zaduživanja

Budući da se radi o manjim iznosima, kratkoročno financiranje možda neće osigurati tvrtkama dovoljno kapitala da zadovolje svoje dugoročne potrebe za financiranjem.

- Česte otplate

Kratkoročno financiranje obično zahtijeva češće otplate od dugoročnog financiranja, što može opteretiti poslovni tok novca i financijske resurse. Uz zahtijevanje češćih otplata, ako poduzeće ne podmiri dospjele obveze, vjerovnik ima pravo aktivirati instrumente osiguranja što može rezultirati blokadom svih računa.

- Rizik neplaćanja

Kratkoročno financiranje može uključivati veći rizik za zajmodavce, posebno ako poduzeće ima financijskih poteškoća ili ima ograničenu kreditnu povijest. To može dovesti do viših naknada, kamata ili do potpunog odbijanja kredita.

- Negativan utjecaj na kreditni rejting

Također, kratkoročno financiranje mogu iskoristiti poduzeća s lošim kreditnim rejtingom, te ga kao takvog iskoristiti za popravljavanje svojeg kreditnog rejtinga. Ako se poduzeće nađe u situaciji gdje ne otplaćuje svoje kratkoročne obveze, može ići protiv svog cilja i pogoršati svoj već loš kreditni rejting.

“Nesigurnost produljenja kredita može dovesti poduzeće do stečaja i porast kamatnih stopa poskupljuje financiranje dovode do povećanog rizika refinanciranja.”²²

Ukratko, kratkoročno financiranje može biti vrijedan alat za tvrtke u zadovoljavanju svojih trenutnih potreba za financiranjem. Međutim, važno je odvagati prednosti i nedostatke te pažljivo procijeniti odredbe i uvjete opcija financiranja kako bi se osiguralo da su prikladne za specifične okolnosti i financijske ciljeve poduzeća.

2.3. Dokazi dugovanja

Unovčivi dokumenti koji posjeduju karakteristike vrijednosnih papira koriste se u poslovanju, te da bi kao takvi bili unovčivi, moraju se poštovati precizno određene pravne norme koje taj dokument s karakteristikama vrijednosnih papira čine zakonski prenosivim i unovčivim.

Dugovanje se dokazuje iz slijedećih dokumenta: Knjiga računa prodaje, komercijalni papiri, vlastita mjenica, trasirana mjenica, trgovački accept, bankovni accept i zadužnica.

Ivanović je rekao da knjiga računa prodaje jest zapravo evidencija vjerovnikovih potraživanja na temelju ispostavljenih računa. Dok vjerovnici svoje potraživanje vode kroz ispostavljene račune, dužnici svoje dugovanje evidentiraju na osnovi zaprimljenog računa, odnosno ispostavljene robe ili usluge.²³

Tijekom pribavljanja kratkoročnih novčanih sredstava, korporacije izdaju dužničke vrijednosne papire koji se nazivaju komercijalni papiri, te ih najviše izdaju u blokovima. Ti vrijednosni papiri nose kamatni prinos. “Kupac vrijednosnog papira zarađuje tako što kupuje vrijednosni papir po nižoj vrijednosti od nominalne, a zatim ga drži do datuma dospjeća i

²² Sprčić, Miloš, Osnove financiranja poduzeća, Stručni studij „Računovodstvo i financije“, ppt. 9 (pristupljeno 4. travnja 2023.), https://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/EPO/finanaliza/ofp-materijali/OFP_10.KRATKORO%C4%8CNO%20FINANCIRANJE.pdf

²³ Ivanović, Financijski menadžment, 264

naplati cijenu njegovog nominalnog iznosa.”²⁴ Komercijalni papiri razlikuju se od bankovnih kredita po tome što oni nisu rezultat izravnih pregovora između vjerovnika i dužnika te se na njima ne pojavljuje ime kreditora.

Ivanović je rekao da pismena, bezuvjetna i samostalna obveza vjerovnika da će na zahtjev dužnika drugom vjerovniku, na točno utvrđen datum isplatiti sumu novaca naziva se vlastita mjenica. Vlastita mjenica kao takva mora sadržavati oznaku da je mjenica, bezuvjetno obećanje da će svota platiti, oznaku dospelosti, mjesto izvršenja, ime osobe kome se plaća, oznaku dana i mjesta izdavanja te na posljetku potpis izdavaoca mjenice. Bianco mjenica je mjenica koja sadrži samo potpis dužnika, jer će se na nju naknadno upisati jedan ili više bitnih elementa.²⁵

Bezuovjetni pisani nalog koji izdavatelj izdaje upućuje dužniku, ili drugom korisniku mjenice prema dužnikovoj instrukciji, da isplati navedeni iznos u određenom vremenskom razdoblju poznat je kao trasirana mjenica. Zbog svoje bezuvjetne naravi, mjenica postaje aktivna tek kada je osoba kojoj je upućena prihvati, čime postaje glavni dužnik mjenice, a vlasništvo se stječe potpisom na prednjoj strani mjenice. Trasirane mjenice mogu imati jamstvo, koje se postiže dodavanjem praznog prostora za potpis jamca na mjenice. U slučaju da osoba koja je primila mjenicu ne isplati navedeni iznos, jamac će to učiniti. Vlasnik trasirane mjenice koja uskoro neće dospijevati na naplatu može je predati banci kako bi je podnijela izdavatelju na isplatu na dan dospeljeća, što se naziva diskontiranje mjenice. Ako se vlasnik trasirane mjenice odluči za diskontiranje, treba biti svjestan da banka neće isplatiti puni iznos mjenice, već će uimanjiti iznos za diskont koji se obračunava na temelju vrijednosti mjenice pri dospeljeću.

Ivanović je rekao da je trgovački akcept zapravo prihvati trasirane mjenice koje služe kao trgovačke transakcije koje zamjenjuju knjigu računa prodaje. Dok je bankovni akcept prihvati mjenice iz procesa diskontiranja mjenice.²⁶

²⁴ Ibidem, 265

²⁵ Ibidem, 265-266

²⁶ Ibidem, 267

2.4. Dokumenti osiguranja povrata kredita

Mnoga poduzeća pronalaze se u situaciji gdje nisu u mogućnosti posuditi novčana sredstva bez da ne daju nekakva obećanja, ali mogu posuditi ograničen novčani iznos bez ograničenja. Da bi poduzeća mogla dati ta obećanja, nastupaju dokumenti osiguranja povrata kredita, neki od tih dokumenta su: skladišna potvrda, potvrda o zalogu, hipoteka na pokretnu imovinu te polica životnog osiguranja vinkulirana u korist banke.

Skladišno poduzeće za svoju uskladištenu robu u javnom skladištu mora izdati skladišnicu ili skladišnu potvrdu. Ona služi tome da se potvrdi pohranjena količina i opisana roba u određenom skladištu te kao takve mogu glasiti na ime ili na donosica i mogu biti instrument osiguranja povrata kredita.

Dokument koji daje pravo vlasništva nad robom, a fizičko vlasništvo ostavlja dužniku naziva se potvrda o zalogu. Ona također daje mogućnost vjerovniku da imovinu može prodati, uskladištiti ili preraditi, a da prihod od te akcije upotrijebi za naplatu duga.

Ponuda pokretne imovine za garanciju je hipoteka na pokretnu imovinu, te se ista sastoji od vlastite mjenice potpisane od strane dužnika i ponuda pokretne imovine kao garanciju.

Polica životnog osiguranja vinkulirana u korist banke znači da je polica životnog osiguranja dodijeljena banci kao jamstvo za kredit. Vinkulacija znači prenošenje prava na isplatu koristi iz police osiguranja s osiguranika ili korisnika osiguranja na treću stranu, u ovom slučaju banku. Kao takva banci pruža veću sigurnost da će dug biti vraćen, a istovremeno osigurava osiguranika i njegovu obitelj od financijskog terete u slučaju nepredvidivih događaja.

2.5. Izvori kratkoročnog financiranja

Kratkoročno financiranje važan je aspekt poslovnog upravljanja koji omogućuje tvrtkama da pokriju kratkotrajne financijske potrebe. Postoje različiti izvori kratkoročnog financiranja koje tvrtke mogu koristiti kako bi održale kontinuitet svojih operacija.

Uz već navedene izvore kratkoročnih financiranja, postoji još njih nekoliko: Trgovački krediti, komercijalne banke, financijske kompanije, faktoring, komitenti, kuće komercijalnih papira, privatne kreditne kompanije, vladine agencije te ostali izvori

2.5.1. Trgovački krediti

“Odgođeno plaćanje koje dobavljač odobrava kupcu, te za koje kupac predstavlja kredit zove se trgovački kredit.”²⁷

Kratkoročno financiranje osigurano od strane proizvođača, drugih poduzeća ili trgovca. Krediti se odobravaju s namjerom da se poveća prodaja ili da se održe poslovni ugledi i odgovarajuća poslovna praksa. Riječ je o prodaji robe ili usluge koja se ne plaća odmah, nego s odgodom plaćanja. Trgovački krediti predstavljaju najvažnije pojedinačne izvore kratkoročnog financiranja, bez obzira na to mjeri li se njihova važnost novčanim iznosom kredita u opticaju u određenom periodu, novčanim iznosom kredita neplaćenog na određeni dan ili brojem poduzeća koja taj vid kredita koriste ili ga odobravaju. Atraktivan je izvor financiranja i omogućuje kupcu da dobije proizvod (ili usluge) unaprijed dok je plaćanje dobavljaču odgođeno i izvršiti će se u budućnosti, na zakazani dan, bez zaručavanja kamata.

Trgovački krediti obično se nude od strane banaka i drugih financijskih institucija te kao takvi su namijenjeni isključivo poslovnim subjektima. Jedan od oblika trgovačkog kredita može biti kada poduzeće koje isporučuje uslugu te za tu uslugu daju kupcu odgodu plaćanja

²⁷ Poljičak, Izvori kratkoročnog financiranja. Računovodstvo i financije, 250

od 30, 60 ili 90 dana. Tijekom tih 30, 60 ili 90 dana kupac ima vremena da iskoristi proizvod ili uslugu prije nego što mora izvršiti plaćanje. Ovaj način trgovačkog kreditiranja može biti koristan za tvrtke jer im omogućuje da privuku kupce ponudom fleksibilnih uvjeta plaćanja.

2.5.2. Komercijalne banke

Komercijalne banke druge su po važnosti izvori kratkoročnog kapitala, zato što je jedna od osnovnih funkcija poslovanja poduzeća kreditiranje. Proces kreditiranja djeluje na način da banke, nakon prikupljanja depozita u obliku novca, koriste svoju razvijenu kreditnu politiku kako bi dalje plasirala prikupljena sredstva uz određenu maržu. Proces u kojem se stvaranje novca putem kredita može povećati i proširiti u gospodarstvo je kreditna multiplikacija. Svaka banka ima svoj način kreditne multiplikacije zbog toga što je jedan od faktora način funkcioniranja banke u vezi s kreditnim stvaranjem i depozitnim sustavom.

Jurman je izjavio da banke odobravaju razne vrste kredita, ali da se u osnovi 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 žiro-računa, znači automatsko povećanje depozita i financijskog potencijala banke. Iz toga proizlazi da banka davanjem kredita povećava svoje depozite.²⁸

²⁸ Jurman, „Kreditna politika poslovnih banaka u funkciji učinkovite multiplikacije kredita i depozita“ – Economic research – Ekonomska istraživanja 21, br. 2 (2008): 16-33. (pristupljeno 20. lipnja 2023.) <https://hrcak.srce.hr/38134>

Depoziti se obično pojavljuju kao A vista depoziti i oročeni depoziti. A vista depoziti su depoziti koji se mogu povući ili koristiti u bilo kojem trenutku po zahtjevu vlasnika depozita. To znači da nema određenog vremenskog ograničenja ili roka za korištenje ili povlačenje sredstava sa a vista depozita. Vrlo su likvidni i fleksibilni, jer vlasnik depozita može povući novac kad god želi, bez ikakvih dodatnih uvjeta ili naknada. Oročeni depoziti su depoziti koji se drže u banci ili financijskoj instituciji na unaprijed određeno razdoblje. Vlasnik depozita ne može povući sredstva s depozita bez određenih uvjeta ili naplate od strane institucije, te se običnu dogovaraju na određeno razdoblje, kao što su mjeseci ili godine. Oročeni depoziti dijele se na kratkoročne depozite i na dugoročne depozite. Kratkoročni depoziti su depoziti s ročnošću od nekoliko dana do nekoliko mjeseci, obično imaju niže kamatne stope te ista nije promjenjiva. Dugoročni depoziti imaju ročnost veću od pet godina.

2.5.3. Financijske kompanije

Osnovane su izričito za posuđivanje poduzećima novčana sredstva te se u tome specijaliziraju. Iz ove kategorije isključene su privatne kreditne kompanije, koje pojedincima posuđuju manje novčane iznose, uglavnom za osobnu potrošnju. Financijske kompanije su u odnosu na banke manje poznate kao izvor novčanih sredstava, a većina njihova izvora novčanih sredstava namijenjenih kreditiranju osigurana je emitiranjem kratkoročnih vrijednosnih papira i zaduženjem kod komercijalnih banaka. No, budući da su financijske kompanije zadužene za posebne vrste financiranja, njihovi troškovi kredita su viši, te su također skuplji od bankovnih kredita.

Pružaju širok spektar usluga, uključujući depozitne i posudbene proizvode, upravljanje imovinom, osiguranje, mirovinske planove, investicijsko bankarstvo, brokerske usluge i slično. Često su podvrgnute strogim regulatornim okvirima kako bi se zaštitili interesi korisnika financijskih usluga i održala stabilnost financijskog sustava. Regulatorna tijela postavljaju propise i nadziru aktivnosti financijskih kompanija kako bi se osigurala

usklađenost s pravilima, spriječile prijevare i zaštitili interesi potrošača. Suočavaju se sa različitim vrstama rizika, kao što su kreditni rizik, tržišni rizik, operativni rizik. Financijske kompanije moraju upravljati tim rizicima i osigurati da su u mogućnosti ispuniti obveze prema svojim klijentima i partnerima.

2.5.4. Faktoring

„Faktoring je pravni posao u kojemu pružatelj usluge faktoringa, na temelju i u skladu s ugovorom o faktoringu sklopljenim s dobavljačem i/ili kupcem, kupuje predmete faktoringa s pravom ili bez prava na regres.“²⁹

Faktoring s obzirom na svoja obilježja može biti tuzemni ili inozemni, regresni ili bezregresni.³⁰

- Tuzemni faktoring je faktoring u kojemu su svi subjekti rezidenti u smislu zakona kojim se uređuje devizno poslovanje
- Inozemni faktoring je faktoring u kojemu je najmanje jedan od subjekata nerezident u smislu zakona kojim se uređuje devizno poslovanje
- Regresni faktoring je posao faktoringa u kojemu dobavljač jamči pružatelju usluga faktoringa za obvezu kupca
- Bezregresni faktoring je faktoring u kojemu cjelokupni rizik naplate tereti pružatelja usluga faktoringa, a dobavljač ne odgovara za naplativost predmeta faktoringa.

“Faktoring predstavlja dio poslovnih aktivnosti specijalizirane financijske institucije koja se naziva faktorom (factor) i koja u domeni kupovine potraživanja od poduzeća posluje uz

²⁹ Zakon o faktoringu, Narodne novine br. 94/14, 85/15, 41/16, čl. 4

³⁰ Zakon o faktoringu, Narodne novine br. 94/14, 85/15, 41/16, čl. 8, 9, 10

određeni diskont.”³¹ Do profita dolazi kada se naplati veći iznos od diskontirane cijene koja je plaćena za prodano potraživanje. Budući da faktoring obuhvaća preuzimanje rizika radi nemogućnosti naplaćivanja upitnog te predmetnog potraživanja, aktivnosti naplaćivanja većeg iznosa od diskontirane cijene se razlikuje od običnih poslovnih aktivnosti. “Faktor obično poduzeću ne plaća odmah kupljena potraživanja. Plaćanje se obično vrši na stvarni ili na prosječni datum dospijeća uključenih potraživanja. Ako faktor plati unaprijed, prije nego naplata od kupaca dospije, poduzeće mu na taj iznos mora platiti kamatu.”³²

“Troškovi faktoringa obuhvaćeni su fiksnom provizijom, ali oni u drugim varijantama mogu uključivati zasebne troškove kamata za uplaćeni avans ili troškove provjere boniteta kupca, kao i drugih administrativnih troškova.”³³

2.5.5. Komitenti

Kada je riječ o komitentu, radi se o plaćanju prije dospijeća robe ili usluge te se s time mogu poduzeću osigurati kratkoročna novčana sredstva. Predujam novčanih sredstava može se izdati poduzeću isključivo na osnovi ugovora jer kada se radi o velikoj narudžbi, koja od proizvođača robe ili dobavljača usluge zahtijeva vezivanje novčanih sredstava za zalihe u znatno većoj mjeri nego što ih proizvođač obično ima na raspolaganju. U takvom slučaju proizvođač koji se možda nalazi u situaciji gdje posluje sa lošim kreditnim položajem, ne može posuditi novčana sredstva od banke ili od drugih izvora financiranja. A komitent tu istu robu koju traži nije u mogućnosti nabaviti od drugih proizvođača ili pružatelja usluge, on će dati polog poduzeću kako bi pravovremeno dobio naručenu robu ili uslugu. K tome, proizvođači zahtijevaju avansno plaćanje odnosno plaćanje unaprijed osobito prilikom

³¹ Ivanović, Financijski menadžment, 261

³² Van Horne, Jr. Wachowicz, Osnove financijskog menadžmenta, 298

³³ Poljičak, Izvori kratkoročnog financiranja. Računvodostvo i financije, 252

naručivanja neke posebne opreme. Avans ovdje proizvođaču opreme služi kao osiguranje od potencijalnog otkazivanja narudžbe nakon što je posao već započet ali i kao izvor tekuće imovine. Kupac i dobavljač mogu se međusobno zaštititi od otkazivanja ugovora i ugovarajući uplatu novčanih sredstava na zajednički dogovoren privremeni račun otvoren kod banke, s time da se novac s toga računa povlači u skladu s uvjetima iz ugovora.

2.5.6. Kuće komercijalnih papira

Financijske agencije koje se specijaliziraju u kupnji komercijalnih papira korporacija koje zatim prodaju bankama ili drugim investitorima koji su željni plasmana svojih novčanih sredstava u kratkoročna likvidna sredstva.

“Komercijalni vrijednosni papir predstavlja neosigurano utrživo obećanje plaćanja prodanu na novčanom tržištu, pri čijoj emisiji, vrlo je važan kredibilitet poduzeća koje koristi taj instrument za kratkoročno financiranje.”³⁴

Komercijalni papiri imaju određene prednosti i nedostatke.³⁵

- Značajna prednost komercijalnih papira je u tome što i onda kad banke ne mogu ili nisu zainteresirane za plasman svojega kapitala, poduzeća na financijskom tržištu mogu samostalno pribaviti potrebni kapital. S druge strane, i banci će, kad nije u mogućnosti zadovoljiti kreditne potrebe svojih komitenata, koristiti prebacivanje dijela ovoga tereta na financijsko tržište, osobito ako to ne predstavlja i gubitak vrijednih depozita u korist konkurentskih banaka.
- Za poduzeće koje izdaje komercijalne papire, najveći nedostatak očituje se u tome što taj papir mora biti plaćen u roku dospijeca. To u nekim slučajevima i nije

³⁴ Sprčić, Miloš, Osnove financiranja poduzeća, Stručni studij „Računovodstvo i financije“, 23 (pristupljeno 4. travnja 2023.), https://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/EPO/finanaliza/ofp-materijali/OFP_10.KRATKORO%C4%8CNO%20FINANCIRANJE.pdf

³⁵ Ivanović, Financijski menadžment, 315

značajno, jer se stari komercijalni papiri mogu podmiriti iz novčanih sredstava prikupljenih od izdatih novih komercijalnih papira. Međutim, u vrijeme jače kreditne oskudice, poduzeće se ne može pouzdati u novčana sredstva financijskoga tržišta.

2.5.7. Privatne kreditne kompanije

Nisu dio tradicionalnog bankarskog sektora te kao takve nisu podložne istim regulatornim zahtjevima kao banke, što im omogućava veću fleksibilnost u kreiranju i ponudi različitih vrsta kreditnih proizvoda. Za poduzeća koji ne mogu dobiti kredite od tradicionalnih banaka, privatne kreditne kompanije služe kao alternativni izvor financiranja te one, u mnogim slučajevima, mogu brže i jednostavnije obraditi zahtjeve za kreditiranje u usporedbi s tradicionalnim bankama. To je značajna prednost za klijente koji trebaju brzi pristup financiranju.

2.5.8. Vladine agencije

Vladine agencije posuđuju poduzećima novčana sredstva ako to realne javne potrebe zahtijevaju. Iako vladine agencije kredite distributira kao kratkoročno financiranje, najviše kredita spada u srednjoročno i dugoročno financiranje, te kao takvi dolaze s puno povoljnijom kamatnom stopom i uvjetima otplate. Vladine agencije su organizacije ili tijela koja su osnovana i kontrolirana od strane vlade kako bi obavljala specifične funkcije ili pružala određene usluge u ime vlade. Ove agencije mogu biti uključene u financijske aktivnosti ali se razlikuju u pogledu toga jesu li usmjerene na posuđivanje sredstava ili

pružanje kreditiranja. Fiskalne agencije su odgovorne za upravljanje financijama države te one mogu posuđivati sredstva izdavanjem državnih obveznica ili drugih financijskih instrumenata, dok u pogledu kreditiranja postoje agencija za razvoj koja je usmjerena na poticanje gospodarskog razvoja, promicanje investicija i provedbu razvojnih projekata. Agencije za stanovanje koje su usmjerene na pružanje podrške u vezi s stanovanjem i stambenim pitanjima te agencije za financiranje infrastrukture koje su fokusirane na financiranje i upravljanje infrastrukturnim projektima kao što su ceste, mostovi, željeznice i slično.

2.5.9. Ostali izvori

Zbog veličine poduzeća ili zbog slaboga kreditnoga položaja, krediti poput ovih ponekad su malim poduzećima jedini izvor kratkoročnih novčanih sredstava koje mogu pribaviti. Kredit od partnera ili dioničara često puta započinje kao kratkoročni, ali se, zbog potreba poslovanja i bliskih odnosa vjerovnika i poduzeća ponekad transformira u srednjoročno ili dugoročno financiranje.

3. Kratkoročni izvori financiranja na primjeru Amadria Park

U ovom aplikativnom dijelu rada na temu kratkoročni izvori financiranja na primjeru Amadria Park, analizirati će se različite metode koje ovaj turistički kompleks može koristiti kako bi osigurao kratkoročna sredstva za svoje poslovanje. Na raspolaganju ima niz kratkoročnih izvora financiranja koji mu mogu pomoći u održavanju likvidnosti, osiguravanju radnog kapitala i financiranju tekućih poslovnih potreba. Analizirati će se poslovno razdoblje od 2017. do 2021. godine.

3.1. Osnovni podatci o Amadria Park

Amadria Park ima preko stogodišnju tradiciju koja seže od 1904. godine kada su osnovali obiteljski restoran u Benkovcu. Restoran i danas radi, održavajući Amadria Parkovu poznatu toplu obiteljsku atmosferu i pažnju prema detaljima. U 21. stoljeću, renovirana je austro-ugarska vila koja je postala Hotel Milenij, jedan od prvih hotela s pet zvjezdica u Hrvatskoj, a istovremeno je bio i pokretač za razvoj novih hotela i atrakcija koje će zaokružiti cijelu priču te voditi ka smjeru razvoja branda Amadria Park.

Nakon uspostave Hotela Milenij, u ranim 2000-ima razvijen je Solaris Resort, koncept od pet hotela smještenih na atraktivnoj obalnoj lokaciji u Hrvatskoj. Amadria Park dobio je svoj današnji oblik 2017. godine kada su poznata hrvatska hotelska poduzeća, Solaris i

Milenij hoteli, spojena u jedan zajednički brend, koji je kasnije proširen s Amadria Park Hotel Capital Zagreb.³⁶

Iz brenda Amadria Park razvijeni su i podbrendovi: Amadria Yacht Marines, Amadria Park Camping, Aquapark Dalmatia i Youth Hostel Link. Amadria Park upravlja s 12 hotela u tri hrvatska grada – šest u Opatiji, pet u Šibeniku i jedan u Zagrebu. U Opatiji se nalaze dva petozvezdana hotela, tri četverozvezdana te jedan s tri zvjezdice. U Šibeniku su četiri četverozvezdana hotela i jedan s tri zvjezdice, dok u Zagrebu postoji četverozvezdani hotel.

3.1.1. Osnovni podaci o Solaris d.d. Šibenik

Amadria Park pod vlasništvom je dioničkog društva za hotelijerstvo, ugostiteljstvo i turizam, Solaris d.d. Šibenik koji djeluje od 1967. godine, prolazeći kroz razne organizacijske promjene. Tvrtka je postala dioničko društvo 1995. godine, registrirano kod Trgovačkog suda u Splitu. Dionički kapital je formiran izdavanjem 726 990 dionica s nominalnom vrijednosti od 100 DEM (372 kn), ukupno vrijednih 270.456.280 kuna.³⁷

Glavna skupština Društva održana 19. kolovoza 2005. godine uskladila je temeljni kapital s odredbama Zakona o trgovačkim društvima. Nominalni iznos svake dionice smanjen je, a temeljni kapital podijeljen na 726 990 redovnih dionica s nominalnom vrijednosti od 300,00 kn. Time je utvrđen temeljni kapital Društva u iznosu od 218.097.000,00 kuna.³⁸

Izvanredna skupština Društva održana 25. ožujka 2008. godine donijela je odluku o smanjenju temeljnog kapitala s 218.097.000,00 kuna na 185.315.700,00 kuna. Smanjenje je izvršeno povlačenjem 109 271 vlastitih dionica iz trezora Društva, svaka nominalne

³⁶ <https://www.amadriapark.com/hr/nasljedje/amadria-park-heritage> (pristupljeno 1. Travnja 2023.)

³⁷ Solaris d.d. Šibenik, Nekonsolidirani godišnji financijski izvještaji I izvješće neovisnog revizora za 2021. Godinu, 1

³⁸ Ibid

vrijednosti od 300,00 kn. Temeljni kapital Društva sada je podijeljen na 617 719 dionica, svaka nominalne vrijednosti od 300,00 kn.³⁹

Pretežno u privatnom vlasništvu, registriran je za djelatnost Hoteli i sličan smještaj. Solaris d.d. uz sebe ima 4 vezana subjekta, Županijski radio Šibenik d.o.o., Zdravstvena ustanova lječilište – Talasoterapija Solaris, Solaris-Trgovina d.o.o. te Solaris-putnička agencija. Neke od registriranih djelatnosti Solaris d.d.-a su: hoteli i restorani, vođeni prijevoz, iznajmljivanje automobila i plovila, kopneni prijevoz i cjevovodni transport, kladioničke igre.

3.1.2. Vlasnička struktura Solaris d.d. Šibenik

Vlasnička struktura Solaris d.d. Šibenik sastoji se od 3 vrste dioničara: najveći udio u temeljnom kapitalu od 78,27% ima dioničar Ugo group d.o.o. Zagreb s ukupnim brojem od 483 483 dionica. Slijedeći po redu najvećeg udjela u temeljnom kapitalu s 13,77% jest dioničar Solaris d.d. Šibenik koji posjeduje 85 058 dionica. Na posljetku dolazi grupa Ostali dioničari koji imaju udio od 7,96% u temeljnom kapitalu što u broju dionica iznosi 49 178.⁴⁰

Tablica 1. Vlasnička struktura Solaris d.d. Šibenik

| Dioničar | Ukupan broj dionica | Udio u temeljnom kapitalu (%) |
|--------------------------|---------------------|-------------------------------|
| Ugo group d.o.o., Zagreb | 483.483 | 78,27 |
| Solaris d.d., Šibenik | 85.058 | 13,77 |
| Ostali dioničari | 49.178 | 7,96 |

³⁹ Ibid

⁴⁰ Solaris d.d. Šibenik, Nekonsolidirani godišnji financijski izvještaji I izvješće neovisnog revizora za 2021. Godinu, 1

| | | |
|---------|---------|-----|
| UKUPNO: | 617.719 | 100 |
|---------|---------|-----|

Izvor: Solaris d.d., Šibenik, Nekonsolidirani godišnji financijski izvještaji i izvješće neovisnog revizora za 2021. godinu, 1

3.1.3. Organizacija društva Solaris d.d. Šibenik

Organizacija društva Solaris d.d. Šibenik dijeli se na 3 dijela: skupština društva, nadzorni odbor te uprava društva. Nadzorni odbor sastoji se od Branimira Jurišića, predsjednik nadzornog odbora, zamjenika predsjednika nadzornog odbora Tamara Župan Badanjak te od člana nadzornog odbora Lazarela Komlena. Dok se uprava društva sastoji samo od Gorana Zrilića koji je predsjednik uprave te ujedno zastupa društvo pojedinačno i samostalno.⁴¹

3.1.4. Kapacitet poduzeća

Tijekom 2021. godine, Solaris d.d. Šibenik imao je kapacitet od 1545 soba, što iznosi 3039 osnovnih ležajeva u hotelskom smještaju. U sklopu hotelskog kompleksa nalazilo se i 50 apartmana (Ville Apartmani Kornati) s ukupno 152 osnovna ležaja, te 16 Villa Dalmatian Stars s kapacitetom od 64 ležaja.

Autokamp Solaris nudio je 997 smještajnih jedinica, što je odgovaralo kapacitetu od 2991 ležaja. Osim smještaja u hotelima, apartmanima i autokampu, u 2021. godini bilo je dostupno i 144 mobilne kućice s 576 osnovnih ležaja. Marina Solaris imala je kapacitet od 290 vezova za brodove

⁴¹ Ibidem

Tablica 2. Struktura smještajnih kapaciteta Solaris d.d. - 2022. god

| R.BR. | Objekt | Sobe | Ležaj | Vezovi |
|-------------------------|-----------------------------|-------------|-------------|------------|
| 1 | Hotel Ivan | 372 | 733 | - |
| 2 | Hotel Jure | 384 | 767 | - |
| 3 | Hotel Niko | 220 | 416 | - |
| 4 | Hotel Andrija | 243 | 471 | - |
| 5 | Hotel Jakov | 326 | 652 | - |
| UKUPNO HOTELI | | 1545 | 3039 | - |
| 6 | Ville Apartmani Solaris | 50 | 152 | - |
| 7 | Ville Dalmatian Stars | 16 | 64 | - |
| 8 | Apartmani Belvedere | 66 | 198 | - |
| UKUPNO APARTMANI | | 132 | 444 | - |
| 9 | Mobile Homes | 144 | 576 | - |
| 10 | Camp Solaris | 997 | 2991 | - |
| 11 | Mobilne kućice Solaris | 144 | 576 | - |
| 12 | Mobilne kućice Belvedere | 126 | 524 | - |
| UKUPNO AUTOKAMP | | 1586 | 5048 | - |
| 10 | Yacht marins | 290 | - | 290 |
| UKUPNO MARINA | | 290 | 0 | 290 |
| UKUPNO: | | 3042 | 6822 | 290 |

Izvor: Solaris d.d., Šibenik, Konsolidirani godišnji financijski izvještaji i Izvješće neovisnog revizora za 2022. godinu, 1

3.2. Kratkoročni izvori financiranja poduzeća

Dioničko društvo Solaris d.d. Šibenik, iz kratkoročnih izvora financiranja koristi vlasnički kapital, kratkoročne kredite, trgovačke kredite, predujmove, „novčana sredstva koja duguju zaposlenim radnicima (obračunate a nedospjele nadnice i plaće)“⁴² i „novčana sredstva koja duguju državi (obračunati, a nedospjeli porez na dobitak)“⁴³.

- Vlasnički kapital kao izvor kratkoročnog financiranja

Analizirajući period poslovanja od 2017. do 2021. godine, obraćajući pozornost na obveze prema poduzetnicima poduzeća Solaris d.d. Šibenik vidljivo je da su vlasnički kapital kao izvor kratkoročnog financiranja koristili najviše u 2021. godini, dok je najmanje korišten u 2018. godini.

Tablica 3. Vlasnički kapital Solaris d.d. „u tisućama (000)“

| | 2017. | 2018. | 2021. | 2020. | 2021. |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| KRA TKOROČNE OBVEZE | 150.722 kn | 160.660 kn | 156.306 kn | 168.603 kn | 154.000 kn |
| Obveze prema poduzetnicima unutar grupe | 328 kn | 146 kn | 2.026 kn | 254 kn | 17.423 kn |
| Udio u kratkoročnim obvezama | 0,22% | 0,09% | 1,30% | 0,15% | 11,31% |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskih izvještaja Solaris d.d.

- Kratkoročni krediti kao izvor kratkoročnog financiranja

U periodu poslovanja od 2017. do 2021. godine, poduzeće Solaris d.d. Šibenik kao izvor kratkoročnog financiranja uvjerljivo najviše koristi kratkoročne kredite iz banaka kako bi podmirili svoje trenutne obveze i potrebe za radnim kapitalom.

Tablica 4. Kratkoročni krediti Solaris d.d. „u tisućama (000)“

| | 2017. | 2018. | 2021. | 2020. | 2021. |
|--------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| KRA TKOROČNE OBVEZE | 150.722 kn | 160.660 kn | 156.306 kn | 168.603 kn | 154.000 kn |
| Obveze prema kreditnim institucijama | 107.181 kn | 121.955 kn | 108.384 kn | 139.155 kn | 111.977 kn |
| Udio u kratkoročnim obvezama | 71,11% | 75,91% | 69,34% | 82,53% | 72,71% |

⁴² Ivanović, Financijski menadžment, 252

⁴³ Ivanović, Financijski menadžment, 252-253

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskih izvještaja Solaris d.d.

- Trgovački krediti kao izvor kratkoročnog financiranja

Obveze prema dobavljačima bitna su stavka kod kratkoročnog financiranja zbog toga što utječu na likvidnost poduzeća. Predstavljaju dugovanja koja poduzeće treba izmiriti u kratkoročnom razdoblju, te ako poduzeće ne uspije ispuniti svoje obveze, može doći do problema s likvidnošću i nemogućnosti podmirenja drugih kratkoročnih obveza. Isto tako, za poduzeće je bitno da svoje obveze prema dobavljačima redovito ispunjava kako bi očuvali poslovne odnose. Pravovremeno ispunjavanje obveza prema dobavljačima ključno je za uspješno poslovanje i financijsku stabilnost poduzeća.

Tablica 5. Trgovački krediti Solaris d.d. „u tisućama (000)“

| | 2017. | 2018. | 2021. | 2020. | 2021. |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| KRA TKOROČNE OBVEZE | 150.722 kn | 160.660 kn | 156.306 kn | 168.603 kn | 154.000 kn |
| Obveze prema dobavljačima | 26.954 kn | 26.710 kn | 31.240 kn | 15.400 kn | 11.200 kn |
| Udio u kratkoročnim obvezama | 17,88% | 16,63% | 19,98% | 9,13% | 7,27% |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskih izvještaja Solaris d.d.

- Predujmovi kao izvor kratkoročnog financiranja

Predujmovi igraju važnu ulogu u kratkoročnom financiraju zbog njihovog utjecaja na likvidnost, radni kapital, smanjenje rizika neplaćanja, jačanje povjerenja, povećanje fleksibilnosti i potencijalni učinak na cijene i uvjete.

Tablica 6. Predujmovi Solaris d.d. „u tisućama (000)“

| | 2017. | 2018. | 2021. | 2020. | 2021. |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| KRA TKOROČNE OBVEZE | 150.722 kn | 160.660 kn | 156.306 kn | 168.603 kn | 154.000 kn |
| Obveze za predujmove | 6.002 kn | 2.575 kn | 4.165 kn | 8.566 kn | 5.395 kn |
| Udio u kratkoročnim obvezama | 3,98% | 1,60% | 2,66% | 5,08% | 3,50% |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskih izvještaja Solaris d.d.

- Obveze prema zaposlenicima kao izvor kratkoročnog financiranja

„Zaposleni radnik, kojem se plaća obračunava i isplaćuje svakih mjesec dana, zapravo odobrava kredit svome poslodavcu za iznos prosječne plaće.“⁴⁴ Važno je pažljivo upravljati ovim obvezama kako bi se održala stabilnost i rast poslovanja, te zato što imaju izravan utjecaj na zadovoljstvo zaposlenika, troškove rada, zakonske zahtjeve i naposljetku ugled poduzeća.

Tablica 7. Obveze prema zaposlenicima Solaris d.d. „u tisućama (000)“

| | 2017. | 2018. | 2021. | 2020. | 2021. |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| KRATKOROČNE OBVEZE | 150.722 kn | 160.660 kn | 156.306 kn | 168.603 kn | 154.000 kn |
| Obveze prema zaposlenicima | 2.679 kn | 3.083 kn | 3.582 kn | 1.730 kn | 2.814 kn |
| Udio u kratkoročnim obvezama | 1,78% | 1,92% | 2,29% | 1,03% | 1,83% |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskih izvještaja Solaris d.d.

- Obveze za poreze, doprinose i slična davanja

Obveze za poreze, doprinose i slična davanja predstavljaju financijske obveze koje poduzeće mora ispuniti prema državi. Na njih utječu zakonske regulative te ako se poduzeće ne pridržava istih, može biti novčano kažnjen, doći do stjecanja lošeg poslovnog ugleda te snositi pravne posljedice stoga je važno upravljati ovim obvezama kako bi se održala stabilnost i rast poslovanja.

Tablica 8. Obveze za poreze, doprinose i slična davanja Solaris d.d. „u tisućama (000)“

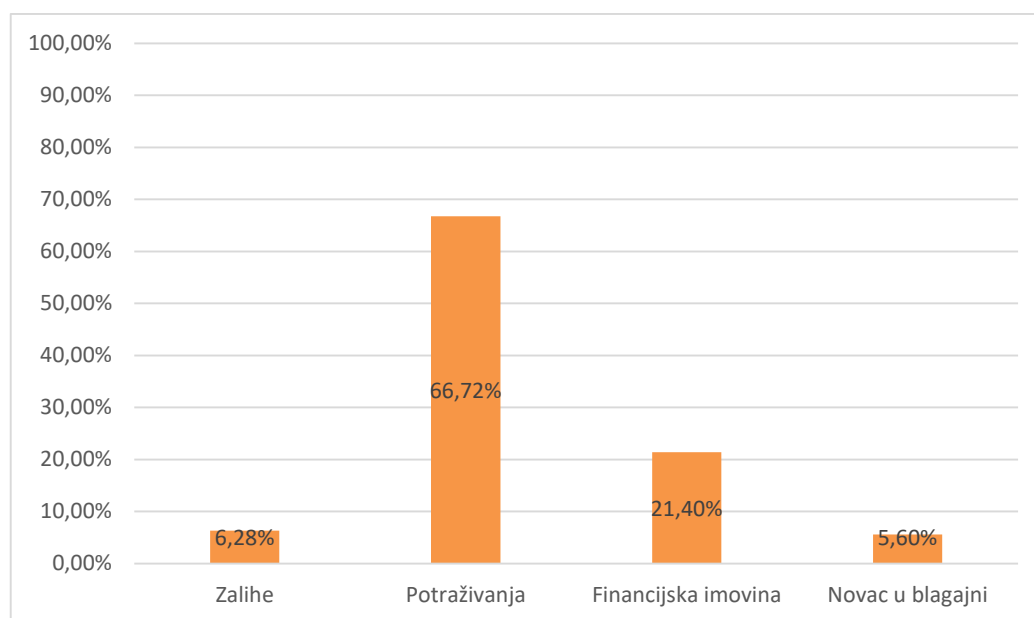
| | 2017. | 2018. | 2021. | 2020. | 2021. |
|--|-----------|------------|------------|------------|------------|
| KRATKOROČNE OBVEZE | 150.722kn | 160.660 kn | 156.306 kn | 168.603 kn | 154.000 kn |
| Obveze za poreze, doprinose i slična davanja | 7.371 kn | 6.008 kn | 6.891 kn | 3.499 kn | 5.192 kn |
| Udio u kratkoročnim obvezama | 4,89% | 3,74% | 4,41% | 2,08% | 3,37% |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskih izvještaja Solaris d.d.

⁴⁴ Ivanović, Financijski menadžment, 250

3.2.1. Poslovanje Solaris d.d. Šibenika u 2017. godini

Tijekom 2017. godine, cjelokupna aktiva Solaris d.d. Šibenik iznosila je 1.553.374.062 kuna, s 6,06% (94.091.656 kuna) kratkotrajne imovine. Kratkotrajna imovina ovog poduzeća podijeljena je na sljedeće načine: zalihe čine 6,28% (5.911.783 kuna) kratkotrajne imovine, potraživanja iznose 62.776.004 kuna i čine 66,72% kratkotrajne imovine, kratkotrajna financijska imovina iznosi 20.132.886 kuna, što predstavlja 21,40% kratkotrajne imovine, dok novac u blagajni iznosi 5.270.983 kune i čini 26.18% kratkotrajne imovine.

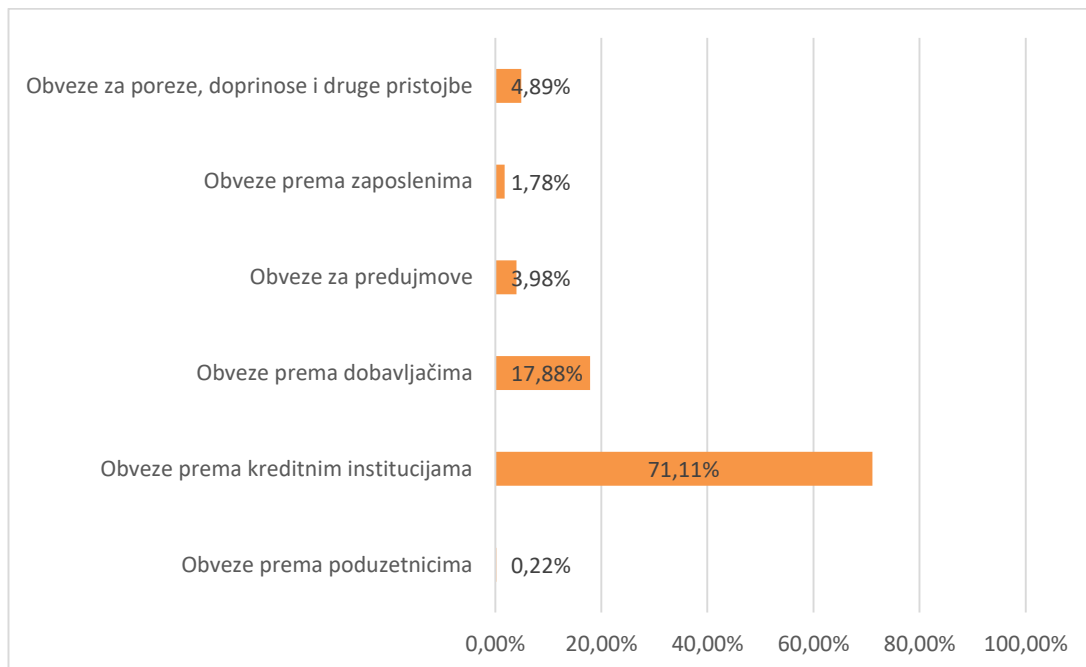


Grafikon 1. Kratkotrajna imovina 2017. godine Solaris d.d. Šibenik

Izvor: izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2017. godinu

Tijekom 2017. godine, ukupne kratkoročne obveze Solaris d.d. Šibenik iznosile su 150.722.067 kuna. Obveze prema poduzetnicima činile su 0,22% (327.998 kuna) od tog iznosa. Najveći udio kratkoročnih obveza, 71,11% (107.180.890 kuna), odnosio se na obveze prema kreditnim institucijama. Obveze prema dobavljačima iznosile su 17,88% (26.953.652 kuna) ukupnih kratkoročnih obveza, dok su obveze za predujmove činile 3,98% (6.001.506 kuna). Obveze prema zaposlenicima iznosile su 1,78% (2.679.426 kuna) ukupnih

kratkoročnih obveza, a obveze za porez, doprinose i druge pristojbe sa iznosom od 7.371.580 kuna činile su 4,89% od ukupnog iznosa kratkoročnih obveza.



Grafikon 2. Kratkoročne obveze 2017. godine Solaris d.d. Šibenik

Izvor: izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2017. godinu

Kada se ukupan iznos kratkoročnih obveza i kratkotrajne imovine stavi u kontrast, vidljivo je da poduzeće Solaris d.d. Šibenik nije bilo likvidno u 2017. godini poslovanja zbog toga što je kratkotrajna imovina manja od obveza za 37,57%.

Tablica 9. Pokazatelj likvidnosti poduzeća Solaris d.d. Šibenik

| I. Pokazatelji likvidnosti i financijske stabilnosti | 2017. |
|--|---------|
| 3. Koficijent tekuće likvidnosti | 0,60634 |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2017. godinu⁴⁵

⁴⁵ Zagrebačka burza, SOLARIS, dioničko društvo za hotelijerstvo, ugostiteljstvo i turizam (SLRS), <https://eho.zse.hr/financijski-izvjestaji/view/12036> (pristupljeno 20. travnja 2023.)

Poslovni prihodi poslovanja u 2017. godini iznosili su 385.820.457 kuna, a poslovni rashodi 362.058.472 kuna. Poduzeće Solaris d.d. Šibenik poslovalo je s dobitkom od 5.681.489 kuna u 2017. godini

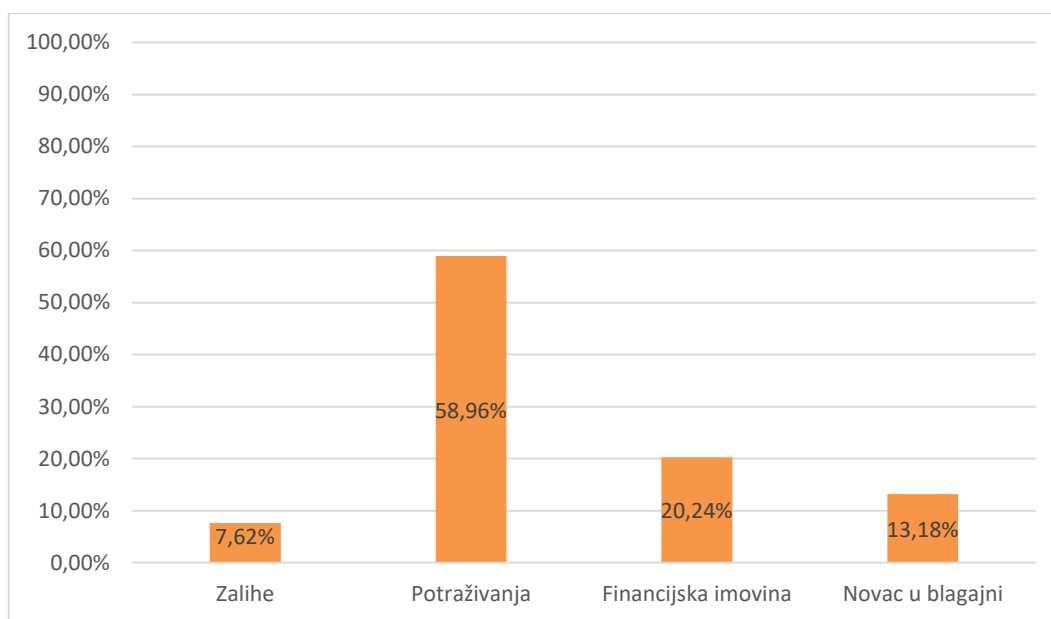
Tablica 10. Poslovni prihodi i rashodi poduzeća Solaris d.d. Šibenik

| | 2017. |
|--|-------------|
| Poslovni prihodi | 385.820.457 |
| Poslovni rashodi | 362.058.472 |
| Dobit/gubitak razdoblja (prije oporezivanja) | 5.681.489 |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2017. godinu.

3.2.2. Poslovanje Solaris d.d. Šibenika u 2018. godini

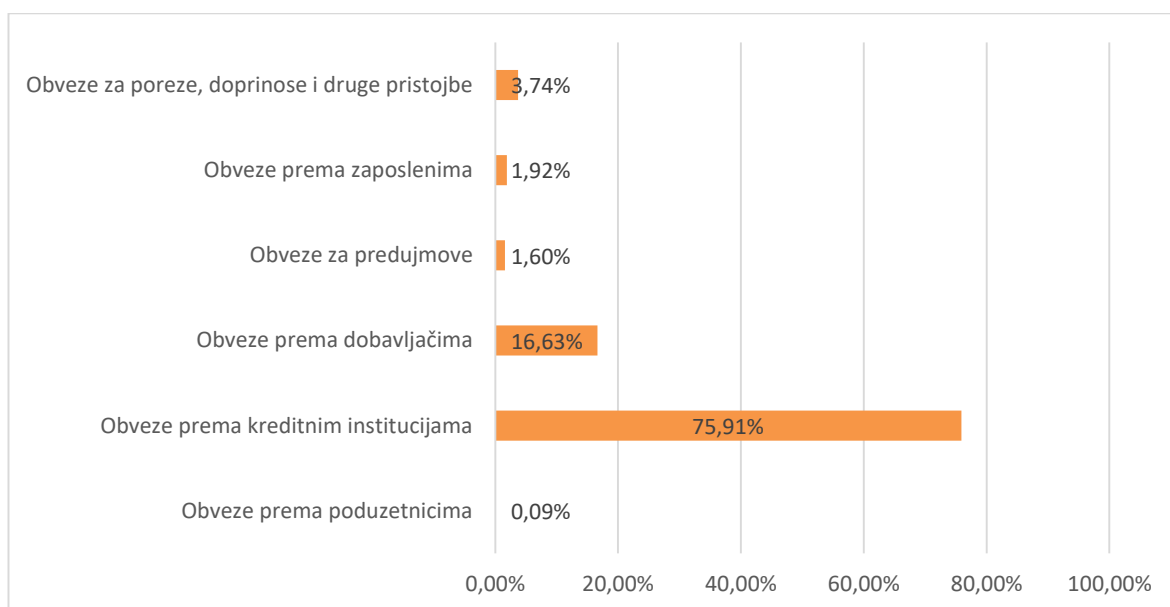
Tijekom 2018. godine, ukupna aktiva Solaris d.d. Šibenik iznosila je 1.565.011.613 kuna, od čega je 6,06% (100.289.193 kuna) činila kratkotrajna imovina. Kratkotrajna imovina ovog poduzeća dijeli se na: zalihe sa 7.639.171 kuna činile su 7,62% kratkotrajne imovine, potraživanja su iznosila 59.129.533 kuna i zauzimala su 58,96% kratkotrajne imovine, kratkotrajna financijska imovina iznosila je 20.300.190 kuna i predstavljala je 20,24% ukupne kratkotrajne imovine, dok je novac u blagajni iznosio 13.220.299 kuna i činio 65,12% kratkotrajne imovine.



Grafikon 3. Kratkotrajna imovina 2018. godine Solaris d.d. Šibenik

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2018. godinu

Tijekom 2018. godine, Solaris d.d. Šibenik imao je ukupne kratkoročne obveze s iznosom od 160.659.940 kuna. Od toga, 0,09% (145.558 kuna) činile su obveze prema poduzetnicima, dok su najveći udio s 75,91% zauzimale obveze prema kreditnim institucijama u iznosu od 121.954.789 kuna. Obveze prema dobavljačima iznosile su 16,63% (26.710.358 kuna) ukupnih kratkoročnih obveza, dok su obveze za predujmove s 2.575.746 kuna činile 1,60%. Obveze prema zaposlenicima iznosile su 1,92% (3.083.542 kuna) ukupnih kratkoročnih obveza, a obveze za poreze, doprinose i druge pristojbe činile su 3,74% (6.008.233 kuna) od ukupnog iznosa kratkoročnih obveza.



Grafikon 4. Kratkoročne obveze 2018. godine Solaris d.d. Šibenik

Izvor: izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2018. Godinu

Tijekom 2018. godine, poduzeće Solaris d.d. Šibenik nije bilo likvidno, zbog toga što je ukupan iznos kratkotrajne imovine bio manji za 37,58% od ukupnog iznosa kratkoročnih obveza.

Tablica 11. Pokazatelj likvidnosti poduzeća Solaris d.d. Šibenik

| I. Pokazatelji likvidnosti i financijske stabilnosti | 2018. |
|--|---------|
| 3. Koeficijent tekuće likvidnosti | 0,61609 |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2018. godinu⁴⁶

Poslovni rashodi bili su znatno veći od poslovnih prihoda u 2018. godini poslovanja, te je iz tog razloga poduzeće poslovalo s gubitkom.

Tablica 12. Pokazatelj likvidnosti poduzeća Solaris d.d. Šibenik

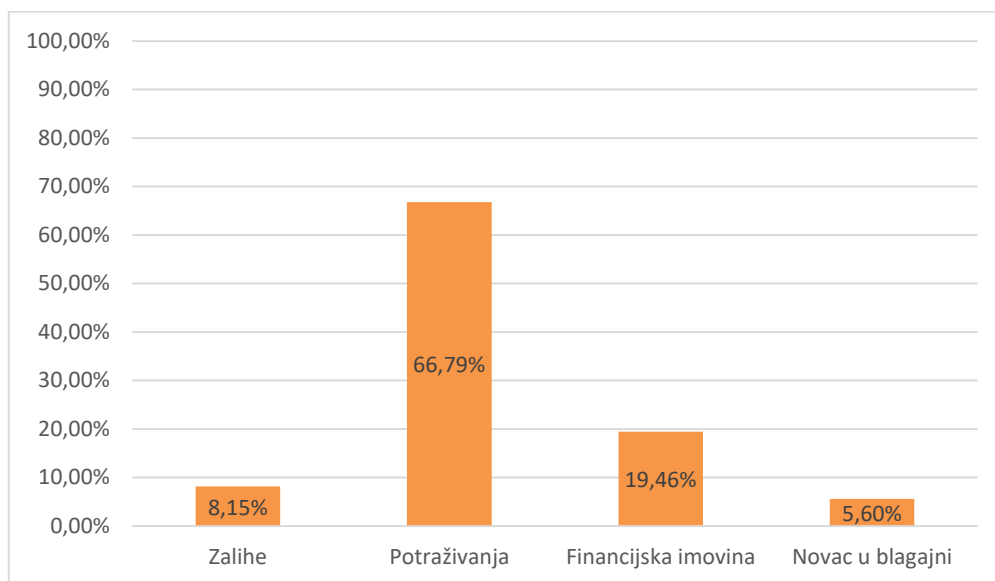
| | 2018. |
|--|-------------|
| Poslovni prihodi | 386.241.835 |
| Poslovni rashodi | 407.610.978 |
| Dobit/gubitak razdoblja (prije oporezivanja) | -36.440.250 |

⁴⁶ Zagrebačka burza, SOLARIS, dioničko društvo za hotelijerstvo, ugostiteljstvo i turizam (SLRS), <https://eho.zse.hr/financijski-izvjestaji/view/12015> (pristupljeno 20. travnja 2023.)

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2018. godinu

3.2.3. Poslovanje Solaris d.d. Šibenika u 2019. godini

U 2019. godini poslovanja ukupna knjigovodstvena vrijednost imovine (aktiva) iznosi 1.455.873.577 kn od čega je 6,66% kratkotrajna imovina u iznosu od 96.901.883 kuna. Kratkotrajna imovina poduzeća Solaris d.d. Šibenik dijeli se na: Zalihe koje u 2019. godini iznose 8,15% kratkotrajne imovine u iznosu od 7.897.230 kuna, potraživanja koja iznose 64.721.828 kuna te zauzimaju 66,79% kratkotrajne imovine zatim je kratkotrajna financijska imovina u iznosu od 18.859.610 kuna te čini 19,46% kratkotrajne imovine te novac u blagajni u iznosu od 5.423.215 kuna (5,60% kratkotrajne imovine).

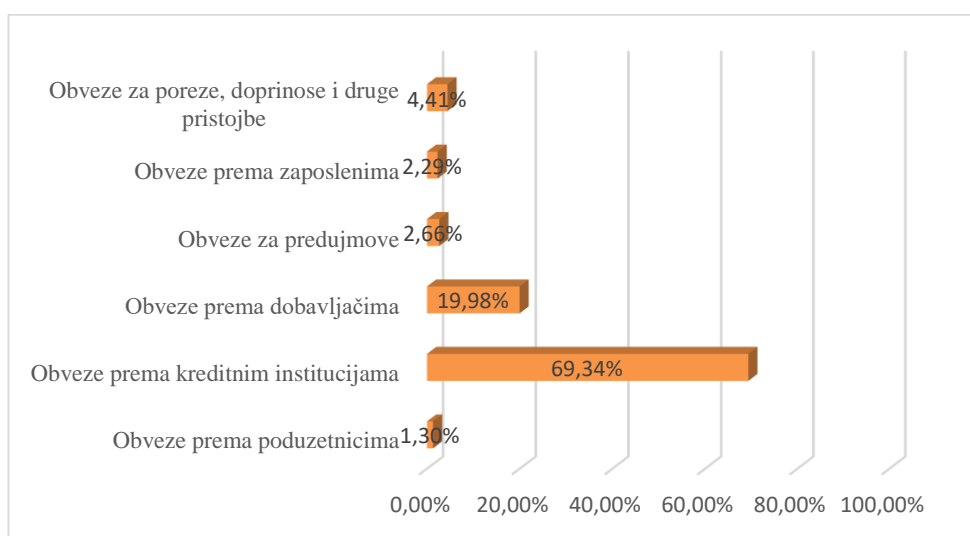


Grafikon 5. Kratkotrajna imovina 2019. godine Solaris d.d. Šibenik

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2019. godinu

Tijekom 2019. godine, Solaris d.d. Šibenik imao je ukupne kratkoročne obveze u iznosu od 156.305.681 kuna. Od tog iznosa, 1,30% ili 2.026.171 kuna odnosilo se na obveze prema

poduzetnicima. Obveze prema kreditnim institucijama činile su 69,34% ukupnih kratkoročnih obveza, iznoseći 108.384.361 kuna, dok su obveze prema dobavljačima iznosile 31.237.564 kuna što je 19,98% ukupnih kratkoročnih obveza. Obveze za predujmove iznosile su 4.165.055 kuna, čime su činile 2,66% ukupnih kratkoročnih obveza. Obveze prema zaposlenicima činile su 2,29% ukupnih kratkoročnih obveza, iznoseći 3.582.232 kuna. Naposljetku, obveze za poreze, doprinose i druge pristojbe činile su 4,41% ukupnih kratkoročnih obveza, s iznosom od 6.891.413 kune.



Grafikon 6. Kratkoročne obveze 2019. godine Solaris d.d. Šibenik

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2019. godinu

Budući da kratkoročne obveze u 2019. godini poslovanja iznose 156 305 681 kunu što znači da poduzeće Solaris d.d. Šibenik nije likvidno u 2019. godini poslovanja zbog toga što mu je kratkotrajna imovina manja od kratkoročnih obveza za 38%. Još jedan pokazatelj nelikvidnosti poduzeća jest zapravo koeficijent tekuće likvidnosti koji je >1 .

Tablica 13. Pokazatelj likvidnosti poduzeća Solaris d.d. Šibenik

| I. Pokazatelji likvidnosti i financijske stabilnosti | 2019. |
|--|---------|
| 3. Koeficijent tekuće likvidnosti | 0,61929 |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2019. godinu.⁴⁷

Poslovni prihodi Solaris d.d. Šibenika za 2019. godinu iznosili su 408.262.064 kuna dok su poslovni rashodi iznosili 380.125.295 kuna. Iz priloženoga vidljivo je da je poduzeće u 2019. godini poslovalo s dobitkom od 8.624.078 kuna.

Tablica 14. Poslovni prihodi i rashodi poduzeća Solaris d.d. Šibenik

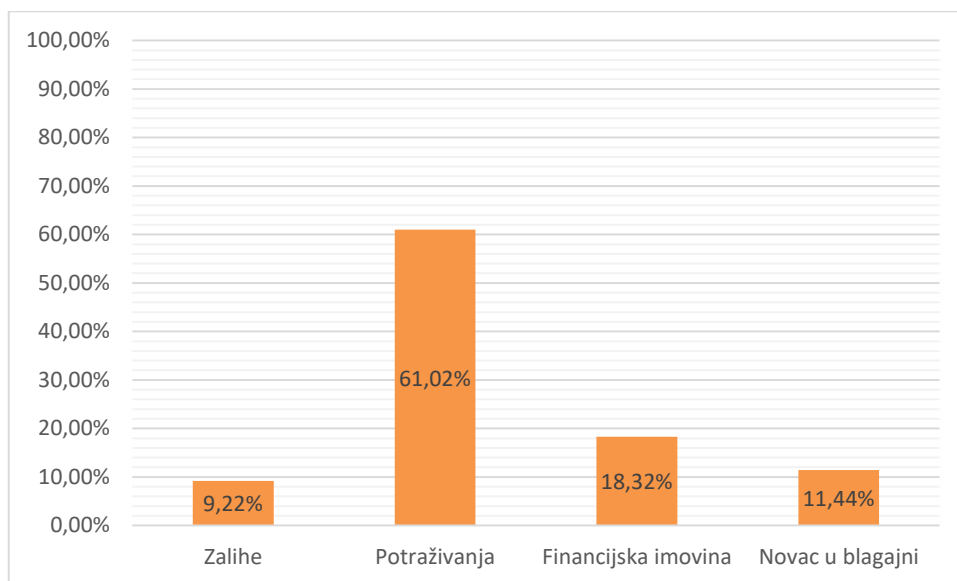
| | 2019. |
|--|-------------|
| Poslovni prihodi | 408.262.064 |
| Poslovni rashodi | 380.125.295 |
| Dobit/gubitak razdoblja (prije oporezivanja) | 8.624.078 |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2019. godinu

3.2.4. Poslovanje Solaris d.d. Šibenik u 2020. godini

U 2020. godini poslovanja ukupna knjigovodstvena vrijednost imovine (aktiva) iznosi 1.378.968.472 kune s tim da je 7,24% od te vrijednosti ili 99.798.987 kuna bila kratkotrajna imovina. Zalihe su činile 9,22% kratkotrajne imovine s iznosom od 9.201.404 kune, što predstavlja povećanje od 16,51% u odnosu na 2019. godinu. Potraživanja su činila 61,02% kratkotrajne imovine, iznoseći 60.893.546 kuna, iako su se smanjila za 5,91% u usporedbi s prethodnom (2019.) godinom. Financijska imovina, s iznosom od 18.287.916 kuna, bila je 3,03% manja nego 2019. godine te je činila 18,32% ukupne kratkotrajne imovine. Novac u blagajni iznosio je 11.416.121 kunu, što je 11,44% ukupne kratkotrajne imovine, te je u odnosu na 2019. godinu zabilježio značajan rast od 110,50%.

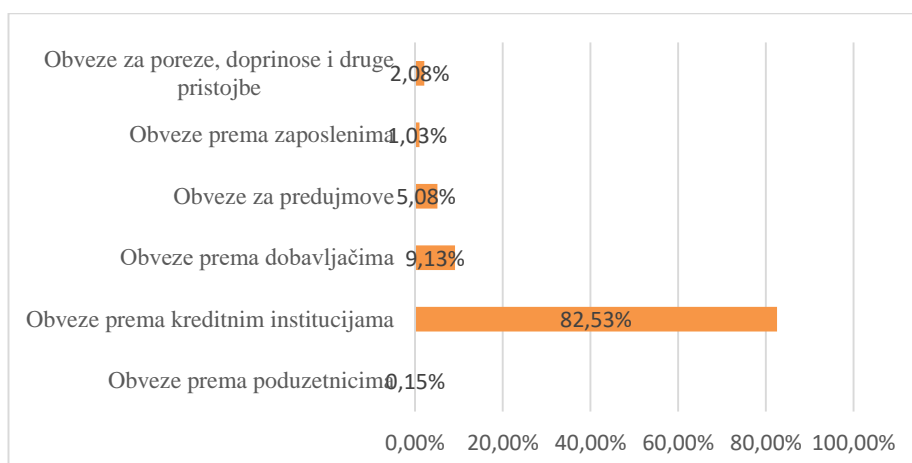
⁴⁷ Zagrebačka burza, SOLARIS, dioničko društvo za hotelijerstvo, ugostiteljstvo i turizam (SLRS), <https://eho.zse.hr/financijski-izvjestaji/view/11988> (pristupljeno 1. travnja 2023.)



Grafikon 7. Kratkotrajna imovina 2020. godine Solaris d.d. Šibenik

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2020. godinu

Tijekom 2020. godine, kratkoročne obveze iznosile su 168.602.666 kuna. Obveze prema poduzetnicima činile su 0,15% tog iznosa, odnosno 254.006 kuna. Najveći dio kratkoročnih obveza odnosio se na obveze prema kreditnim institucijama, koje su iznosile 139.154.540 kuna ili 82,53% ukupnih kratkoročnih obveza. Obveze za predujmove iznosile su 8.566.696 kuna, čime su činile 5,08% ukupnih kratkoročnih obveza. Obveze prema dobavljačima iznosile su 15.398.130 kuna, što je 9,13% ukupnih kratkoročnih obveza, obveze prema zaposlenicima činile su 1,03% ukupnih kratkoročnih obveza, iznoseći 1.730.678 kuna. Konačno, obveze za poreze, doprinose i druge pristojbe činile su 2,08% ukupnih kratkoročnih obveza, s iznosom od 3.498.616 kuna.



Grafikon 8. Kratkoročne obveze 2020. godine Solaris d.d. Šibenik

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2020. godinu

S obzirom na to da kratkoročne obveze u 2020. godini poslovanja iznose 168.602.666 kuna što je veće od prethodne 2019. godine za 7,87%, a kratkotrajna imovina porasla je samo za 2,99% znači da poduzeće i dalje nije likvidno zbog toga što je kratkotrajna imovina manja od kratkoročnih obveza za 40,81%. To isto tako potvrđuje koeficijent tekuće likvidnosti koji je jedan od pokazatelja likvidnosti i financijske stabilnosti, te je manji od 1.

Tablica 15. Pokazatelj likvidnosti poduzeća Solaris d.d. Šibenik

| I. Pokazatelji likvidnosti i financijske stabilnosti | 2020. |
|--|---------|
| 3. Koeficijent tekuće likvidnosti | 0,57186 |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2020. godinu⁴⁸

U usporedbi s 2019. godinom, Solaris d.d. Šibenik poslovao je znatno lošije. Poslovni prihodi bili su 72,41% manji nego oni u 2019. godini, s iznosom od 112.641.680 kuna. Poslovni rashodi su također iznosili 44,27% manje nego u 2019. godini (211.831.297 kuna). Budući da su rashodi znatno veći od prihoda, poduzeće je u 2020. godini poslovalo s jako velikim gubitkom i to od 122.728.123 kuna. Taj gubitak nastao je djelomično zbog

⁴⁸ Zagrebačka burza, SOLARIS, dioničko društvo za hotelijerstvo, ugostiteljstvo i turizam (SLRS), <https://eho.zse.hr/financijski-izvjestaji/view/20683> (pristupljeno 1.travnja 2023.)

pandemijske situacije u cijelome svijetu te isto tako i u Hrvatskoj koja je najviše zahvatila turistički sektor poslovanja.

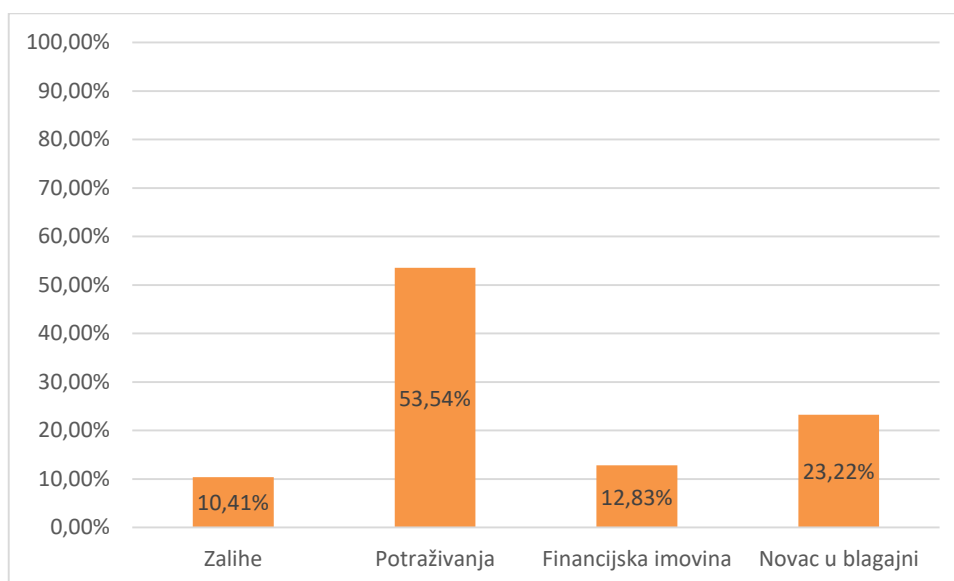
Tablica 16. Poslovni prihodi i rashodi poduzeća Solaris d.d. Šibenik

| | 2020. |
|--|--------------|
| Poslovni prihodi | 112.641.680 |
| Poslovni rashodi | 211.831.297 |
| Dobit/gubitak razdoblja (prije oporezivanja) | -122.728.123 |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2019. godinu

3.2.5. Poslovanje Solaris d.d. Šibenik u 2021. godini

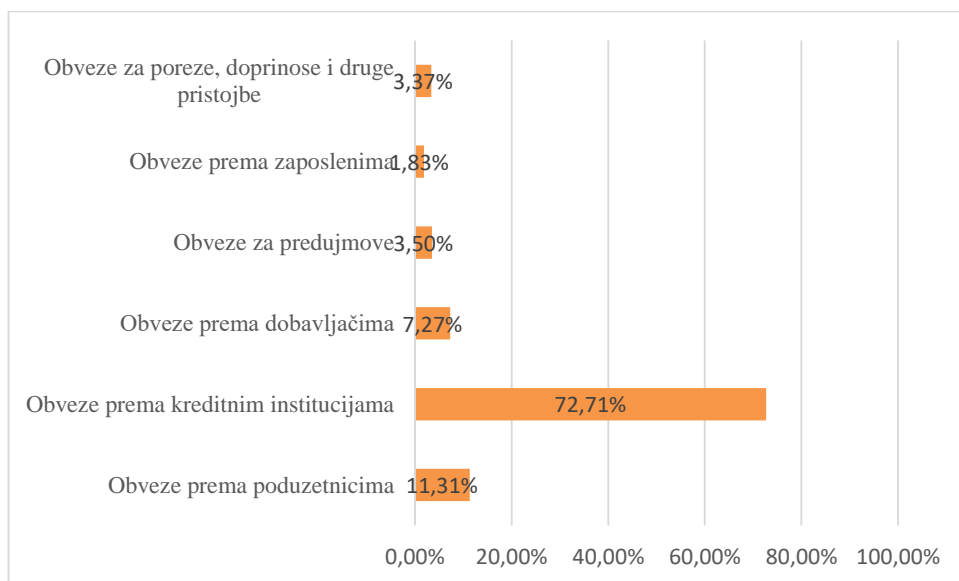
Vrijednost imovine društva u knjigovodstvenim evidencijama iznosi 1.351.780.697 kuna, pri čemu kratkotrajna imovina iznosi 142.053.779 kuna (10,51% ukupne vrijednosti imovine društva), što je povećanje od 42,34% u odnosu na 2020. godinu. Kratkotrajna imovina raspodijeljena je na zalihe koje čine 10,41% ukupne kratkotrajne imovine, iznoseći 14.785.475 kuna, s porastom od 60,69% u usporedbi s 2020. godinom. Potraživanja, koja su porasla za 24,91% u odnosu na 2020. godinu i iznose 76.059.247 kuna čine 53,54% kratkotrajne imovine. Financijska imovina, koja je smanjena za 0,33% u odnosu na 2020. godinu, iznosi 18.228.425 kuna i čini 12,83% ukupne kratkotrajne imovine. Konačno, novac u blagajni iznosi 32.980.632 kuna, s rastom od 188,90% u usporedbi s prethodnom godinom, te čini 23,22% kratkotrajne imovine.



Grafikon 9. Kratkotrajna imovina 2021. godine Solaris d.d. Šibenik

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2021. godinu

Kratkoročne obveze 2021. godine iznosile su 153.999.053 kuna. Obveze prema poduzetnicima činile su 11,31% ukupnih kratkoročnih obveza, s iznosom od 17.423.728 kuna. Najveći udio kratkoročnih obveza odnosio se na obveze prema kreditnim institucijama, koje su iznosile 111.976.511 kuna ili 72,71% ukupnih kratkoročnih obveza. Obveze prema dobavljačima s iznosom od 11.196.762 kuna zauzele su 7,27% ukupnih kratkoročnih obveza. Obveze za predujam činile su 3,50% ukupnih kratkoročnih obveza, s iznosom od 5.395.273 kuna. Obveze prema zaposlenicima porasle su u odnosu na prethodnu godinu i činile su 1,83% ukupnih kratkoročnih obveza, s iznosom od 2.814.396 kuna. Konačno, obveze za porez, doprinose i druge pristojbe činile su 3,37% ukupnih kratkoročnih obveza, s iznosom od 5.192.383 kuna.



Grafikon 10. Kratkoročne obveze 2021. godine Solaris d.d. Šibenik

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2021. godinu

Iz priloženog, vidljivo je da su kratkoročne obveze u 2021. godini iznosile 153.999.053 kuna dok je iznos ukupne kratkotrajne imovine bio 142.053.779 kuna, što je razlika od 7,76% te ukazuje na to da poduzeće Solaris d.d. Šibenik i dalje u 2021. godini nije likvidno.

Tablica 17. Pokazatelj likvidnosti poduzeća Solaris d.d. Šibenik

| I. Pokazatelji likvidnosti i financijske stabilnosti | 2021. |
|--|---------|
| 3. Koficijent tekuće likvidnosti | 0,90626 |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2021. godinu⁴⁹

U 2021. godini poslovanja Solaris d.d. Šibenik, vidljiv je jako dobar oporavak poduzeća naspram prošle 2020. godine. Naime, poslovni prihodi doživjeli su porast od 266,82% naspram 2020. godine u iznosu od 300.552.373 kuna, poslovni rashodi također su doživjeli rast, ali su u 2021. godini iznosili manje od poslovnih prihoda i to 268.536.168 kuna. Zbog ovakvog omjera, poduzeće je doživjelo dobitak poslovanja u iznosu od 17.247.520 kuna.

⁴⁹ Zagrebačka burza, SOLARIS, dioničko društvo za hotelijerstvo, ugostiteljstvo i turizam (SLRS), <https://eho.zse.hr/financijski-izvjestaji/view/23337> (pristupljeno 1. travnja 2023.)

Tablica 18. Poslovni prihodi i rashodi poduzeća Solaris d.d. Šibenik

| | 2021. |
|--|-------------|
| Poslovni prihodi | 300.552.373 |
| Poslovni rashodi | 268.536.168 |
| Dobit/gubitak razdoblja (prije oporezivanja) | 17.247.520 |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskog izvješća za 2021. godinu.

3.3. Financijska struktura i pokazatelji poslovanja

Financijska struktura odnosi se na način na koji su sredstva poduzeća financirana, odnosno raspodjela između vlastitog kapitala i dugova, cilj svakog poduzeća je pronaći optimalnu financijsku strukturu koja će osigurati stabilnost i fleksibilnost a istovremeno minimizirati troškove financiranja i maksimizirati vrijednost za dioničare.

Tablica 19. Financijska struktura Solaris d.d. Šibenik

| Financijska struktura | | | | |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 928.643.975,00 | 971.625.238,00 | 912.641.510,00 | 965.194.249,00 | 929.923.731,00 |
| kn | kn | kn | kn | kn |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskih izvješća Solaris d.d. Šibenik

Financijska struktura stavlja se u omjer s kapitalom i rezervama poduzeća. U slučaju Solaris d.d. Šibenik, u razdoblju od 2017. do 2021. godine poslovanja, iznosi financijske strukture znatno su veći od iznosa kapitala i rezerve. Dugovi poduzeća veći su od njegovog vlastitog kapitala te to ukazuje na veći financijski rizik.

3.3.1. Financijski pokazatelji

Financijski pokazatelji služe za analizu i ocjenu financijskog zdravlja učinkovitosti i održivosti poslovanja poduzeća. Kroz financijske pokazatelje može se mjeriti profitabilnost i rast, analizirati učinkovitost i likvidnost te ocjeniti zaduženost.

Analiza likvidnosti poduzeća prikazuje da, iako poduzeće ima financijsku stabilnost, što znači sposobnost podmirenja dugoročnih obveza pomoću dugotrajne imovine, likvidnost ostaje problematična. Optimalno je da koeficijent trenutne, ubrzane i tekuće likvidnosti budu veći od 1. U slučaju poduzeća Solaris d.d. tijekom petogodišnjeg razdoblja, trenutna likvidnost značajno je niža od 1. Situacija je bolja kod ubrzane likvidnosti, gdje se tijekom istog razdoblja bilježi rast. Tekuća likvidnost također pokazuje rast, a 2021. godine vrlo je blizu optimalne razine.

Tablica 20. Analiza likvidnosti

| I. Pokazatelji likvidnosti i financijske stabilnosti | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1. Koeficijent trenutne likvidnosti | 0,034 | 0,081 | 0,034 | 0,064 | 0,209 |
| 2. Koeficijent ubrzane likvidnosti | 0,568 | 0,569 | 0,569 | 0,520 | 0,813 |
| 3. Koeficijent tekuće likvidnosti | 0,606 | 0,616 | 0,619 | 0,572 | 0,906 |
| 4. Koeficijent financijske stabilnosti | 1,057 | 1,045 | 1,046 | 1,063 | 1,012 |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskih izvješća Solaris d.d.

U pogledu stupnja pokrivanja dugotrajne imovine vlastitim izvorima, optimalno je da je taj stupanj što bliže broju 100, jer to ukazuje na sposobnost poduzeća da dugotrajnu imovinu pokrije vlastitim sredstvima. U ovom slučaju, poduzeće Solaris d.d. tijekom petogodišnjeg razdoblja bilježi pad tog stupnja, što nije povoljno jer je cilj povećanje tog stupnja i smanjenje stupnja pokrića dugotrajne imovine dugoročnim izvorima. No, u ovoj situaciji je obrnuto. Faktor zaduženosti raste tijekom razdoblja, što potvrđuje i rast koeficijenta zaduženosti te pad koeficijenta vlastitog financiranja. Istovremeno, koeficijent financiranja raste, što ukazuje na to da se poduzeće financira iz vanjskih izvora.

Tablica 21. Ocjenjivanje zaduženosti

| II. Pokazatelji zaduženosti | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1. Koeficijent zaduženosti | 0,385 | 0,401 | 0,394 | 0,450 | 0,440 |
| 2. Koeficijent vlastitog financiranja | 0,507 | 0,496 | 0,499 | 0,428 | 0,446 |
| 3. Koeficijent financiranja | 0,949 | 1,016 | 1,004 | 1,338 | 1,241 |
| 4. Faktor zaduženosti (broj godina) | 4,354 | 3,476 | 4,647 | 4,844 | 7,586 |
| 5. Stupanj pokrića dugotrajne imovine vlastitim izvorima | 54,026 | 53,011 | 53,509 | 46,183 | 49,908 |

| | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| 6. Stupanj pokriva dugotrajne imovine dugoročnim izvorima | 94,640 | 95,728 | 95,562 | 94,040 | 98,775 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskih izvješća Solaris d.d.

Koeficijent obrtaja ukupne imovine pokazuje koliko je poduzeće sposobno iskoristiti svoju imovinu kako bi ostvarilo prihode. Optimalno je da taj koeficijent bude veći od 1. Iz tablice 22. može se vidjeti da poduzeće ne koristi svu svoju imovinu u svrhu ostvarivanja prihoda. Međutim, kada je riječ o koeficijentu obrtaja kratkotrajne imovine, iako tijekom razdoblja doživljava značajan pad, još uvijek je jasno da poduzeće uspješno koristi svoju kratkotrajnu imovinu za ostvarivanje prihoda.

Tablica 22. Analiza učinkovitosti

| III. Pokazatelji obrtaja i dana naplate kratkotrajnih potraživanja | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1. Koeficijent obrtaja ukupne imovine | 0,252 | 0,251 | 0,281 | 0,083 | 0,224 |
| 2. Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine | 4,154 | 3,922 | 4,226 | 1,142 | 2,134 |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskih izvješća Solaris d.d.

Tijekom petogodišnjeg razdoblja, ekonomičnost ukupnog i redovnog poslovanja za poduzeće Solaris d.d. pokazuje relativno slične rezultate. Oba pokazatelja doživljavaju značajan pad u 2020. godini, dok preostale četiri godine bilježe solidne rezultate. Kada je u pitanju rentabilnost bruto i neto prometa, rezultati su vrlo slični, s velikim padom u 2020. godini i značajnim oporavkom u 2021. godini. Optimalno je da pokazatelji rentabilnosti budu što veći, ali u ovom slučaju to nije situacija. Naposljetku, rentabilnost vlastitog kapitala također pokazuje značajan pad. Poduzeće hitno treba unaprijediti svoju poziciju, jer loši rezultati poslovanja mogu odvratiti potencijalne investitore.

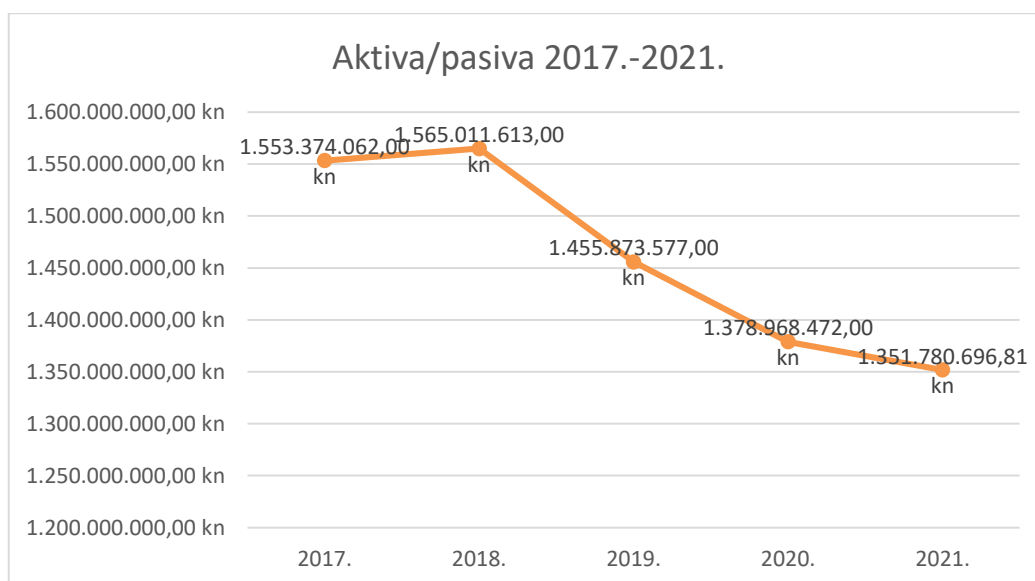
Tablica 23. Mjerenje profitabilnosti

| IV. Pokazatelji uspješnosti poslovanja | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|------|------|------|-------|------|
| 1. Ekonomičnost ukupnog poslovanja, u % | 101% | 92% | 102% | 48% | 106% |
| 2. Ekonomičnost redovnog poslovanja, u % | 107% | 95% | 107% | 53% | 112% |
| 3. Rentabilnost prometa bruto, u % | 1% | -9% | 2% | -108% | 6% |
| 4. Rentabilnost prometa neto, u % | 1% | -10% | 2% | -108% | 5% |

| | | | | | |
|---|----|-----|----|------|----|
| 5. Rentabilnost ukupne imovine bruto, u % | 0% | -2% | 1% | -9% | 1% |
| 6. Rentabilnost ukupne imovine neto, u % | 0% | -2% | 0% | -9% | 1% |
| 7. Rentabilnost vlastitog kapitala, u % | 1% | -5% | 1% | -21% | 3% |

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskih izvješća Solaris d.d.

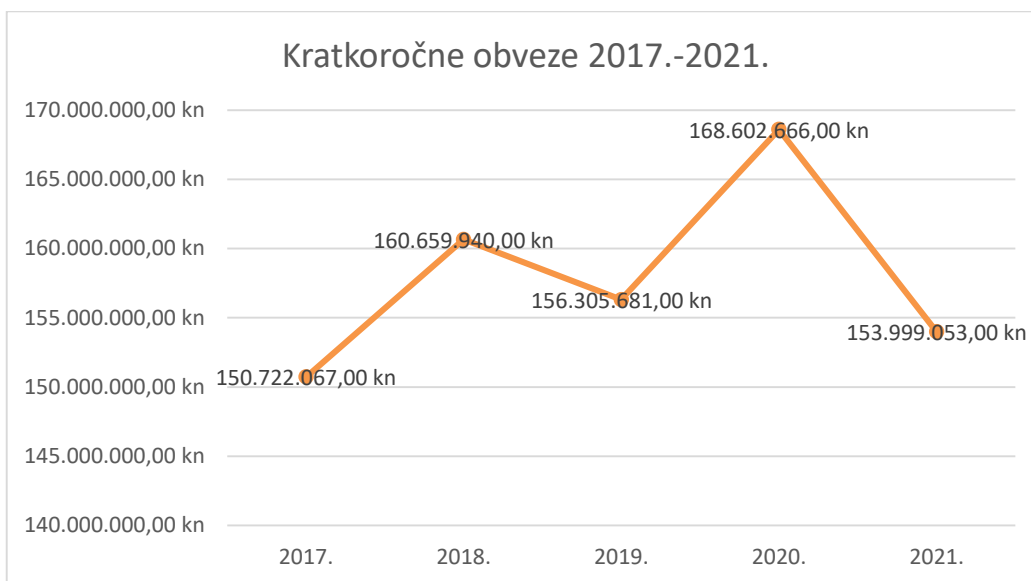
Konačno, iz grafikona 11. vidljivo je kretanje ukupne aktive/pasive poduzeća Solaris d.d.. U 2018. godini ukupna aktiva/pasiva doživljava svoj najveći obujam sa 1.565.011.613 kuna, te u slijedeće tri godine doživljava veliki pad. Potrebno je naglasiti da se taj pad dešava djelomično zbog pandemijske situacije u cijelome svijetu a tako i u Hrvatskoj, korone.



Grafikon 11. Ukupna aktiva/pasiva u razdoblju 2017.-2021.

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskih izvješća Solaris d.d.

Uz kretanje aktive/pasive, kod kretanja ukupnih kratkoročnih obveza u istom periodu, vidljivo je kako kratkoročne obveze doživljavaju rast i pad svake druge godine, te je 2020. zabilježen najveći iznos kratkoročnih obveza, do kojeg je došlo zbog pandemijske situacije u Hrvatskoj, te je to bio način poduzeća da prebrodi tu lošu godinu poslovanja.



Grafikon 12. Ukupne kratkoročne obveze u razdoblju 2017.-2021.

Izvor: Izrada autora prema podacima iz financijskih izvješća Solaris d.d.

Zaključak

Kroz ovaj završni rad, istraženi su kratkoročni izvori financiranja i njihova važnost u poslovanju poduzeća, s posebnim naglaskom na primjeru Amadria Park. Analizirajući različite vrste kratkoročnih izvora financiranja, njihove prednosti i nedstatke, te konkretne primjere iz prakse, prikazano je kako Amadria Park koristi ove izvore za održavanje financijske stabilnosti.

Uvidom u poslovanje Amadria Parka pokazuje da poduzeće ima dugove koji su veći od vlastitog kapitala, što upućuje na povećanu financijsku izloženost. Iako poduzeće nije likvidno, pokazuje financijsku stabilnost što znači da je sposobno podmirivati svoje dugoročne obveze.

Zabrinjavajući je trend sve veće zaduživanje poduzeća, uz istovremeno smanjenje financiranja iz vlastitih izvora. Ovaj trend može dovesti do otežanog pristupa novom financiranju i povećati rizik od financijske nestabilnosti u budućnosti. Također, poduzeće ne koristi svu svoju imovinu u svrhu ostvarivanja prihoda, što ukazuje na potencijalno neiskorišteni kapacitet. Uz to, poduzeće ima lošu rentabilnost, što upućuje na potrebu za poboljšanjem poslovanja kako bi se povećala dobit i privukli potencijalni investitori. Poduzeće treba razmotriti reviziju svoje strategije financiranja i poslovanja kako bi povećalo likvidnost, optimiziralo upotrebu imovine i poboljšalo rentabilnost. To će im omogućiti smanjenje ovisnosti o zaduživanju, povećanje vlastitog kapitala te stvaranje održivije i konkurentnije poslovne pozicije u hotelskom sektoru.

U konačnici, ovaj završni rad pruža važan doprinos razumijevanju kratkoročnih izvora financiranja i njihove uloge u poslovanju, posebno u turističkom sektoru. Iako je usredotočenost bila na primjeru Amadria Parka, zaključci i uvidi iz ovog rada mogu biti primijenjeni i na druge organizacije u sličnom poslovnom okruženju. Upravljanje kratkoročnim izvorima financiranja zahtijeva stalnu pažnju, fleksibilnost i prilagodbu promjenjivim tržišnim uvjetima kako bi se osigurao dugoročni uspjeh i održivost poslovanja.

Bibliografija

- Damodaran, Aswath. Primijenjene korporativne financije [Applied corporate finance]. New York: John Wiley & Sons, Inc., 2015.
- <https://www.amadriapark.com/hr/nasljedje/amadria-park-heritage> (pristupljeno 1. Travnja 2023.)
- Ivanović, Zoran. Financijski menadžment / Zoran Ivanović- 2. izd. – Opatija: Hotelijerski fakultet, 1997.
- Jurman, Antun. „KREDITNA POLITIKA POSLOVNIH BANAKA U FUNKCIJI UČINKOVITE MULTIPLIKACIJE KREDITA I DEPOZITA.“ Economic research – Ekonomska istraživanja 21, br. 2 (2008): 16-33. (pristupljeno 20. lipnja 2023.) <https://hrcak.srce.hr/38134>
- Mckinsey & Company, Koller, Tim, Goedhart Marc, i Wessels David. Vrednovanje mjerenje i upravljanje vrijednošću poduzeća [Valuation measuring and managing the value of companies]. New York: John Wiley & Sons, Inc., 2020.
- Poljičak, Alenka. “Izvori kratkoročnog financiranja”. Računovodstvo i financije, Siječanj 2010.
- Solaris d.d. Šibenik, Nekonsolidirani godišnji financijski izvještaji i izvješće neovisnog revizora za 2021. godinu, 2021. <https://www.amadriapark.com/wp-content/uploads/sites/5/2022/04/gosisnje-izvjesce-nekonsolidirano-solaris-2021-compressed.pdf> (pristupljeno 1. travnja 2023.)
- Sprčić, Miloš. „Osnove financiranja poduzeća.“ Stručni studij „Računovodstvo i financije“ https://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/EPO/finanaliza/ofp-materijali/OFP_10.KRATKORO%C4%8CNO%20FINANCIRANJE.pdf (pristupljeno 4. travnja 2023.)
- Van Horne James C., Jr. Wachowicz, John M.. Osnove financijskog menadžmenta. Mate d.o.o., 2014.
- Vidučić, LJ. „Teorijska i praktična motrišta strukture kapitala.“ Ekonomski pregled, 52 (7-8), 2001.
- Zagrebačka burza „SOLARIS, dioničko društvo za hotelijerstvo, ugostiteljstvo i turizam (SLRS).“ <https://eho.zse.hr/financijski-izvjestaji/view/12015> (pristupljeno 20. travnja 2023.)
- Zagrebačka burza „SOLARIS, dioničko društvo za hotelijerstvo, ugostiteljstvo i turizam (SLRS).“ <https://eho.zse.hr/financijski-izvjestaji/view/12036> (pristupljeno 20. travnja 2023.)
- Zagrebačka burza „SOLARIS, dioničko društvo za hotelijerstvo, ugostiteljstvo i turizam (SLRS).“ <https://eho.zse.hr/financijski-izvjestaji/view/23337> (pristupljeno 1. travnja 2023.)
- Zagrebačka burza „SOLARIS, dioničko društvo za hotelijerstvo, ugostiteljstvo i turizam (SLRS).“ <https://eho.zse.hr/financijski-izvjestaji/view/20683> (pristupljeno 1. travnja 2023.)

Zagrebačka burza, „SOLARIS, dioničko društvo za hotelijerstvo, ugostiteljstvo i turizam (SLRS).“
<https://eho.zse.hr/financijski-izvjestaji/view/11988> (pristupljeno 1. travnja 2023.)

Zakon o faktoringu, Narodne novine, br. 94/14, 85/15, 41/16, (pristupljeno 20. lipnja 2023.)
<https://www.zakon.hr/z/742/Zakon-o-factoringu>

Zakon o leasingu, Narodne novine, br. 141/2013/3011, (pristupljeno 20. lipnja 2023.)
https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2013_11_141_3011.html

Zakon o obveznim odnosima, Narodne novine, br. 35/2005/707 (pristupljeno 20. lipnja 2023.)
https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2005_03_35_707.html

Zakon o potrošačkom kreditiranju, Narodne novine, br. 75/2009/1783, (pristupljeno 20. lipnja 2023.)
https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2009_06_75_1783.html

Zakon o trgovačkim društvima (ZTD), Narodne novine, br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, (pristupljeno 3. travnja 2023.) <https://www.zakon.hr/z/546/Zakon-o-trgova%C4%8Dkim-dru%C5%A1tvima>

Popis ilustracija

Tablice

| | |
|--|----|
| Tablica 1. Vlasnička struktura Solaris d.d. Šibenik | 32 |
| Tablica 2. Struktura smještajnih kapaciteta Solaris d.d. - 2022. god..... | 34 |
| Tablica 3. Vlasnički kapital Solaris d.d. „u tisućama (000)“ | 35 |
| Tablica 4. Kratkoročni krediti Solaris d.d. „u tisućama (000)“ | 35 |
| Tablica 5. Trgovački krediti Solaris d.d. „u tisućama (000)“ | 36 |
| Tablica 6. Predujmovi Solaris d.d. „u tisućama (000)“ | 36 |
| Tablica 7. Obveze prema zaposlenicima Solaris d.d. „u tisućama (000)“ | 37 |
| Tablica 8. Obveze za poreze, doprinose i slična davanja Solaris d.d. „u tisućama (000)“ .. | 37 |
| Tablica 9. Pokazatelj likvidnosti poduzeća Solaris d.d. Šibenik | 39 |
| Tablica 10. Poslovni prihodi i rashodi poduzeća Solaris d.d. Šibenik..... | 40 |
| Tablica 11. Pokazatelj likvidnosti poduzeća Solaris d.d. Šibenik | 42 |
| Tablica 12. Pokazatelj likvidnosti poduzeća Solaris d.d. Šibenik | 42 |
| Tablica 13. Pokazatelj likvidnosti poduzeća Solaris d.d. Šibenik | 44 |
| Tablica 14. Poslovni prihodi i rashodi poduzeća Solaris d.d. Šibenik..... | 45 |
| Tablica 15. Pokazatelj likvidnosti poduzeća Solaris d.d. Šibenik | 47 |
| Tablica 16. Poslovni prihodi i rashodi poduzeća Solaris d.d. Šibenik..... | 48 |
| Tablica 17. Pokazatelj likvidnosti poduzeća Solaris d.d. Šibenik | 50 |
| Tablica 18. Poslovni prihodi i rashodi poduzeća Solaris d.d. Šibenik..... | 51 |
| Tablica 19. Financijska struktura Solaris d.d. Šibenik | 51 |
| Tablica 20. Analiza likvidnosti | 52 |
| Tablica 21. Ocjenjivanje zaduženosti | 52 |
| Tablica 22. Analiza učinkovitosti | 53 |
| Tablica 23. Mjerenje profitabilnosti | 53 |

Grafikoni

| | |
|--|----|
| Grafikon 1. Kratkotrajna imovina 2017. godine Solaris d.d. Šibenik | 38 |
| Grafikon 2. Kratkoročne obveze 2017. godine Solaris d.d. Šibenik | 39 |
| Grafikon 3. Kratkotrajna imovina 2018. godine Solaris d.d. Šibenik | 41 |

| | |
|--|----|
| Grafikon 4. Kratkoročne obveze 2018. godine Solaris d.d. Šibenik | 42 |
| Grafikon 5. Kratkotrajna imovina 2019. godine Solaris d.d. Šibenik | 43 |
| Grafikon 6. Kratkoročne obveze 2019. godine Solaris d.d. Šibenik | 44 |
| Grafikon 7. Kratkotrajna imovina 2020. godine Solaris d.d. Šibenik | 46 |
| Grafikon 8. Kratkoročne obveze 2020. godine Solaris d.d. Šibenik | 47 |
| Grafikon 9. Kratkotrajna imovina 2021. godine Solaris d.d. Šibenik | 49 |
| Grafikon 10. Kratkoročne obveze 2021. godine Solaris d.d. Šibenik | 50 |
| Grafikon 11. Ukupna aktiva/pasiva u razdoblju 2017.-2021..... | 54 |
| Grafikon 12. Ukupne kratkoročne obveze u razdoblju 2017.-2021. | 55 |

Slike

| | |
|------------------------------|---|
| Slika 1. Dug i kapital | 4 |
|------------------------------|---|