

# Izvori financiranja kapitalnih investicija

---

**Medved, Dario**

**Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni**

**2023**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **The University of Applied Sciences Baltazar Zaprešić / Veleučilište s pravom javnosti Baltazar Zaprešić**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:129:339647>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-04-02**

*Repository / Repozitorij:*

[Digital Repository of the University of Applied Sciences Baltazar Zaprešić - The aim of Digital Repository is to collect and publish diploma works, dissertations, scientific and professional publications](#)



**VELEUČILIŠTE**  
**s pravom javnosti**  
**BALTAZAR ZAPREŠIĆ**  
**Zaprešić**

**Specijalistički diplomski stručni studij**  
**Financijski menadžment**

**DARIO MEDVED**

**IZVORI FINANCIRANJA KAPITALNIH INVESTICIJA**

**SPECIJALISTIČKI ZAVRŠNI RAD**

**Zaprešić, 2023. godine**

**VELEUČILIŠTE  
s pravom javnosti  
BALTAZAR ZAPREŠIĆ  
Zaprešić**

**Specijalistički diplomski stručni studij  
Financijski menadžment**

**SPECIJALISTIČKI ZAVRŠNI RAD**

**IZVORI FINANCIRANJA KAPITALNIH INVESTICIJA**

**Mentor:  
dr. sc. Josip Kereta, prof. v. š.**

**Student:  
Dario Medved**

**Naziv kolegija:  
BUDŽETIRANJE KAPITALA**

**JMBAG studenta:  
0234008889**

# SADRŽAJ

SAŽETAK:.....	1
ABSTRACT .....	2
1. UVOD .....	3
2. OPĆENITO O FINANCIRANJU POSLOVANJA .....	5
2.1. Razvoj i pojava znanosti o financiranju .....	5
2.2. Financijski značaj kapitala .....	7
2.3. Uloga i značaj financijskog menadžmenta .....	11
2.4. Financiranje poduzeća .....	13
2.5. Unutarnji i vanjski izvori financiranja .....	16
2.6. Razlika u financiranju malih i velikih poduzeća .....	18
3. KAPITALNE INVESTICIJE .....	20
3.1. Kriteriji investiranja .....	21
3.2. Vrste investiranja.....	22
3.3. Proces investiranja.....	25
3.4. Postupak ocjene isplativosti investiranja.....	28
3.5. Prednosti i nedostaci kapitalnih investicija .....	30
4. IZVORI FINANCIRANJA KAPITALNIH INVESTICIJA .....	33
4.1. Kratkoročni izvori financiranja .....	34
3.1.1. Trgovački krediti .....	35
3.1.2. Bankovni krediti .....	37
3.1.3. Komercijalni zapisi .....	38
3.1.4. Faktoring .....	40
4.2. Srednjoročni izvori financiranja.....	42
4.3. Dugoročni izvori financiranja .....	44
4.4. Vremenska vrijednost novca .....	46
5. RIMAC CAMPUS – PRIMJER KAPITALNE INVESTICIJE .....	48
5.1. Mate Rimac - vlasnik .....	48
5.2. Lokacija i izgled Rimac Campusa.....	49
5.3. Rimac Campus .....	51
5.4. Tijek izgradnje.....	52
6. ZAKLJUČAK .....	54
POPIS LITERATURE .....	56
POPIS SLIKA .....	58

## **SAŽETAK:**

Financiranje predstavlja novčana sredstva kojima raspolaže pravna ili fizička osoba radi obavljanja vlastitih funkcija i ostvarivanja svojih ciljeva. U upravnom smislu to je djelatnost usmjerena, na temelju određenih ekonomskih ili političkih smjernica, na prikupljanje i trošenje novca, novčanih sredstava. Financiranje je novčana strana svakog poslovnog pothvata.

Uspješan poduzetnički pothvat rezultat je interakcije dobre poslovne ideje, poslovne prilike, potrebnih resursa i poduzetnika. Pod ulaganjem u pothvat podrazumijeva se angažiranje vlastitog ili tuđeg kapitala u realizaciju pothvata, redovito poslovanje te rast i razvoj. Pored materijalnih čimbenika, kao što su novac, oprema, zemljište, sirovine i materijali, strojevi i slično, potrebni su i nematerijalni čimbenici (npr. stručno znanje, kreativnost i sposobnost organiziranja i vođenja). Poduzetnik je taj koji donosi odluku o visini ulaganja, te samostalno odlučuje o izvorima i načinu investiranja. Upravo će se tom problematikom baviti ovaj rad gdje će se nastojati prikazati važnost investicija.

Kapitalno ulaganje je stjecanje fizičke imovine od strane poduzeća za korištenje u promicanju njegovih dugoročnih poslovnih ciljeva. Nekretnine, proizvodni pogoni i strojevi su među imovinom koja se kupuje kao kapitalna ulaganja. Kapital koji se koristi može potjecati iz širokog raspona izvora od tradicionalnih bankovnih zajmova do poslova rizičnog kapitala.

***Ključne riječi:*** financiranje, investicije, kapitalna ulaganja, kredit, poduzeće

## **ABSTRACT**

Financing represents financial resources available to a legal or natural person in order to perform their own functions and achieve their goals. In the administrative sense, it is an activity directed, on the basis of certain economic or political guidelines, to the collection and spending of money and funds. Financing is the financial side of every business venture.

A successful entrepreneurial venture is the result of the interaction of a good business idea, a business opportunity, the necessary resources and an entrepreneur. Investing in a venture means engaging one's own or someone else's capital in the realization of the venture, regular business and growth and development. In addition to material factors, such as money, equipment, land, raw materials and materials, machines and the like, non-material factors are also needed (eg professional knowledge, creativity and the ability to organize and lead). The entrepreneur is the one who makes the decision on the amount of investment, and independently decides on the sources and method of investment. This paper will deal with this issue, where it will try to show the importance of investments.

Capital investment is the acquisition of physical assets by a business for use in furthering its long-term business goals. Real estate, manufacturing plants, and machinery are among the assets that are purchased as capital investments. The capital used can come from a wide range of sources from traditional bank loans to venture capital deals.

***Keywords:*** financing, investments, capital investments, credit, company

## 1. UVOD

Ovaj završni rad govorit će o izvorima financiranja kapitalnih investicija. Cilj rada je definirati pojam investicija, financijskog menadžera i menadžmenta, prikazati važnost donošenja pravilnih financijskih odluka prilikom kapitalnih ulaganja, te ulogu dobro financiranja poduzeća u njegovom budućem poslovanju i razvoju. Uz to, prikazati će se najvažniji i najčešće korišteni kratkoročni, srednjoročni i dugoročni oblici financiranja.

Završni rad sastoji se ukupno od šest tematskih cjelina. Svaka cjelina obuhvaća zaseban tematski dio i analizira pojedini dio predmeta rada. Naslovi cjelina su: „Uvod“, „Općenito o financiranju poslovanja“, „Kapitalne investicije“, „Izvori financiranja kapitalnih investicija“, „Rimac Campus – primjer kapitalne investicije“ te na samom kraju rada „Zaključak“.

Financiranje predstavlja novčana sredstva kojima raspolaže pravna ili fizička osoba radi obavljanja vlastitih funkcija i ostvarivanja svojih ciljeva. U upravnom smislu to je djelatnost usmjerena, na temelju određenih ekonomskih ili političkih smjernica, na prikupljanje i trošenje novca, novčanih sredstava. Znanost o financiranju je dio ekonomskih znanosti koja proučava prikupljanje, podjelu i trošenje novčanih sredstava radi zadovoljavanja društvenih potreba. Kapital je najvažniji element za financiranje svakog poduzeća, jer da bi se neka vrijednost kao što je kapital održala i povećala potrebno ga je neprestano kretati i obrtati u procesu proizvodnje.

Poslovne financije predstavljaju temelj svake organizacije. Odnosi se na osnovna sredstava i kredite koji se koriste u poduzeću. Poslovno financiranje potrebno je za kupovinu imovine, robe, sirovina i za obavljanje svih drugih gospodarskih aktivnosti. Točnije, potreban je za odvijanje svih poslovnih operacija. Investicija je osnova koja pomaže u osnivanju novih poduzeća i omogućuje tvrtkama da iskoriste prilike za rast te zaposle sebe i druge osobe. Svako poduzeće ima različite potrebe i nijedno financijsko rješenje nije univerzalno za sve. Pojedina financijska situacija i vizija poslovanja će oblikovati financijsku budućnost samog poslovanja.

Uloga financijskog menadžmenta u malim i srednjim poduzećima ima jednaku težinu kao i u velikim kompanijama. Potrebno je razviti financijsku strukturu samog poduzeća koja će se baviti provođenjem financijskih transakcija. Obuhvaćala bi financijske institucije, instrumente i tokove, a moguć joj je pribrojati i financijske propise. Rast i kontinuitet ključni su uvjeti za poduzeće da zadrži svoju tržišnu poziciju. Zato je bitno da tvrtke analiziraju različite vrste kapitalnih investicijskih projekata i odaberu onaj koji je najpotrebniji za ostvarenje profita.

Unatoč veličini i vrsti organizacije, bitno je da se ulaže u poslovanje jer se samo tako može napredovati i odgovoriti zahtjevima koje nameće konkurencija. Ulaganja pomažu u poboljšanju i optimizaciji učinka tvrtke. Kapitalna ulaganja ponekad se tretiraju kao vlasnička ulaganja te se mogu definirati kao sredstva koja su uložili vlasnici kako bi proširili svoje poslovanje i poboljšali njegovu produktivnost. Jednostavnim riječima, to je fond koji organizacija koristi za nabavu dugotrajne imovine i koristi se isključivo za postizanje dugoročnih poslovnih ciljeva.

Neka dugoročna kapitalna ulaganja su ulaganja za kupnju imovine poput nekretnina, proizvodnih pogona i strojeva. Za razliku od kapitalnih ulaganja, ulaganje kapitala se vrši nakon detaljne analize svih jasnih i preciznih troškova. To pomaže u povećanju dobiti i smanjenju gubitka. Bez kapitalnih ulaganja poduzeća ili organizacije ne mogu ispuniti svoje ekonomske i financijske ciljeve. Kontinuirano kapitalno ulaganje ključno je za održavanje produktivnosti na tržištu kao i kvalitetnih proizvoda.



## 2. OPĆENITO O FINANCIRANJU POSLOVANJA

Financiranje predstavlja novčana sredstva kojima raspolaže pravna ili fizička osoba radi obavljanja vlastitih funkcija i ostvarivanja svojih ciljeva. U upravnom smislu to je djelatnost usmjerena, na temelju određenih ekonomskih ili političkih smjernica, na prikupljanje i trošenje novca, novčanih sredstava. Financiranje je novčana strana svakog poslovnog pothvata. Postoji nekoliko načina za pronalaženje financiranja za tvrtku, a takvo financiranje obično nudi financijska institucija koja zahtijeva redovita mjesečna plaćanja do otplate duga. Kod vlasničkog financiranja, tvrtka ili pojedinac ulažu u poslovanje, što znači da se ne mora vratiti novac, samo ga je potrebno ciljano uložiti. Međutim, investitor u tom slučaju posjeduje postotak našeg poslovanja, a može ga čak i kontrolirati.

Osim ukoliko naša tvrtka nema bilancu stanja poput Apple-a, na kraju ćemo vjerojatno trebati pristup kapitalu kroz financiranje poslovanja. Čak i mnoge tvrtke s velikom kapitalizacijom traže kapitalne investicije kako bi podmirile kratkoročne obveze. Za mala poduzeća, pronalaženje prikladnog modela financiranja od vitalne je važnosti. Uzimajte novac iz pogrešnog izvora može dovesti do gubitka dijela tvrtke ili se čak cijela tvrtka može naći pred stečajem.

### ***2.1. Razvoj i pojava znanosti o financiranju***

Znanost o financiranju je dio ekonomskih znanosti koja proučava prikupljanje, podjelu i trošenje novčanih sredstava radi zadovoljavanja društvenih potreba. Financijska se znanost neki put dijeli na poslovne financije i javne (društvene) financije. U novije vrijeme se još koristi i izraz javna ekonomika, koja zadovoljava opću i zajedničku potrošnju. U socijalističkim zemljama financiranje predstavlja prikupljanje, rukovanje i trošenje novčanih sredstava za društvene potrebe, dok u kapitalističkim zemljama predstavlja državno i privatno novčano gospodarenje novcem.

U srednjem vijeku, u vrijeme pretežno naturalne proizvodnje, razmjena dobara vršila se uglavnom zamjenom robe za robu, a obaveze su se podmirivale ili davanjem robe ili radom. Za razliku od plaćanja u robi, plaćanje u novcu nazivala su se *finationes*. Riječ dolazi iz

francuskog jezika i označava „novčane poslove privatnog čovjeka“. Kasnije su pod financijama podrazumijevali sve prihode i rashode cijelog državnog gospodarstva. S druge strane, u Engleskoj je izraz *finance* označavao novčane poslove i privatnika i države. Tako je bilo u kapitalističkim zemljama, dok socijalizam nije poznao dvostruko značenje ovog pojma. Tamo se financije ne dijele na privatne, javne i državne, u socijalističkim se zemljama govori o društvenim financijama koje obuhvaćaju cijelu novčanu raspodjelu i preraspodjelu narodnih dohotka, a vrše ju društveni organi.

Društveni je dohodak onaj koji je rezultat društvene proizvodnje tijekom jedne kalendarske godine. To je zbroj proizvedenih prirodnih dobara i proizvodnih usluga privrednih organizacije i individualnih gospodarstava u svim privrednim oblastima i na svim sektorima privrede u jednogodišnjem razdoblju. Kada se od društvenog proizvoda odbije vrijednost proizvodnje (materijalni troškovi, usluge i amortizacija) dobiva se narodni dohodak. Narodni dohodak se dijeli na osnovi djelovanja zakona vrijednosti, ponude i potražnje, prosječne stope dobiti i određenih državnih i društvenih propisa. Zbog toga svaka privredna jedinica ne sudjeluje u raspodjeli narodnog dohotka točno u razmjeru sa svojim doprinosom u društvenom proizvodu, već se dohoci raspodjeljuju na tržištu prema zakonima koji na njemu vladaju.

„To je bila prvi oblik raspodjele narodnog dohotka, a novac je bio samo sporedna stvar u cijeloj razmjeni. Novčani promet samo prati robni promet. Međutim, proizvođači ne troše sami cijeli zaraženi dohodak. Naime, jedan dio dohotka ustupa se društvu za pokrivanje društvenih potreba u obliku državnih poreza, plaćaju se premije za osiguranje u slučaju nesreće, smrti ili bilo kakve materijalne štete, daju se doprinosi i raznim društvenim organizacijama. Također, vraćaju i daju se zajmovi, investira se u tuđa poduzeća u cilju sudjelovanja u njihovoj dobiti.“<sup>1</sup>

U drugoj raspodjeli narodnog dohotka predmet prometa postaje sam novac. Pored tržišta robe i radne snage pojavljuje se i tržište novca. Takvo tržište novca sastoji se od kredita i kapitala. Tako novčani promet na tržištu roba, te na tržištu novca sačinjava tržišne financije. Njihova osnova karakteristika je da se nalaze pod utjecajem ekonomskih zakona, a osobito zakona ponude i potražnje. Veliki dio novčanog prometa ne odvija se na tržištu, već javna vlast ili

---

<sup>1</sup> Ivanović, Z.: Financijski menadžment, Hotelijerski fakultet, Opatija, 2007.

društvene organizacije propisuju pravila ili preko svojih organa vrše raspodjelu ili preraspodjelu određenih dohodaka. Takav novčani promet naziva se i javne financije.

Osnovni problem društvene privrede je pravilna raspodjela narodnog dohotka, a tu raspodjelu je moguće napraviti na sljedeća dva načina:

1. na tržištu gdje vladaju određeni ekonomski zakoni;
2. putem posebnih društvenih organa koji tu raspodjelu vrše držeći se određenih pravila ili planova.

Raspodjelu narodnog dohotka koje sa odvija na tržištu prema ekonomskim zakonima proučava politička ekonomija, a raspodjelu koju vrše državni organi proučava znanost o financijama.

Politička ekonomija je primijenjena financijska znanost, te je dio opće ekonomske politike. Sastoji se od donošenja i primjene financijskih instrumenata, te mjera kojima se djeluje na raspodjelu i preraspodjelu narodnog dohotka. Politička ekonomija obuhvaća poreznu i monetarno-kreditnu politiku. Znanost o financijama proučava sve državne ili društvene organe putem kojih država provodi svoje financijske zakone, mjere i planove, te vrši kontrolu nad njihovom realizacijom. Sami financijski plan je novčani izraz cjelokupnog poslovanja nekog poduzeća ili privrede u cjelini za jedno obračunsko razdoblje.

## ***2.2. Financijski značaj kapitala***

Kada ekonomisti govore o kapitalu, oni misle na sredstva (npr. fizičke alate, postrojenja i opremu) koja omogućuju povećanu radnu produktivnost. Kapital čini jedan od četiri glavna faktora proizvodnje, a ostali su zemlja, rad i poduzetništvo. Uobičajeni primjeri kapitala uključuju prijevozna sredstva, strojeve, računala, zapravo sve ono što nam omogućuje da poslujemo i na taj način ostvarujemo dobit. Ekonomski kapital razlikuje se od financijskog kapitala. Kapital se razlikuje od zemlje ili rada po tome što je umjetan, tj. mora biti „stvoren“ ljudskim rukama i dizajniran za ljudske svrhe. To znači da se mora uložiti vrijeme prije nego što kapital postane ekonomski koristan. Na primjer, ribar koji samostalno izrađuje ribarsku mrežu mora prvo odvojiti vrijeme od drugih aktivnosti da bi to učinio<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> What capital relation factors production, <https://www.investopedia.com/ask/answers/051115/what-capital-relation-factors-production.asp>, učitano 20. prosinca 2022.

U tom smislu kapitalna dobra su temelj ljudske civilizacije. Potrebno je izgraditi zgrade, izraditi alate i poboljšati procese. Povećanjem produktivnosti kroz poboljšanu kapitalnu opremu, može se proizvesti više dobara i može porasti životni standard. Kapitalna dobra se ponekad nazivaju i sredstvima za proizvodnju jer ti fizički i nefinancijski inputi stvaraju objekte kojima se na kraju može dati ekonomska vrijednost. Prije nego što se može izgraditi tvornica ili proizvesti automobil, netko mora uštedjeti dovoljno resursa da bi mogao preživjeti proces proizvodnje. To uključuje odricanje od sadašnje potrošnje u korist veće buduće potrošnje.

Svaki proces proizvodnje kapitala počinje štednjom, a ta štednja pomaže stvaranjem ulaganja. Investicije na kraju dovode do gotovih proizvoda i usluga. Tradicionalno, uloga kapitalista je prvo uštedjeti, a zatim preuzeti rizik zapošljavanjem ljudi u proizvodnim procesima prije nego što se generira prihod od gotovih proizvoda, a svi faktori proizvodnje međusobno djeluju. Prirodni resursi se ljudskim radom pretvaraju u kapitalna dobra i podvrgavaju se tržišnom riziku kroz poduzetničku aktivnost. Svaki čimbenik proizvodnje može pridonijeti proizvodnim procesima i zaraditi prihod temeljen na njegovoj uporabi.

Financiranje poduzeća, a samim time i proizvodnje postalo je osobito bitno u području nabave dobara za potrebe tržišta. U današnjem suvremenom poslovanju društvene potrebe su povećale potrebu za robom, a samim time i kapitalom koji omogućava njihovu proizvodnju. Količina kapitala je postala presudna za snagu poduzeća i njegovu ulogu na tržištu. Danas je osnovi sustav financiranja poduzeća putem kapitala, tj. svakom onom imovinom koja je sposobna stvarati dodatnu vrijednost. Takav kapital može biti iz vlastitih fondova ili iz vanjskih izvora. Tako možemo reći da je kapital nužan u procesu proizvodnje odnosno u procesu pružanja usluga. Ovaj financijski aspekt je karakterističan za sve poduzeća, bez obzira na njihov organizacijski oblik.

„Kapital ili glavnica je novčana svota (vrijednost) koja na bazi kapitalističkih društvenih odnosa donosi svome vlasniku višak vrijednosti. Na osnovi toga možemo zaključiti da novac, sredstva za proizvodnju i ostale vrijednosti postaju kapital tek onda kada postanu vlasništvo kapitalista. Eksploatacija radne snage je temeljni uvjet za pojavu i egzistenciju svakog

kapitala. Da bi se pojam i značenje kapitala u potpunosti razumjelo potrebno je razlikovati konstantni i varijabilni kapital.<sup>3</sup>

Konstantni kapital obuhvaća sve ona sredstva koja se ulažu u proizvodnju (zgrade, strojevi, alati, sirovine). On u samom procesu materijalne proizvodnje prenosi svoju vrijednost na gotov proizvod. Također, imamo i varijabilni kapital koji je u obliku najamnine, tj. plaće radnika. Upravo ta specifičnost radne snage kao robe omogućavaju da se uloženi kapital višestruko isplati vlasniku. Radna snaga stvara novu vrijednost proizvoda koja je veća od uložene vrijednosti radne snage. Kapital je najvažniji element za financiranje svakog poduzeća, jer da bi se neka vrijednost kao što je kapital održala i povećala potrebno ga je neprestano kretati i obrtati u procesu proizvodnje. Tako kapital stalno mijenja svoje pojavne oblike i kreće se kroz različite faze procesa proizvodnje i prometa. Tu tom kretanju razlikujemo tri oblika kapitala, to je novčani, robni i proizvodni kapital.

Na početku proces kapital se iz novčanog kapitala pretvara u robni kapital (radna snaga i sirovine za proizvodnju), u drugoj fazi procesa proizvodnje se povećava njegova vrijednost u obliku proizvedenog proizvoda. Nakon toga robni se kapital vraća u svoj početni oblik, novčani kapital, a takav proces se naziva kružni tok i kretanje kapitala. Što je brži takav obrtaj kapitala, brže se realizira proizvodnja i eksploatacija radne snage, a samim time se i brže realizira veća vrijednost kapitala. Na taj je način moguće povećati njegovu količinu uz mogućnost povećanja reproduktivnosti kapitala.

Kapital možemo uložiti u sredstva za rad proizvodnog procesa koja se postepeno koriste i pri tome ne gube svoju vrijednost i oblik u stvaranju novog proizvoda, takav kapital nazivamo stalnim ili fiksnim. S druge strane imamo cirkulirajući kapital koji uloženi u predmet rada, pomoćne materijale i radnu snagu u jednom procesu proizvodnje potpuno prenosi svoju vrijednost na novi proizvod, a predmet rada pri tome potpuno mijenja svoj prvobitni oblik. Temeljna razlika između ova dva kapitala je u načinu i brzini prenošenja svoje vrijednosti na novi proizvod.

Također, moguće je povećati individualni, privatni ili državni kapital na način da se akumulira jedan dio viška njegove vrijednosti. Takav proces naziva se koncentracija kapitala. Također,

---

<sup>3</sup> Veselica, V.: Razumijevanje poduzeća i njegovo financiranje, Ekonomski pregled, Vol. 51, No. 3-4, travanj 2000.

moguće je i centralizirati kapital na način da se spaja već postojeći kapital različitim dobrovoljnim udruživanjem kapitalista ili nasilnim pripajanjem manjih kapitala većim kapitalima. Na osnovu ovoga možemo zaključiti da je koncentracija kapitala povećanje individualnog i društvenog bogatstva, a centralizacija je proces ujedinjavanja iste vrste bogatstva koje je u rukama malih kapitalista. Ovo su dvije potpuno različite karakteristike kapitalizma.

Financijski kapital je ujedinjeni industrijski i bankovni kapital. Ulaganjem industrijskog kapitala u dionička društva i bankovnog kapitala u industriju odvija se proces stapanja i ujedinjenja tih dviju vrsta kapitala u jedan jedinstveni financijski kapital. Takav kapital je najčešće u vlasništvu male grupe krupnih kapitalista. Formiranje i utjecaj financijskog kapitala predstavlja jednu od najvažnijih karakteristika imperijalizma. Financijski kapital dominira cjelokupnim privrednim životom zemlje, njegovi vlasnici zauzimaju najvažnije tržišne pozicije i tako utječu na ekonomsku, socijalnu i političku sliku države. Iz ovog najviše može vidjeti snagu i financijski značaj kapitala, jer onaj tko ima velike količine kapitala u svojem vlasništvu ima i otvorena vrata za sva tržišta u državi i inozemstvu.

***Raspodjela ili alokacija kapitala*** odnosi se na distribuciju, redistribuciju i ulaganje financijskih sredstava kako bi se maksimizirali profiti dionika. To je strateška financijska odluka koju donose izvršni direktor i glavni financijski službenici te je ključna za dugoročni uspjeh tvrtke. Mnogi izvršni timovi razmatraju dostupne opcije ulaganja kao što su davanje dividendi dioničarima, kupnja dionica, ulaganje u inicijative rasta ili povećanje proračuna za istraživanje i razvoj. Sve se to radi analizom učinaka koje svaka organizacija ima u cilju osiguravanja profitabilnosti.

Uprava poduzeća nastoji rasporediti svoj kapital na načine koji će generirati što je moguće više bogatstva za dionike. Raspodjela kapitala je komplicirana, a uspjeh ili neuspjeh tvrtke često ovisi o odlukama financijskog menadžera o raspodjeli kapitala. Uprava mora razmotriti održivost dostupnih opcija ulaganja, procijeniti potencijalne učinke svake od njih na tvrtku i rasporediti dodatna sredstva na odgovarajući način i na način koji će dati najbolje ukupne rezultate za tvrtku.

### ***2.3. Uloga i značaj financijskog menadžmenta***

Da bismo lakše i točnije definirali pojam financijskog menadžmenta, najprije je potrebno objasniti pojam menadžmenta. Financijski menadžment je znanstvena disciplina i konkretna privredna djelatnost koja se bavi upravljanjem novčanih (financijskih) sredstava nekog poduzeća. On predstavlja upravljački pristup financijama poduzeća. Prije svega je potrebno razviti uspješnu financijsku politiku koja kroz svoj sustav instrumenata ostvaruje ekonomske, socijalne ili društvene ciljeve poduzeća. Financijsko upravljanje znači planiranje, organiziranje, usmjeravanje i kontroliranje financijskih aktivnosti kao što su nabava i korištenje sredstava poduzeća. To znači primjenu općih načela upravljanja financijskim resursima poduzeća.

Financijski menadžment razvija se iz drugih poslovnih funkcija i podrazumijeva donošenje odluke koje će omogućiti realizaciju temeljnih zadataka poslovnih financija poduzeća. Sljedeće tri odluke su najvažnije odluke koje financijski menadžment mora donijeti<sup>4</sup>:

- odluka o investiranju – određuje ukupni iznos imovine poduzeća, njenu strukturu i oblike poslovnog rizika koji nastaju u procesu ulaganja;
- odluka o financiranju – određuje najbolju kombinaciju financiranja i strukture kapitala;
- odluka o dividendi – određuje postotak zarade koji se kasnije isplaćuje dioničarima.

Uloga financijskog menadžmenta u malim i srednjim poduzećima ima jednaku težinu kao i u velikim kompanijama. Jedina razlika je što se težište problematika nalazi u pribavljanju financijskih sredstava. Naime, mala i srednja poduzeća puno teže pribavljaju financijska sredstva, a razlog je u ograničenosti koju velika poduzeća nemaju.

Potrebno je razviti financijsku strukturu samog poduzeća koja će se baviti provođenjem financijskih transakcija. Obuhvaćala bi financijske institucije, instrumente i tokove, a moguć joj je pribrojati i financijske propise. Vrlo se često naziva i financijska infrastruktura poduzeća. Na čelu svakom financijskog menadžmenta mora biti financijski menadžer. On je rukovoditelj financijske funkcije. Najčešće je to pomoćnik generalnog menadžera za

---

<sup>4</sup> Veselica, V.: Razumijevanje poduzeća i njegovo financiranje, Ekonomski pregled, Vol. 51, No. 3-4, travanj 2000.

financijska pitanja koji objedinjava financijsku funkciju, računovodstvo, planiranje i analizu, te kontrolu i internu reviziju poduzeća.

Financijsko upravljanje općenito se bavi kratkoročnim upravljanjem obrtnim kapitalom, fokusirajući se na tekuću imovinu i tekuće obveze te upravljanje fluktuacijama u stranoj valuti i proizvodnim ciklusima. Funkcija financijskog menadžmenta također uključuje učinkovito i djelotvorno svakodnevno upravljanje sredstvima, te se stoga preklapa s upravljanjem riznicom. Također je uključen u dugoročno strateško financijsko upravljanje, usmjereno na upravljanje strukturom kapitala, uključujući prikupljanje kapitala, planiranje kapitala (raspodjela kapitala između poslovnih jedinica ili proizvoda) i politiku dividendi.

Specifični zadaci financijskog menadžmenta su<sup>5</sup>:

- Maksimizacija profita koja se događa kada je granični trošak jednak graničnom prihodu i to je ujedno glavni cilj financijskog upravljanja.
- Održavanje ispravnog novčanog toka kratkoročni je cilj financijskog upravljanja jer je za poslovanje potrebno podmiriti svakodnevne troškove (npr. sirovine, računi za struju, plaće, najam), a tako dobar novčani tok osigurava opstanak poduzeća.
- Minimiziranje troškova kapitala u financijskom upravljanju može pomoći poslovnim radnjama da ostvare veću dobit.
- Procjena potrebnih sredstava na način da financijski menadžer predviđa potrebna sredstva za kratak i dugi rok pa stoga mogu poboljšati učinkovitost financiranja. Procjena se temelji na proračunu (npr. proračun prodaje, proračun proizvodnje)
- Određivanje strukture kapitala je način na koji poduzeće financira svoje cjelokupno poslovanje i rast korištenjem različitih izvora sredstava. Nakon što se procijeni potreba za sredstvima, financijski upravitelj treba odlučiti o kombinaciji duga i kapitala te o vrstama duga.

Financijske aktivnosti poduzeća jedna su od najvažnijih i najsloženijih aktivnosti poduzeća. Stoga, kako bi se brinuo o tim aktivnostima, *financijski menadžer* obavlja sve potrebne financijske aktivnosti. To je osoba koja se brine o svim važnim financijskim funkcijama organizacije. Odgovorna osoba treba biti iskustva kako bi mogao pretpostaviti buduća tržišna

---

<sup>5</sup> What is financial management, <https://emeritus.org/in/learn/what-is-financial-management/>, učitano 17. prosinca 2022.



kretanja kako bi osigurao da se prikupljena financijska sredstva koriste na najučinkovitiji način. Njegovo djelovanje izravno utječe na profitabilnost i rast same tvrtke.

Svrha financijskog upravljanja je usmjeravanje poduzeća ili pojedinaca na financijske odluke koje utječu na financijsku stabilnost sada i u budućnosti. Kako bi pružili dobre smjernice, stručnjaci za financijski menadžment analizirat će financije i investicije zajedno s mnogim drugim oblicima financijskih podataka kako bi pomogli poduzeću da donese odluke koje su u skladu s ciljevima. Financijsko upravljanje također može ponuditi povećanu financijsku stabilnost i profitabilnost kada postoji strateški plan o tome gdje, zašto i kako se sredstva raspoređuju i koriste.

## ***2.4. Financiranje poduzeća***

U daljnjem tekstu bavit ćemo se problematikom financiranja poduzeća jer je to vrlo aktualan problem u Hrvatskoj, ali i u svijetu. Za poduzeće je iznimno važno da ima stabilne i konstantne izvore financijskih sredstava kako bi moglo uspješno prijeći sa tržišno-planskog na tržišno gospodarstvo, poduzeće samo na taj način može opstati u suvremenom poslovanju. Iz Hrvatske prakse možemo zaključiti da su domaća poduzeća u pravilu kapitalno neusklađena, te samim time nemaju razvijene financijske oblike, transakcije, tokove ili institucije<sup>6</sup>.

Posebnu pozornost na financiranje moraju obratiti mala poduzeća jer oni nemaju pravo na puno grešaka u poslovanju. Istovremeno, mala poduzeća moraju biti financijski stabilizator sektora privrede i nacionalnog gospodarstva. Zbog brojnih gospodarskih problema ključna stvar je odabrati prikladan pristup financiranja kako bi se omogućilo stabilno poslovanje. Najveći problem svakog poduzeća je nelikvidnost, a to je najčešći problem tržišno-planskog gospodarstva.

U financiranju poduzeća ključnu ulogu ima financijski menadžment čiji je zadatak donošenja poslovnih odluka vezanih uz financijski rizik i nesigurnost. Financijski menadžment mora procijeniti koji su najbolji potezi za poslovanje na osnovi raspoloživih alternativa. Potrebno je dobro procijeniti buduće stanje na tržištu kako bi ih poduzeće spremno dočekalo u

---

<sup>6</sup> Bendeković, J.: Priprema i ocjena investicijskih projekata. Zagreb, 2007.

budućnosti. Budući događaji su nesigurni i samim time menadžment mora prognozirati, nagađati i procjenjivati što će se dogoditi i kada.

Donošenje proslovnih, investicijskih i financijskih odluka određeno je organizacijskim ciljevima. Svaka organizacije ima drugačije ciljeve. „Greška se događa kada organizacije kao temeljni cilj navede maksimalizacije profita, a zanemari dinamiku i rizičnost svojih investicijskih pothvata, dugoročnu stabilnost ili gotovinski tijek. Maksimalizacije profita je samo kratkoročan cilj, a maksimalizacija bogatstva dioničara je dugoročan cilj jer se cijena dionice određuje na temelju procijenjenog iznosa, dinamike, rizičnosti u dužem vremenskom razdoblju.“<sup>7</sup>

Kada poduzeće posuđuje novac koji treba vratiti u budućnosti s kamatama, to je poznato kao **financiranje dugom**. Može biti u obliku osiguranog ili neosiguranog zajma. Tvrtka uzima zajam za financiranje obrtnog kapitala ili akvizicije. Dužničko financiranje poslovanja funkcionira na način da kada odlučimo da nam treba kredit, prvo odlazimo u banku i ispunjavamo zahtjev. Dug znači iznos novca koji treba vratiti, a financiranje znači osiguranje sredstava za korištenje u poslovnim aktivnostima. Važna karakteristika zaduživanja je činjenica da ne gubimo vlasništvo nad poduzećem. Financiranje duga je vremenski ograničena aktivnost u kojoj zajmoprimac mora otplatiti zajam zajedno s kamatama na kraju dogovorenog razdoblja. Isplate se mogu vršiti mjesečno, polugodišnje ili pred kraj trajanja zajma<sup>8</sup>.

**Vlasničko financiranje** opcija je poslovnog financiranja pri kojoj vlasnik tvrtke prodaje dionice tvrtke u zamjenu za predujam kapitala. Ta se sredstva koriste za trenutno poslovanje ili dugoročni rast. Trošak dionica temelji se na procjeni ili vrijednosti tvrtke, a ulagači postaju suvlasnici poduzeća. Za razliku od mnogih drugih vrsta poslovnog financiranja, kapitalno financiranje često je najprikladnije za novoosnovane i mlade tvrtke čija ograničena kreditna povijest i vrijeme u poslovanju otežava ispunjavanje uvjeta za tradicionalne poslovne zajmove. Čak i ako je financiranje dugom opcija, vlasničko financiranje kapitalom može pomoći neiskusnim vlasnicima malih tvrtki da prikupe kapital dok istovremeno dobivaju savjetnika s vezama, stručnošću i udjelom u budućem uspjehu poduzeća.

---

<sup>7</sup> Ivanović, Z.: Financijski menadžment, Hotelijerski fakultet, Opatija, 2007.

<sup>8</sup> Debt Finance, <https://economictimes.indiatimes.com/definition/debt-finance>, učitano 16. prosinca 2022.

**Mezzanine financiranje** je poslovni kredit koji nudi uvjete otplate prilagođene novčanim tokovima tvrtke. To je hibrid dužničkog i vlasničkog financiranja i samim time je slično dužničkom financiranju po tome što nam je potreban novčani tok za otplatu zajma, ali uz uvjete otplate koji su fleksibilniji od uobičajenog dužničkog financiranja. Poznato i kao subordinirano financiranje, pojam mezzanine financiranje odnosi se na činjenicu da ova vrsta kredita obično nije osigurana imovinom tvrtke i rangirana je ispod osiguranog duga u prioritetu otplate u slučaju neplaćanja. Iz tog razloga nosi veći rizik za zajmodavce i dolazi s odgovarajućim visokim kamatama.

Tvrtke ga koriste za povećanje obrtnog kapitala, financiranje akvizicije ili financiranje prijenosa poslovanja na članove obitelji ili upravljački tim. Ključna prednost mezzanine financiranja je da se zajam obično tretira kao glavnica u bilanci, tako da se ne računa kao dug u izračunu omjera duga i kapitala tvrtke. To poboljšava njegovu poziciju financijske poluge i omogućuje tvrtki da se zadužuje na druge načine (npr. putem standardnih bankovnih zajmova). Da bi dobile mezzanine financiranje, tvrtke obično moraju imati uspostavljenu reputaciju na tržištu, solidnu ponudu proizvoda, povijest profitabilnosti i realne planove rasta<sup>9</sup>.

Izraz **izvanbilančno financiranje** odnosi se na računovodstvenu praksu koja uključuje evidentiranje korporativne imovine ili obveza na takav način da se ne pojavljuju u bilanci poduzeća. Praksa se koristi za održavanje niskih omjera duga i kapitala te financijske poluge, osobito ako bi uključivanje velikih izdataka prekršilo ugovore o negativnom dugu. Izvanbilančno financiranje je legalna praksa sve dok poduzeća slijede računovodstvena pravila i propise. Postaje nezakonito ako ga čelnici korporacija koriste za skrivanje imovine ili obveza od investitora i financijskih regulatora.

Izvanbilančno financiranje nije kredit već je to prvenstveno način da se velike kupnje (dugovi) drže izvan bilance tvrtke, čineći je jačom i manje opterećenom dugovima. Na primjer, ako je poduzeću trebao skupi komad opreme, moglo ga je iznajmiti umjesto da ga kupi ili stvoriti vozilo posebne namjene. Izvanbilančno financiranje je strogo regulirano, a općeprihvaćena računovodstvena načela uređuju njegovu upotrebu. Ova vrsta financiranja

---

<sup>9</sup> Mezzanine Financing, <https://www.bdc.ca/en/articles-tools/entrepreneur-toolkit/templates-business-guides/glossary/mezzanine-financing>, učitano 16. prosinca 2022.

nije prikladna za većinu poduzeća, ali može postati opcija za mala poduzeća koja prerastu u mnogo veće korporativne strukture.

Ukoliko su naše potrebe za financiranjem relativno male, možda biste trebali prvo tražiti manje formalne načine financiranja. *Obitelj i prijatelji* koji vjeruju u naš posao mogu ponuditi povoljne i jednostavne uvjete otplate u zamjenu za uspostavljanje modela pozajmljivanja sličnog nekim od formalnijih modela. Na primjer, možete im ponuditi dionice u tvrtki ili im vratiti novac kao što bismo to učinili u ugovoru o financiranju duga, u kojem redovito plaćamo i kamatu. Krug financiranja prijatelja i obitelji je kada start-up tvrtka prikuplja novac iz svojih osobnih mreža, za razliku od profesionalnih investitora. Ova vrsta financiranja obično je manje formalna od drugih vrsta krugova, a uvjeti su često fleksibilniji.

## ***2.5. Unutarnji i vanjski izvori financiranja***

*Unutarnji izvori* imovine još se nazivaju interni ili vlastiti izvori imovine. Dijelimo ih na zadržanu dobit, rezerve i amortizaciju. Ova podjela se temelji na porijeklu imovina poduzeća. U računovodstvu se zadržana dobit prati na dva računa, na računu raspoređene zadržane dobiti i računu neraspoređene zadržane dobiti. Prvi račun je osnovica za izdavanje u razne oblike rezervi, a drugi je osnovica raspoređivanja dividendi. Kao vlasnik tvrtke, možda bismo radije financirali svoje troškove i rast kroz interna sredstva, kao što su gotovina i uštedovina. Takva interna sredstva mogu doći od dobiti koju smo već ostvarili ili prodajom imovine koja više nije potrebna. Glavna prednost korištenja internih poslovnih fondova je ta što se ne moramo zaduživati niti vraćati novac trećoj strani. Međutim, interno troši raspoloživi novac ili imovinu tvrtke, što može uzrokovati probleme s protokom novca kasnije kada dođe vrijeme za plaćanje troškova.

Rezervna sredstva poduzeća se nalaze u aktivi bilance, a formiraju se iz rezultata poslovanja. Služe za pokrivanje gubitaka, pokriće šteta koje ne nadoknadi osiguranje, te u slučajevima insolventnosti kada poduzeće nije u mogućnosti izvršiti sve dospjele obaveze. Rezerve se obično formiraju kao statutarne rezerve u visini određenog postotka od dioničarskog kapitala s prvenstvenim cilju zaštite vjerovnika, te kao specijalne rezerve iz neoporezivanog rezultata.

Amortizacija je u knjigovodstvu poduzeća postupak smanjivanja vrijednosti neke stavke aktive, uz istovremeno prenošenje te vrijednosti na odgovarajuće potražne račune. Kada je riječ o osnovnim sredstvima, tada je amortizacija dio osnovnih sredstava koji se smatra fizički ili ekonomski istrošen. Osnovna joj je namjena da osigura financijska sredstva bar u iznosu dovoljnom za zamjenu postojećih sredstava za rad. Uobičajeno je razlikovati funkcionalnu (fizičku) i ekonomsku amortizaciju<sup>10</sup>.

**Vanjski izvori financiranja** uključuju sav novac koji dolazi izvan poduzeća. Nema mnogo početnika koji ulažu svoj novac u posao tako da češće novac dolazi iz vanjskih izvora. Vanjski izvori financiranja vrlo su korisni za vlasnike poduzeća jer im je često teško osigurati potrebna ulaganja za pokretanje posla. Postoji ograničena količina imovine koju netko može uložiti u vlastiti posao. Vanjski izvori financiranja vlasnicima tvrtki olakšavaju dobivanje početnih sredstava za otvaranje novog poduzeća ili dobivanje više novca za širenje. Važno je zapamtiti da su vanjski izvori financiranja obično skuplji od unutarnjih izvora. Postoji mnogo različitih izvora financiranja kojima netko tko započinje ili razvija posao može pristupiti. Glavni primjeri vanjskog financiranja uključuju obitelji i prijatelje, bankovne kredite, hipoteke, prekoračenja po bankovnom računu, izdavanje dionica, državne potpore, trgovačke kredite, itd.

Jedna od glavnih prednosti vanjskih izvora financiranja je da pospješuju rast poduzeća. Jedan od primarnih razloga zbog kojih poduzeća traže vanjski kapital je potpora inicijativama za širenje koje tvrtka inače ne bi mogla sama financirati. Nabavu velike kapitalne opreme koja je ključna za rast tvrtke gotovo je nemoguće financirati iz internih izvora. U tom slučaju vanjski izvori financiranja mogu biti vrlo korisni. Dobivanje velikih svota novca iz vanjskih izvora omogućuje tvrtkama da iskoriste prilike čim se pojave. Ne moraju dugo čekati da prikupe dovoljno kapitala iz internih izvora, već mogu investirati i odmah prilagoditi svoju strategiju. To povećava ukupnu fleksibilnost poslovanja. Još jedna prednost koja dolazi s dobivanjem novca putem vanjskih izvora jest to što vam omogućuje da zadržite svoju imovinu. Ne moramo više ulagati svoja sredstva u posao, a ta sredstva možemo iskoristiti za druge pothvate.

---

<sup>10</sup> The basics of financing a business, <https://www.investopedia.com/articles/pf/13/business-financing-primer.asp>, učitano 12. siječnja 2023.

Iako postoje mnoge prednosti vanjskih izvora financiranja, oni također dolaze s nedostacima, uključujući rizik kojem je tvrtka izložena, osobito pri uzimanju zajma. Poduzeća koja imaju mnogo gubitaka teško će još jedan kredit vratiti banci. Moramo imati na umu da zajmovi također dolaze s kamatama, a ponekad je tvrtkama teško držati korak sa svim dugovanjima. To dovodi do toga da gube imovinu stavljenu kao kolateral i podnose zahtjev za stečaj. Gubitak dijelova vlasništva nad tvrtkom još je jedan nedostatak vanjskih izvora financiranja. Neke vrste vanjskog financiranja, poput dioničkog kapitala, zahtijevaju prodaju dijela poduzeća. To znači odricanje od dijelova vlasništva tvrtke. Iako bismo mogli dobiti novac koji nam je potreban za proširenje, to ima svoju cijenu. Novi vlasnici možda neće dijeliti iste ideje s nama, što može dovesti do sukoba pri donošenju odluka o budućnosti tvrtke.

## ***2.6. Razlika u financiranju malih i velikih poduzeća***

Poduzeću su dostupne različite mogućnosti financiranja, od kojih svaka ima svoje prednosti i nedostatke. Međutim, veličina poduzeća i njegova starost mogu uvelike ograničiti te izgled. Poslovno financiranje ima mnoge svrhe pa se tako može koristiti za radni kapital ili za pokretanje posla. Financiranje se također može koristiti za financiranje kupnje sirovina ili inventara. Alternativno, tvrtka može zahtijevati financiranje za rast ili proširenje, za kupnju opreme ili zemljišta. Jednostavna je činjenica da svaki posao zahtijeva financiranje u nekom trenutku i periodu tijekom životnog vijeka poslovanja. Međutim, tvrtka može birati između mnogih mogućnosti financiranja. Ipak, različite mogućnosti su dostupne ovisno o veličini poduzeća<sup>11</sup>.

***Mala poduzeća*** najčešće traže financiranje u obliku tradicionalnih zajmova za mala poduzeća. Ovi zajmovi, iako su izuzetno korisni za pokretanje poslovanja, stvaranje početnog novčanog toka ili izgradnju obrtnog kapitala, mogu teško ostvariti pravo na njih. Kao takvo, financiranje malih poduzeća može imati različite oblike. Male tvrtke mogu steći financiranje kroz osobne zajmove, kao što je hipoteka, uz tradicionalne zajmove za mala poduzeća. Nadalje, male tvrtke mogu financirati svoje aktivnosti preko vlastitih dobavljača, kao što je financiranje kupnje opreme ili korištenje opcije plaćanja tijekom vremena. Neka mala poduzeća mogu

---

<sup>11</sup> The Differences Between Large & Small Business Financing Options, <https://smallbusiness.chron.com/differences-between-large-small-business-financing-options-3660.html>, učitano 13. siječnja 2023.

pribjeći lošim kreditnim zajmovima ili čak zajmovima putem društvenih mreža. Na kraju, mala poduzeća mogu se, u nekim okolnostima, prijaviti za rizični kapital ili državne potpore.

*Velika poduzeća* imaju iste opcije dostupne kao i što imaju mala poduzeća, ali one imaju puno veće povjerenje investitora, kreditora i zajmodavaca s obzirom na svoju veličinu i ranije poslovanje. Veće tvrtke mogu tražiti poslovne zajmove za svoje potrebe financiranja, poput onih koje nude velike banke i druge financijske institucije. Osim toga, mogu uzeti zajmove iz svojih postojećih narudžbenica ili koristiti faktoring potraživanja. Nadalje, veće tvrtke obično imaju više imovine od svojih manjih partnera i mogu koristiti tu imovinu za dobivanje osiguranog poslovnog zajma ili kreditne linije. U konačnici, veće tvrtke mogu steći financiranje putem izdavanja vlasničkog kapitala (npr. dionice).

Pristup financiranju koje veće tvrtke imaju razlikuje se od pristupa manjih tvrtki iz nekoliko razloga. Prvo, veća poduzeća imaju više imovine. Dok se ta imovina može koristiti kao kolateral, što je nedvojbeno velika prednost, imovina se također može prodati u teškim vremenima. Kao takav, investitor zna da bi tvrtka s velikom količinom imovine mogla, ako ne može izvršiti plaćanje, jednostavno prodati imovinu kako bi dobila potreban novac. Drugo, veće tvrtke obično imaju dužu i veću poslovnu povijest. Bilo koja vrsta ulaganja u poslovne financije, kao što je posuđivanje poslovnog novca ili kupnja dionica poduzeća, temelji se na povijesti poduzeća i na temelju te povijesti dolazi se do pretpostavki kakva će biti buduća izvedba poduzeća. Vjerojatnost da su te pretpostavke točne naziva se rizikom, a što je rizik manji, to su bolji uvjeti za tvrtku u koju se ulaže. U konačnici, veće tvrtke imaju ugled koji je važan dio reputacije na tržištu. U ovom slučaju sam ugled može poslužiti kao neka vrsta jamstva. Na primjer, malo se ljudi ne bi složilo da su dionice Coca-cola ili Shell Oila loša investicija. Razlog tome je što te tvrtke imaju dovoljno jaku reputaciju da bi bilo teško zamisliti da nemaju dobre rezultate.

Ključne razlike između opcija financiranja velikih i malih poduzeća znače da manje tvrtke mogu biti diskriminirane od strane investitora. Ne samo da se veće poduzeće može smatrati izvrsnim kandidatom za različite mogućnosti financiranja, pa će samim time dobiti mnogo ponuda za financiranje, već može prihvatiti različite mogućnosti financiranja. Veće će tvrtke moći osigurati financiranje po nižoj cijeni od svojih manjih partnera jer imaju manje percipiranog rizika i više dokumentacije o svom financijskom položaju.

### 3. KAPITALNE INVESTICIJE

Kapitalno ulaganje odnosi se na bilo koji iznos novca koji se obično daje poduzeću kako bi se pomoglo u postizanju i promicanju njegovih poslovnih ciljeva. Izraz se također može odnositi na dugoročno stjecanje od strane poduzeća, kao što su nekretnine, strojevi, industrije itd. Kapitalno ulaganje je stjecanje fizičke imovine od strane poduzeća za korištenje u promicanju njegovih dugoročnih poslovnih ciljeva. Nekretnine, proizvodni pogoni i strojevi su među imovinom koja se kupuje kao kapitalna ulaganja. Kapital koji se koristi može potjecati iz širokog raspona izvora (od tradicionalnih bankovnih zajmova do poslova rizičnog kapitala). „Pojam investicija vezan je uz latinski izraz in+vestire što znači zaodjenuti, obući, odnosno u ekonomskom smislu investirati znači transformirati ekonomska dobra u odgovarajući oblik koji će omogućiti onom koji vrši aktivnosti investiranja povećanje njegova dohotka u budućnosti.“<sup>12</sup>

Samim time možemo reći kako je kapitalno ulaganje utrošak novca za financiranje dugoročnog rasta poduzeća. Pojam se često odnosi na stjecanje stalne fiksne imovine poduzeća kao što su nekretnine i oprema. Sredstva za kapitalna ulaganja mogu doći iz više izvora, uključujući gotovinu u blagajni. Ipak, veliki se projekti najčešće financiraju dobivanjem kredita ili izdavanjem dionica.

Kapitalno ulaganje je širok pojam koji se može definirati na dva različita načina:

1. Pojedinaac, grupa ili financijska institucija mogu uložiti kapital u poduzeće. Novac se može dati kao zajam ili udio u dobiti u budućnosti. U tom smislu riječ "kapital" znači gotovina.
2. Menadžer poduzeća može uložiti kapital u poslovanje na način da kupuje dugoročnu imovinu kao što je oprema koja će pomoći tvrtki da radi učinkovitije te samim time brže raste. U tom smislu riječ "kapital" znači fizičku imovinu.

U svakom slučaju, možemo zaključiti kako novac za kapitalna ulaganja mora doći iz nekog izvora. Nova tvrtka može tražiti kapitalna ulaganja iz bilo kojeg izvora, uključujući tvrtke rizičnog kapitala, anđele ulagače ili tradicionalne financijske institucije. Kada nova tvrtka izađe na burzu, ona stječe velika kapitalna ulaganja od mnogih investitora. Osnovano

---

<sup>12</sup> Buble, M.: Poduzetništvo - realnost sadašnjosti i izazov budućnosti, RRiF plus, Zagreb, 2006.



poduzeće može izvršiti kapitalno ulaganje koristeći vlastite novčane rezerve ili zatražiti zajam od banke. Također, može izdati obveznice ili dioničke dionice kako bi financirala kapitalna ulaganja. Potrebno je naglasiti kako ne postoji minimalno ili maksimalno kapitalno ulaganje pa se tako ono može kretati od 100 tisuća novčanih jedinica u početnom financiranju start-up-ova pa sve do nekoliko stotina milijuna za velike projekte koje poduzimaju tvrtke u kapitalno intenzivnim sektorima kao što su rudarstvo, komunalne usluge, infrastruktura, itd.

Odluka poduzeća da napravi kapitalno ulaganje dugoročna je strategija rasta. Tvrtka tako planira i provodi kapitalna ulaganja kako bi osigurala budući rast. Kapitalna ulaganja općenito se vrše kako bi se povećao operativni kapacitet, zauzeo veći udio na tržištu i ostvario veći prihod. Društvo može izvršiti kapitalno ulaganje u obliku vlasničkog udjela u komplementarnim poslovima drugog društva za iste svrhe.

### ***3.1. Kriteriji investiranja***

Kapitalna ulaganja smatraju se vrlo važnom mjerom zdravlja gospodarstva. Kada poduzeća provode kapitalna ulaganja, to znači da su uvjereni u budućnost i namjeravaju razvijati svoje poslovanje poboljšavajući postojeće proizvodne kapacitete. S druge strane, recesije su obično povezane sa smanjenjem kapitalnih ulaganja poduzeća. Kapitalni izdaci mogu znatno varirati iz godine u godinu zbog različitih čimbenika kao što su poslovni ciklus, financijsko zdravlje poduzeća i jednokratni izdaci, kao što su hitni troškovi uslijed prirodnih katastrofa. Za poduzetnike, probijanje u kapitalno intenzivnu industriju može biti teško jer zahtijeva veliku količinu početnog kapitala<sup>13</sup>.

Čak i uz izvrsnu ideju i snažan poslovni plan, financiranje kapitalno intenzivnog poslovanja može biti izazovno, ovisno o vrsti poslovanja. Svaka investicijska mogućnost ima određena obilježja, odnosno kriterije prema kojima treba biti vrednovana, odnosno, ocjenjena kao poželjna ili nepoželjna od strane ulagača.

---

<sup>13</sup> Karić, M.: Mikroekonomija, Ekonomski fakultet, Osijek, 2006.

Drugim riječima, da bi ulagač, tj. investitor donosio dobre investicijske odluke te znao upravljati svojom imovinom, treba poznavati osnovna obilježja odnosno kriterije investiranja kako slijedi<sup>14</sup>:

1. **Likvidnost** – sposobnost koliko brzo i bez gubitaka se novčana sredstva vezana uz neku investicijsku mogućnost mogu transformirati u novac. U nultoj vremenskoj jedinici likvidan je samo novac. U tom smislu, postoje investicijske mogućnosti s visokim stupnjem likvidnosti kao što su instrumenti tržišta novca, a druge strane su investicijske mogućnosti s niskim stupnjem likvidnosti kao npr. ulaganje u nekretninu.
2. **Profitabilnost** – je mjera „nagrade“ za odricanje od sadašnje potrošnje i zadovoljenja nekih trenutnih potreba u ime buduće uvećane potrošnje i kvantificiranih zadovoljenja potreba, što se može eksplicirati kroz stopu rasta neto imovine u dugoročnom vremenskom razdoblju
3. **Rizik** – je opasnost koja se do stanovite mjere može predvidjeti i kojoj se može odrediti intenzitet. U ekonomskom smislu, to je mogućnost da se izgubi novac uložen u neku investicijsku mogućnost. Rizik u investiranju je uvijek u međuzavisnosti sa prinosom na način da preuzimanjem većeg rizika, ulagač očekuje i veći prinos na investiciju i obratno.

### 3.2. Vrste investiranja

Vrste investicija mogu se utvrditi po različitim kriterijima. Tako prema ulozi investitora u investicijskom procesu razlikuju se<sup>15</sup>:

1. aktivne (realne) investicije koje znače izravno ulaganje u gospodarsku djelatnost radi ostvarivanja dobiti
2. pasivne (portfolio) investicije koje predstavljaju ulaganje u kupovnu vrijednosnih papira radi ostvarivanja dobiti od kapitala (dividende ili kamate), a izdavatelj vrijednosnih papira tako dolazi do kapitala kojim vrši aktivno investiranje.

Vrijednosni papiri imaju razvijeno sekundarno tržište i zbog toga ih karakterizira visok stupanj mobilnosti, tj. velika brzina pretvaranja u novac. Pod kratkoročnim vrijednosnim papirima ubrajamo blagajničke zapise, certifikate o depozitu, komercijalne zapise, bankovne

---

<sup>14</sup> Buble, M.: Poduzetništvo - realnost sadašnjosti i izazov budućnosti, RRiF plus, Zagreb, 2006.

<sup>15</sup> Karić, M.: Mikroekonomija, Ekonomski fakultet, Osijek, 2006.

akcepte, mjenice i čekove. Dugoročni vrijednosni papiri odnose se na obveznice, dionice, te na investicijske kupone ili certifikate. Kreditiranje je još jedan od vanjskih izvora imovine poduzeća. To je posuđivanje novca, prava ili imovine od nekog vjerovnika i plaćanje određene naknade za to pravo. Naknada može biti u obliku kamata, različitih obrada, održavanja, te drugih troškova.

Prema svrsi investiranja razlikujemo<sup>16</sup>:

1. nove investicije,
2. investicije u proširenje,
3. investicije u rekonstrukcije i modernizacije,
4. investicije u zaštitu životne sredine (tzv. ekološke investicije).

Poduzetnik koji se odluči za neki poduzetnički pothvat sigurno raspolaže određenim sredstvima iz svojih izvora koje je voljan uložiti u pothvat. Pod vlastitim ulaganjima podrazumijevamo prikupljanje i materijalnih i nematerijalnih čimbenika iz vlastitih izvora i njihovo ulaganje u poduzetnički pothvat. „Ulaganje iz vlastitih izvora tako dijelimo na:

1. materijalna – npr. zemljišta, poslovni prostor, zgrade, strojevi i alati, oprema, novac, itd.
2. nematerijalna – npr. znanje, vještine, ljudski resursi, patenti, licencije, koncesije, itd.“<sup>17</sup>

**Materijalnu imovinu** poduzetnik može unijeti u svoj poduzetnički pothvat na dva načina. Prvi način je tako da ona postane imovinom njegova pothvata, tj. poslovna imovina. A drugi način je da je zadrži u svojem vlasništvu, ali da onda s vlastitim gospodarskim subjektom sklopi ugovor o najmu. Sve što se u poduzeće ulaže i ulazi u visinu temeljnog kapitala, mora biti u izvješću revizora. To je izvješće dodatni dokument koji se prilaže dokumentaciji za upis u sudski registar i tada se može povećati temeljni kapital. Ukoliko poduzetnik iznajmljuje svoju imovinu vlastitom poduzetničkom pothvatu, tvrtka samo stječe pravo korištenja zapravo tuđe materijalne imovine. Uložena materijalna dobra imaju svoju tržišnu vrijednost i u pravilu ih je lagano izmjeriti ili procijeniti.

---

<sup>16</sup> Karić, M.: Mikroekonomija, Ekonomski fakultet, Osijek, 2006.

<sup>17</sup> Arambašić, S., Čalić, A., Rupčić, L.: Poduzetništvo 2, udžbenik za strukovnu školu, MATE, Zagreb, 2013.

S druge strane, **nematerijalnih ulaganja** vrlo je teško utvrditi njihovu materijalnu vrijednost iako u nekim slučajevima ona nadilaze mogućnosti materijalne kompenzacije. Hrabrost, upornost i poduzetničke sposobnosti poduzetnika ili dobrog menadžera postižu vrlo visoku tržišnu cijenu i mogu se često usporediti s primanjima vrhunskih sportaša ili umjetnika. Prava kojima raspolaže poduzetnik mogu biti patenti, licencije, koncesije, copyright, franšizing, softver, zaštitni znak i slično.

„Ukoliko poduzetnik ne raspolaže dovoljnom količinom sredstava iz vlastitih izvora, primoran je razmotriti mogućnosti ulaganja iz tuđih izvora. To su najčešće:

1. kratkotrajna ulaganja iz tuđih izvora – trgovački krediti, bankarski krediti, ostali izvori;
2. dugotrajna ulaganja iz tuđih izvora – najam, bankarski krediti, leasing, franšizing, itd.“<sup>18</sup>

Kratkotrajnim ulaganjima smatraju se ona u trajanju do godinu dana, a dugotrajnima se pokrivaju ulaganja u trajnu imovinu čije se upotreba očekuje u razdoblju dužem od godinu dana. Kratkotrajna je ulaganje puno lakše osigurati i ona se uglavnom odnose na trgovačku robu, sirovine, materijale, ulaganja u promociju i slično.

**Najam** je najčešći oblik dugotrajnih ulaganja iz tuđih izvora. Ukoliko poduzetnik nema vlastiti poslovni prostor, strojeve i opremu, može se odlučiti na najam. **Dugoročni bankarski krediti** su ustupanje određene svote novčanih sredstava od banke kao kreditora (vjerovnik, zajmodavac) nekoj osobi (dužnik, zajmoprimac), uz obvezu vraćanja i isplate pripadajućih kamata. Poduzetnici najčešće uzimaju dugoročne bankarske kredite za investicije u trajnu imovinu, pa oni predstavljaju vrlo važan izvor financiranja poduzetničkog pothvata. **Leasing** je specifičan poslovni ili ugovorni odnos kojim se jedna strana obavezuje da će, na određeno vremensko razdoblje, drugoj strani predati predmet leasinga na korištenje, dok se druga strana obavezuje da će za to platiti odgovarajuću naknadu.

U pravilu kapitalna ulaganja klasificiramo u tri vrste, ali naravno mogu postojati različiti načini razlikovanja kapitalnih ulaganja ovisno o potrebama poduzeća. U nastavku su navedene tri glavne vrste kapitalnih ulaganja.

---

<sup>18</sup> Arambašić, S., Čalić, A., Rupčić, L.: Poduzetništvo 2, udžbenik za strukovnu školu, MATE, Zagreb, 2013.

**Diverzifikacija** je vrsta kapitalnog ulaganja koja zahtijeva procjenu prijedloga ulaganja. To je učinjeno kako bi se diversificirale nove linije proizvoda i nova tržišta. Također se može definirati kao tehnika za smanjenje rizika od neuspjeha pri radu s različitim proizvodima i tržišnim operacijama. Ovakav oblik kapitalnog ulaganja upravlja rizikom uključenim u kapital raspoređujući ulaganja u različita financijska ulaganja i industrije. Cilj diversifikacije je maksimiziranje povrata dopuštanjem ulaganja u različita područja, a ta područja i investicije različito reagiraju na isti događaj.

**Zamjena i modernizacija** se odnosi na ulaganje s ciljem poboljšanja učinkovitosti rada i smanjenja međutroškova. Zamjensko ulaganje može se definirati kao kapitalno ulaganje radi zamjene starih strojeva, s obzirom da se strojeve koji se duže vremena koriste na tržištu treba redovito mijenjati kako bi se postigao maksimalan uspjeh na tržištu. Tehnologija se koristi za nadogradnju strojeva na modernije i naprednije načine. Investicija napravljena u ovom postupku naziva se investicija u modernizaciju, a također se naziva i investicija u smanjenje troškova.

**Ekspanzija** se odnosi na proširenje ulaganje u postojeće poslovanje, a doživljava rast i zadovoljava potražnju potrebnu za poboljšanje proizvodnih linija. Događa se kada etablirana tvrtka doživi manjak ili kašnjenje u isporuci svojih usluga ili degradaciju u kvaliteti proizvoda. Kako bi ostala na tržištu, tvrtka mora dodati kapacitet i snagu postojećem proizvodu. Ulaganje u proširenje pomaže tvrtki da poboljša svoju produktivnost, a istovremeno pomaže u održavanju proizvodnje i zadovoljavanju sve veće potražnje.

### **3.3. Proces investiranja**

Investicijski proces trebao bi omogućiti menadžeru da ostane na pravom putu odlučivanja u razdobljima slabijeg učinka ili drugog izvora sumnje u sebe. Investicijski proces je skup inputa koji su osmišljeni da pokreću učinak na način da zadovolje povrat ulaganja. Kada govorimo o ulaganje zapravo mislimo na kupovinu imovine s očekivanjem povrata ili nekog drugog prihoda od te imovine u budućnosti. Proces ulaganja uključuje pažljivo proučavanje i analizu različitih klasa imovine i omjera rizika i povrata koji je uz nju povezan. Investicijski proces tako je skup smjernica koje upravljaju ponašanjem investitora na način koji im

omogućuje da ostanu vjerni načelima svoje investicijske strategije, odnosno ključnim principima za koje se nadaju da će olakšati bolje rezultate.

Proces investiranja se odnosi na definiranje strategije investiranja gdje investitor mora definirati što svojim ulaganjima želi ostvariti i u kojem vremenu, a pri tome treba biti što realniji. Također, obuhvaća analizu financijskih instrumenata gdje investitor treba temeljito analizirati financijski instrument, a najčešće se koriste fundamentalna i tehnička analiza. Izgradnja portfolija odnosi se na to da investitor mora odabrati najbolju kombinaciju rizične i nerizične imovine od koje izgrađuje svoj portfolio. Isti taj portfolio treba i konstantno provjeravati zbog stanje ulaganja na tržištu, a u slučaju potrebe mora se izvršiti rebalans.

Postoji pet osnovnih koraka procesa ulaganja koji nam pomažu u odabiru i ulaganju u najbolju vrstu imovine prema našim potrebama i preferencijama<sup>19</sup>:

1. **Razumijevanje** - prvi i najvažniji korak u procesu ulaganja je razumjeti investitora, njegove potrebe, njegovu sposobnost preuzimanja rizika i njegov porezni status. Nakon što smo dobili uvid u ciljeve i ograničenja, važno je postaviti mjerilo za proces upravljanja portfeljem koji će pomoći u procjeni učinka i provjeri jesu li ciljevi poduzeća postignuti.
2. **Odluka o raspodjeli imovine** – odnosi se na odluku o tome kako raspodijeliti ulaganja u različite klase imovine, tj. vrijednosne papire s fiksnim prihodom, kapital, nekretnine itd. Također uključuje odluku o tome hoćete li ulagati u domaću imovinu ili u stranu imovinu. Ulagач će donijeti ovu odluku nakon razmatranja makroekonomskih uvjeta i ukupnog stanja na tržištu.
3. **Odabir strategije** - odabir odgovarajuće strategije stvaranja portfelja. Odabir prave strategije za stvaranje portfelja vrlo je važan jer čini osnovu za odabir imovine koja će se dodati u proces upravljanja portfeljem. Treba odabrati strategiju koja je u skladu s investicijskim politikama i ciljevima ulaganja. Postoje dvije vrste portfolio strategije, a to su proces aktivnog upravljanja te proces pasivnog upravljanja. *Proces aktivnog upravljanja* portfeljem odnosi se na strategiju gdje je cilj ulaganja nadmašiti tržišni povrat u usporedbi s određenom referentnom vrijednošću kupnjom vrijednosnih papira koji su podcijenjeni ili prodajom vrijednosnih papira na kratko koji su precijenjeni (ovoj strategiji i rizik i povrat su visoki). Ova strategija je proaktivna strategija i

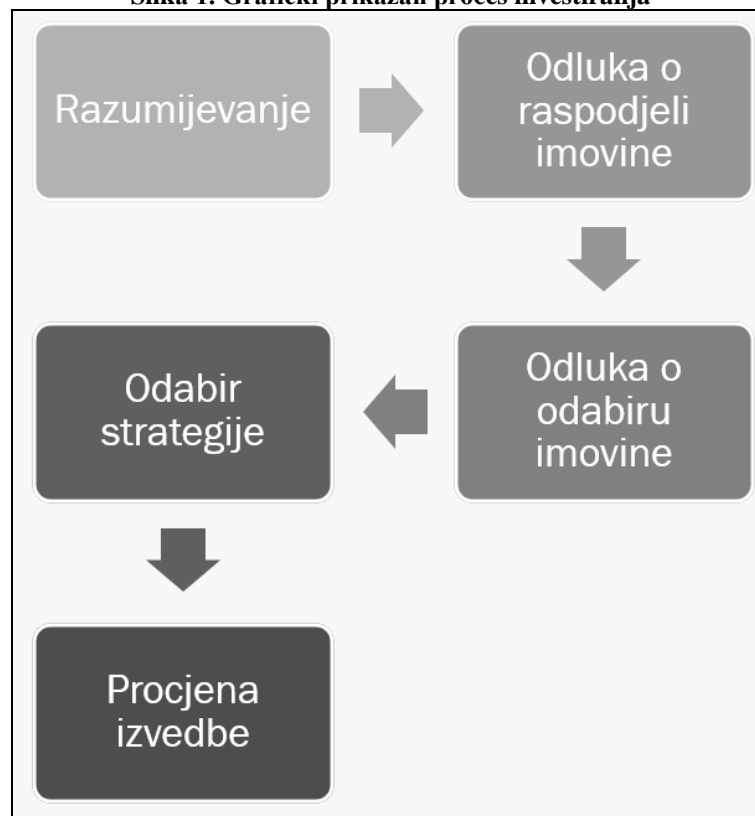
---

<sup>19</sup> Steps of investment process, <https://www.investmentpedia.org/steps-of-investment-process/>, učitano 27. siječnja 2023.

zahtijeva veliku pozornost investitora ili upravitelja fonda. *Pasivni proces upravljanja* portfeljem odnosi se na strategiju čija je svrha ostvariti prinose jednake onima na tržištu. To je reaktivna strategija jer upravitelj fonda ili investitor reagira nakon što je tržište odgovorilo.

4. **Odluka o odabiru imovine** - investitor treba odabrati imovinu koju će staviti u proces upravljanja portfeljem. Unutar svake klase imovine postoje različite klase imovine. Na primjer, kod kapitala biramo koje dionice treba izabrati ili unutar klase vrijednosnih papira s fiksnim prihodom biramo koje obveznice odabrati. Također, investicijski ciljevi trebaju biti usklađeni s investicijskim politikama jer bi inače glavna svrha procesa upravljanja ulaganjima postala besmislena.
5. **Procjena izvedbe** - ovo je posljednji korak u investicijskom procesu koji ocjenjuje uspješnost upravljanja portfeljem. Ovo je važan korak u procesu ulaganja jer mjeri izvedbu ulaganja u odnosu na referentnu vrijednost, i u apsolutnom i u relativnom smislu. Investitor bi utvrdio ostvaruju li se njegovi ciljevi ili ne.

Slika 1. Grafički prikazan proces investiranja



Izvor: izradio autor prema Steps of investment process, <https://www.investmentpedia.org/steps-of-investment-process/>, učitano 27. siječnja 2023.

Na Slici 1 možemo vidjeti grafički prikaz procesa investiranja koji se sastoji od 5 osnovnih koraka. Svaki od navedenih koraka ima svoje sastavne dijelove koji ga mogu činiti jednostavnijim ili složenijim, ali je bitno da se proces investiranja ne procjenjuje, da se kvalitetno i detaljno provede kako bi se u konačnici smanjila mogućnost rizika.

Svaka od navedenih aktivnosti nisu nimalo jednostavna te zahtijevaju znanje i svakodnevno usavršavanje. Prilikom ulaganja moramo redovito pratiti poslovne rezultate i uspoređivati ostvarene i planirane poslovne rezultate. Ukoliko se oni bitno razlikuju, moramo čim prije reagirati i korigirati poslovanje.

### ***3.4. Postupak ocjene isplativosti investiranja***

Investicije predstavljaju ulaganje materijalnih vrijednosti, novca i znanja u sadašnjost zbog ostvarivanja pozitivnih učinaka u budućnosti. Kada govorimo o ulaganja znanja prije svega mislimo na know-how, licence i patente. Sa gledišta investicija jednako značenje ima izgradnja poslovne zgrade, kupnja opreme, vrijednosnih papira ili ulaganje u obrazovanje zaposlenika. Investirati ili ulagati se može u jednom ili više obračunskih razdoblja u cilju ostvarivanja jednog ili više pozitivnih učinaka. Ocjena isplativosti ulaganja je vrlo širok pojam, a on uključuje čitav niz tehnika za ocjenjivanje financijskih i nefinancijskih čimbenika. Ipak, najvažniji instrumenti za utvrđivanje isplativosti ulaganja je razdoblje povrata, prinos na prosječno ulaganje i analiza diskontiranih novčanih tokova.

Razdoblje povrata je vrijeme koje je potrebno kako bi se nadoknadio ukupni trošak ulaganja iz godišnjeg neto novčanog tijeka poduzeća. Svako poduzeće želi ulagati u kratkom razdoblju jer na taj način može u najkraćem roku nadoknaditi iznos ulaganja, a istovremeno je rizik manji nego kod dugoročnog ulaganja. Nakon povrata ulaganja poduzeće ima mogućnost ponovnog ulaganja sredstava za drugu upotrebu. Kako bi se ulaganje smatralo profitabilno, vijek trajanja ulaganja mora biti duži od razdoblja povrata. Razdoblje povrata potpuno ignorira vijek trajanja, pa tako i ukupnu profitabilnost ulaganja. Tako možemo zaključiti da vrijeme povrata ulaganja nikada ne smije biti jedini čimbenik prilikom odlučivanja o velikim kapitalnim ulaganjima.



Prinos na ulaganje je prosječna godišnja neto dobit iz ulaganja izražena kao postotak prosječno uloženog kapitala. Bitno je da budući godišnji novčani tok bude veći od neto koristi uloženog kapitala, jer tako trošak amortizacije možemo promatrati kao osiguranje za naknadu iznosa koji smo uložili. Prilikom ulaganja poduzeća u pravilu preferiraju ulaganja s najnižim rizikom, najvećom stopom prinosa i najkraćim razdobljem povrata.

Diskontiranje je proces određivanja sadašnje vrijednosti novčanih tokova. Sadašnja vrijednost budućeg novčanog toka predstavlja iznos koji bi investitor rado danas platio da u budućnosti primi iznos. Točan iznos sadašnje vrijednosti prije svega ovisi o iznosu budućih izdataka, razdoblju u kojem se ostvaruje budući iznos, te željenoj stopi prinosa od investitora. Sama diskontna stopa se može promatrati kao željena stopa prinosa investitora. Sadašnja vrijednost budućih novčanih tokova je maksimalan iznos koji ulagač mora platiti za ulaganje, uz očekivanje da će ostvariti željenu stopu prinosa. S druge strane, ulaganje je nepoželjno kada su njegovi troškovi veći od sadašnje vrijednosti željenih budućih novčanih tokova. Što se upotrebljava veća diskontna stopa, sadašnja vrijednost će biti manja. Odgovarajuća diskontna stopa ovisi o prirodi ulaganja, raspoloživosti alternativnih ulaganja, te o trošku kapitala.

„Konačna ocjena isplativosti ulaganja ovisi o neto sadašnjoj vrijednosti. To je razlika između ukupne sadašnje vrijednosti i troškova sam investicije. Kada je neto sadašnja vrijednost jednaka nuli, ulaganje osigurava stopu prinosa koja je jednaka stopi za diskontiranje novčanih tokova. Pozitivna neto sadašnja vrijednost znači da ulaganje osigurava stopu prinosa veću od diskontne stope, dok negativna sadašnja vrijednost znači da se ulaganjem dobiva prinos manji od diskontne stope.“<sup>20</sup> Upravo je ta diskontna stopa često minimalno ulagačeva željena stopa prinosa. Tako se prijedlozi s pozitivnom neto sadašnjom vrijednosti smatraju prihvatljivim, a oni s negativnom neto sadašnjom vrijednošću smatraju se neprihvatljivim za ulagača.

Za procjenu uspješnog ulaganja najvažnije je koristiti relevantne i točne informacije. Na taj način će se mogućnost buduće greška ili neočekivani događaj svesti na minimum. Samo je na taj način moguće realno procijeniti buduća kretanja na tržištu. Kao rezultat takvog razmatranja važno je zapamtiti da nakon samo planiranja i analiziranja u donošenje odluke moramo uključiti i moguće nefinancijske čimbenike. Jedan od najvažnijih zadataka menadžmenta poduzeća u ocjeni isplativosti ulaganja je procjena budućih tokova novca u

---

<sup>20</sup> Mohammadzadeh, N., Dorri Nagoorani, S., Munoz-Tapia, J.L.: Invoice Factoring Registration Based on a Public Blockchain. IEEE Acces, Vol. 4, 2016.

projektu. Za svaku odluku poduzeća odlučujuću ulogu ima novac, a prinos koji se očekuje iskazuje se kao tok novca. Bitno je da se za svaki investicijski prijedlog osiguraju informacije o poslovnim tokovima novca. Financijski tokovi koji obuhvaćaju plaćanje kamata, otplatu glavnice ili novčane dividende se isključuju iz ove analize.

***Odluka o investicijskom procesu*** financijska je terminologija povezana s odlukom koju donose ulagači o iznosu sredstava koja će se uložiti u različite investicijske nositelje. Proces ulaganja skup je smjernica potrebnih za stvaranje portfelja i slijed uključenih radnji, od definiranja parametara rizika do raspodjele imovine. Daje strukturu investitoru koja mu pomaže implementirati strategiju prilagođenu njegovim ciljevima, toleranciji rizika i vrijednostima kojima se želi upravljati rizikom. Sve u svemu, proces ulaganja čini ulagača sigurnim ulagačem koji može donositi odluke bez napora bez imalo sumnje u sebe.

Odluka investicijskog procesa o ulaganju u dugotrajnu imovinu naziva se i planiranje kapitala. Dakle, proračun kapitala je proces odabira imovine koja će nam dati povrat tijekom dugog vremenskog razdoblja. Na primjer, ulaganje u uzajamne fondove, dionice, obveznice i nekretnine dulje od godinu dana spada pod dugoročnu financijsku odluku. Prvi korak u planiranju kapitala je odabir imovine. Povrat ulaganja ovisi o vrsti imovine koju odaberemo. Što veći rizik preuzmемо, dobit ćemo bolji povrat. Stoga, dok donosimo odluku o ulaganju, uvijek trebamo uzeti u obzir vlastitu sklonost riziku.

Ulaganje u kratkotrajnu imovinu ili kratku imovinu poznato je kao upravljanje radnim kapitalom. U kojem investitor pokušava balansirati između profitabilnosti i likvidnosti. Proces odlučivanja o ulaganju uključuje i dugotrajnu i kratkoročnu imovinu. Ako dobro poznajemo tržište i vrlo dobro poznajemo investicijski proces, savjet je da odaberemo kapitalni proračun umjesto tekuće imovine.

### ***3.5. Prednosti i nedostaci kapitalnih investicija***

Kada aktivno poslujemo i donosimo svakodnevne kratkoročne ili dugoročne odluke nosimo se s određenim rizicima vezanih uz odlučivanje. Svaka od tih odluka donosi svoje prednosti i nedostatke. U daljnjem tekstu kratko ćemo nabrojati i objasniti najvažnije prednosti i nedostatke kapitalnih investicija.

Prednosti kapitalnih ulaganja možemo podijeliti na<sup>21</sup>:

- **Ekonomski poticaj** – kada poduzetnik ulaže u bilo koji posao, to potiče gospodarstvo zbog povećane gospodarske aktivnosti. Oni će tako isporučivati robu i usluge prema potrebama društva ili mogu pokrenuti posao kako bi riješili određeni problem.
- **Stvaranje radnih mjesta** – kada se kapital uloži u pokretanje poduzeća, vlasnik može zaposliti određeno osoblje koje će voditi svakodnevne aktivnosti. Stoga se u zemlji stvaraju dodatna radna mjesta i tako pomoći u rješavanju problema nezaposlenosti.
- **Učinkovitost na tržištima i konkurenciji** – da nije bilo onih koji preuzimaju rizik i ulažu u posao, ne bi bilo proizvoda i usluga koji bi zadovoljili svakodnevne potrebe potrošača. Štoviše, ulaganje u sličnu tvrtku koja bi se natjecala s postojećim poslovanjem u istoj liniji donijelo bi učinkovitost.
- **Stvaranje dodatne vrijednosti** – kada se novi kapital uloži u posao, čini se da postoji samozapošljavanje koje bi dodatno potaknulo BDP i prihod po glavi stanovnika u gospodarstvu. Poduzetnik, ako bude uspješan, može uistinu izgraditi poslovno carstvo, a kroz to će i stvoriti dodatnu vrijednost u gospodarstvu.
- **Stvaranje bogatstva** – investitori mogu nastaviti razvijati posao te se dodatno bogatiti ako sve bude u redu s poslovanjem. Vlasnici mogu zaraditi pozamašan iznos koji inače ne bi bio moguć na njihovim redovnim poslovima. Ulagачi će razborito usporediti povrat ulaganja i na taj način odlučiti uložiti u pravi posao, a ako sve bude u redu, ujedno se stvara i bogatstvo za ulagače kapitala i zaposlenike u obliku bonusa.

Nedostaci kapitalnih ulaganja dijelimo na<sup>22</sup>:

- **Pribjegavanje zaduživanju** – kapital je „krvotok“ svakog poslovanja koji možda nije dovoljan da ispuni zahtjeve ili svakodnevne operacije. Stoga postaje imperativ da poduzetnik pribjegne dodatnim izvorima financiranja duga kako bi održao svoje poslovanje. To će dovesti vlasnika u dodatni dužnički stres jer posuđen novac mora vratiti zajmodavcu uvećan za kamate.
- **Mogućnost neuspjeha** – poslovi su obično riskantan pothvat. Mala greška ili pogrešna procjena može koštati poduzetnika svega što je ikada uložio. Ponekad čak i zbog tržišnih okolnosti, tvrtka može propasti, pa čak i proglasiti bankrot. Stoga bi paralelno moglo oduzeti postojeća radna mjesta.

---

<sup>21</sup> Capital Investment, <https://www.wallstreetmojo.com/capital-investment/>, učitano 12. prosinca 2022.

<sup>22</sup> Capital Investment, <https://www.wallstreetmojo.com/capital-investment/>, učitano 12. prosinca 2022.

- ***Psihološki stres*** – svaki posao uključuje element rizika. Iako je na godišnjem odmoru, poduzetnik može neprestano brinuti o svojim kapitalnim ulaganjima u svoju tvrtku. Od njega se može tražiti da prisustvuje svim telefonskim pozivima, bilo kasno navečer ili čak na odmoru. Od njih se može zahtijevati da prvi dođu u ured i zadnji odu. Ravnoteža između posla i privatnog života mogla bi se poremetiti, a sve to može imati utjecaja na psihički i psihički mir ulagača kapitala.
- ***Podvrgnuto ispitivanju*** – jednom kad se određeno poduzeće uspostavi, uvijek je podvrgnuto ispitivanju odjela za porez na dohodak, pritisku i uplitanju ulagača aktivista ili privatnih ulagača, ograničenjima i ugovorima banaka i zajmodavaca, a također i nužnom otkrivanju podataka od strane regulatori kao u slučaju javnog poduzeća. Stoga je pothvat uvijek pod stalnim nadzorom i promatranjem što može ometati njegovo neometano funkcioniranje.

Nakon što smo analizirali sve ranije prednosti i nedostatke kapitalnih investicija, treba nastaviti pratiti uspješnost upravljanja investicijama u odgovarajućim intervalima. Ukoliko ulagač ustanovi da bilo koja imovina ne donosi dobar povrat ulaganja, trebao bi ponovno uravnotežiti tu investiciju i nešto korigirati, tj. rebalansirati. Rebalans znači dodavanje ili uklanjanje (prilagođavanjem) neke imovine kako bi se održala ciljna razina povrata ulaganja.

## 4. IZVORI FINANCIRANJA KAPITALNIH INVESTICIJA

Kredit ili zajam je imovinskopravni odnos između vjerovnika (zajmodavca, kreditora) i dužnika (zajmoprimca) u kojem prvi subjekt ustupa drugome svoj novac, robu ili uslugu za određeno razdoblje, a zajmoprimac preuzima obavezu da će ugovorom predviđenu dužnost uredno i na vrijeme ispuniti. „Kredit je realan ugovor jer nastaje od trenutaka predaje novca ili robe, a kreditni odnosi su dobrovoljni i u njih mogu stupiti pravne ili fizičke osobe ukoliko su kreditno sposobne.“<sup>23</sup> Kod kratkoročnog, srednjoročnog i dugoročnog kreditiranja uvijek je preuzeto i obećanje poduzeća koje preuzima tu obavezu kredita, obavezu da će u određenom roku i uz određenu kamatu vratiti iznos posuđenog kapitala. Kredit je najčešći oblik financiranja poduzeća.

Kratkotrajna se imovina može financirati iz različitih izvora financiranja. „Menadžer treba donijeti odluku o željenom razmjeru između kratkoročnih i dugoročnih izvora financiranja te veličini i strukturi kratkoročnih izvora financiranja. Pri definiranju odgovarajućeg razmjera kratkoročnog i dugoročnog financiranja za potporu ulaganju u tekuću imovinu menadžer mora uzeti u razmatranje karakteristike kratkoročnih i dugoročnih izvora, odabrati primjerenu strategiju te razmotriti moguće implikacije primjene takve strategije i razmjera dugoročnog i kratkoročnog financiranja na uspješnost poslovanja poduzeća“<sup>24</sup>.

Kreditna sposobnost se očituje da važećim pravnim propisima mogu sklapati kreditne ugovore, te preuzimati odgovarajuće obaveze, a svojim položajem i imovinskim stanjem pružati dovoljnu garanciju da će ispunjavati buduće obaveze prema kreditoru. Najčešći motivi za davanje kredita su:

- dobivanje kamata;
- realizacija robe i usluga;
- unapređivanje i usmjeravanje proizvodnje i potrošnje društva.

Dužniku se može točno odrediti obavezna namjena kredita (npr. kupovina robe ili izgradnja poslovnog objekta), a može mu se dati i nenamjenski kredit koji može iskoristiti na bilo koji način. Uz obavezu vraćanja kredita do određenog roka, ugovorom se mogu predvidjeti i

---

<sup>23</sup> Kontuš, E.: Kratkoročno financiranje i njegove implikacije na solventnost i profitabilnost poduzeća, *Ekonomski misao i praksa*, No. 2, prosinac 2011.

<sup>24</sup> Kontuš, E.: Kratkoročno financiranje i njegove implikacije na solventnost i profitabilnost poduzeća, *Ekonomski misao i praksa*, No. 2, prosinac 2011.

zaključiti različita osiguranja i pokrića (npr. jamstvo treće osobe, ustupanja ili zalaganje pokretnina, nekretnina, prava, itd.). Također, moguće je odrediti i druge dužnosti dužnika kao što je to npr. plaćanje kamata.

#### **4.1. *Kratkoročni izvori financiranja***

Kratkoročno financiranje obuhvaća oblike financiranja s rokom dospijeca do godine dana. Neki od oblika kratkoročnog financiranja su trgovački krediti, bankovni krediti, komercijalni zapisi i faktoring. „Kratkoročno financiranje se može koristiti za poboljšavanje likvidnost poduzeća, osiguravanje isplate plaća radnicima ili plaćanju dobavljača koji poduzeću osiguravaju obrtna sredstva za rad“<sup>25</sup>.

Kratkoročno se financiranje najviše razlikuje od dugoročnog financiranja po tome što dugoročno financiranje u velikoj većini slučajeva podrazumijeva i stjecanje imovine poduzeća. Sudjelovanje vlasnika, partnera ili dioničara u kapitalu poduzeća ono postaje trajno financijsko ulaganje u poslovnu aktivnost i na taj se način ne može podrazumijevati kao kratkoročno financiranje ili kreditiranje. „Upravljanje kratkoročnim financiranjem poduzeća sastavni je dio menadžmenta radnog kapitala. Menadžment radnog (obrtnog) kapitala predstavlja domenu kratkoročnih financija – odluka koje se odnose na kratkotrajnu imovinu i kratkoročne obveze“<sup>26</sup>.

Kratkoročni se izvori novčanih sredstava najčešće koriste, razlog tome su prednosti koje proizlaze iz ove vrste financiranja. Prije svega tu se misli na lakše odobravanje kredita, cijenu kapitala i fleksibilnost. Lakše odobravanje kredita proizlazi iz toga da vjerovnici imaju stav da je u kraćem vremenskom roku manja mogućnost za velikim promjenama na tržištu, a samim time i promjenama u kreditnoj sposobnosti njihovih dužnika. Cijena kratkotrajnih kredita je u pravilu niža od cijene kredita za dugoročno financiranje, pod cijenom se podrazumijeva kamatna stopa ili naknada koju je dužnik obavezan podmiriti prilikom vraćanja kredita. Fleksibilnost se odnosi na mogućnost poduzeća da si poduzeće, kada je to potrebno, osigura

---

<sup>25</sup> Bendeković, J.: Priprema i ocjena investicijskih projekata. Zagreb, 2007.

<sup>26</sup> Veselica, V.: Razumijevanje poduzeća i njegovo financiranje, Ekonomski pregled, Vol. 51, No. 3-4, travanj 2000.

odgovarajuća novčana sredstva, a da pri vrati u ugovorenom roku ili čim potreba za njima prestane.

### *3.1.1. Trgovački krediti*

Kada govorimo o trgovački kreditima kao kratkoročnom obliku financiranja najvažnije ga je definirati sa stajališta dužnika, tj. poduzeća koji koristi ovu vrstu kredita. Dužniku trgovački kredit predstavlja jedan od mnogobrojnih izvora novčanih sredstava. To je kredit koji prodavač odobrava kupcu na svim razinama proizvodnog i distribucijskog procesa. Trgovački se kredit može koristiti za kupovinu sirovina, materijala, nabavu robe ili usluga što će se koristiti u procesu proizvodnje. Široka upotreba trgovačkih kredita je iznimno važna za cjelokupno gospodarstvo zemlje, jer on omogućava da se konstantno povećava sadašnja razina industrijske proizvodnje, nacionalnog dohotka i nacionalnog bogatstva. Ukoliko bi se u ovom trenutku ukinuli trgovački krediti, na tržištu ne postoji izvor koji bi ga zamijenio i poduzećima omogućio financijske uvjete za rad.

Kod trgovačkih kredita moramo spomenuti instrumente koji spadaju u ovu vrstu financiranja. Ti instrumenti su knjiga računa prodaje, trgovački akcept i vlastite mjenice. Knjiga računa prodaje je osnovno sredstva za dokazivanje potraživanja nenaplaćenih kreditnih obaveza. Trgovački akcept se koristi samo u nekim transakcijama, a za kreditora ima veliku vrijednost jer sadrži vjerodostojne potvrde o svim potraživanjima. „Vlastite mjenice koriste se vrlo rijetko u direktnoj kupovini između prodavača. Kao i kod trgovačkog akcepta, mjenice se ne koriste toliko, često jer nakon što dužnik potpiše ove dokumente na njega će se izvršiti puno veći pritisak da izvrši svoje obaveze“<sup>27</sup>. Prilikom određivanje visine trgovačkog kredite, sa stajališta dužnika, čimbenici koji imaju najveći utjecaj su sezonske oscilacije zaliha, vrste poslovnih aktivnosti, veličina samog poduzeća, solventnost poduzeća, te razni ostali čimbenici. Sa stajališta vjerovnika posebna se pozornost obraća na kreditni položaj dužnika, vjerovnikovu motivaciju, trgovačke običaje, dostupnost potrebnih novčanih sredstava i potreba za prodajom.

---

<sup>27</sup> Bendeković, J.: Priprema i ocjena investicijskih projekata. Zagreb, 2007.

Trgovački kredit je oblik spontanog financiranja koji rezultira iz redovnih poslovnih transakcija. Jedan je od važnijih izvora kratkoročnih sredstava, a obveza plaćanja ne obavlja se prilikom same isporuke, nego postoji odgoda prije dospjeća plaćanja, što rezultira kreditnim odnosom. Često su povoljniji od odobravanja kredita od strane financijskih institucija. Dva temeljna oblika trgovačkog kredita su:

1. otvoreni račun - prodavatelj odobrava kredit na temelju kreditnog povjerenja kupcu;
2. vlastite mjenice - kupac potpisuje mjenicu koja se manifestira kao mjenični dug prodavatelju.

Trgovački kredit je sporazum između poduzeća u kojem kupac može kupiti robu bez plaćanja gotovinom unaprijed i plaćanja dobavljaču na kasnije zakazani datum. Obično će tvrtke koje posluju s trgovačkim kreditima dati kupcima 30, 60 ili 90 dana za plaćanje, uz evidentiranje transakcije putem fakture. Trgovački kredit može se smatrati vrstom financiranja od 0%, povećavajući imovinu tvrtke uz odgodu plaćanja za određenu vrijednost robe ili usluga na neko vrijeme u budućnosti i ne zahtijevajući plaćanje kamata u odnosu na razdoblje otplate. Trgovački kredit je prednost za kupca. U nekim slučajevima, određeni kupci mogu dogovoriti dulje uvjete otplate trgovačkog kredita, što daje još veću prednost. Često će prodavači imati posebne kriterije za kvalificiranje za trgovinski kredit.

Trgovinski kredit može pomoći tvrtki da nabavi, proizvede i proda robu prije nego što je mora platiti. To omogućuje tvrtkama da dobiju tok prihoda koji može retroaktivno pokriti troškove prodane robe. Međunarodni poslovni poslovi također uključuju uvjete trgovinskog kredita. Općenito, ako se trgovački kredit ponudi kupcu, on obično daje prednost za novčani tok tvrtke. Broj dana na koji se daje kredit određuje tvrtka koja odobrava kredit i o tome se slažu i tvrtka koja daje kredit i tvrtka koja ga prima. Trgovački kredit također može biti bitan način za poduzeća da financiraju kratkoročni rast. Budući da je trgovinski kredit oblik kredita bez kamata, često se može koristiti za poticanje prodaje<sup>28</sup>.

---

<sup>28</sup> Trade credit, <https://www.investopedia.com/terms/t/trade-credit.asp>, učitano 30. siječnja 2023.



### 3.1.2. Bankovni krediti

Uz trgovačke kredite, veliki značaj za kratkoročno financiranje poduzeća imaju i bankovni krediti. Odabir između ove dvije vrste kredita svodi se na relativne prednosti ili nedostatke koje ima pojedina vrsta kredita. Da mi neki menadžer moga uopće podnijeti zahtjev za kreditom prvo se mora poslovno povezati sa tom bankom, najčešće je to putem depozitnog računa. U tom slučaju menadžer mora prihvatiti sve poslovne uvjete i pravila koje banka zahtjeva.

Prvi korak za dobivanje bankovnog kredita je podnošenje zahtjeva za posuđivanjem financijskih sredstava, a ukoliko banka pozitivno ocjeni taj zahtjev s podnositelje zahtjeva sklapa ugovor o kreditu. Nakon toga banka doznajuje ugovorena novčana sredstva na račun dužnika. U pravilu, bankovni kredit odobrava se uz predočenje vlastite mjenice, koju banka prima kao garanciju za podmirenje budućih obaveza. Također, ugovor se mogu definirati i drugi načini osiguranja povrata kredita kao što su:

- akceptni nalog – nalog za prijenos sredstava;
- materijalna imovina – oprema ili zgrada;
- teretnica – vlasništvo nad materijalnom imovinom na skladištu;
- vrijednosni papir – dionica ili obveznica;
- garancija treće osobe – preuzima sve ugovorne obaveze ukoliko ih dužnik ne podmiruje na vrijeme.

Kratkoročni bankovni krediti u pravilu se vraćaju odjednom ili u jednakim ratama (najčešće mjesečnim). Ovakve je kredite lakše dobiti i mnogo su fleksibilniji od dugoročnih kredita. „Poduzeće se obično odlučuje na njih zbog zadovoljavanja neposrednih i privremenih novčanih potreba za određeni kratki vremenski period i na taj iznos plaća kamatu banci. Najveći nedostatak kratkoročnog kredita je u tome što vrlo brzo dolazi kreditna obaveza, ali se ona može obnoviti ili prolongirati u dogovoru s bankom.“<sup>29</sup> Usporedimo li bankovne i trgovačke kredite dolazimo do razlika u prikladnost jer se bankovni kredit prima u obliku novca i moguće ga je iskoristiti u bilo koju drugu svrhu. S druge strane imamo trgovački kredit, koji dolazi u obliku kupovine proizvoda, robe ili usluge i jedino se na taj način može

---

<sup>29</sup> Ivanović, Z.: Financijski menadžment, Hotelijerski fakultet, Opatija, 2007.

iskoristiti. U suvremenom poslovanju trgovačke kredite se više koristi jer su prikladniji i dostupniji od bankovnih kredita.

Banke i financijske institucije zarađuju od sredstava koja posuđuju svojim klijentima. Ta sredstva dolaze od novca koji klijenti polažu na svoje tekuće i štedne račune ili ulažu u određena sredstva ulaganja kao što su potvrde o depozitu. Zauzvrat za korištenje njihovih usluga, banke plaćaju klijentima male kamate na njihove depozite. Kao što je navedeno, taj se novac zatim posuđuje drugima i poznat je kao bankovni kredit. Bankovni kredit sastoji se od ukupnog iznosa kombiniranih sredstava koje financijske institucije daju pojedincima ili tvrtkama. To je sporazum između banaka i zajmoprimaca prema kojem banke daju zajmove zajmoprimcima. Davanjem kredita banka u biti vjeruje zajmoprimcima da će kasnije otplatiti glavnica kao i kamate<sup>30</sup>.

Odobrenje se određuje kreditnim rejtingom i prihodom zajmoprimca ili drugim čimbenicima. To uključuje kolateral, imovinu ili iznos duga koji već imaju. Postoji nekoliko načina da se osigura odobrenje, uključujući smanjenje omjera ukupnog duga i prihoda. Banke obično nude kredit zajmoprimcima koji imaju lošu kreditnu povijest uz uvjete koji pogoduju samim bankama, a to su više kamatne stope, niže kreditne linije i restriktivniji uvjeti.

### *3.1.3. Komercijalni zapisi*

Komercijalni zapisi su oblik neprenosivih dužničkih financijskih instrumenata, spadaju u kratkoročne oblike financiranja jer ima je rok dospijeca do godinu dana. Izdaju se na ime, u nematerijalnom obliku koji predstavlja izvornu, bezuvjetnu i najčešće neosiguranu obvezu izdavatelja, te omogućuje podmirenje kratkoročnih potreba izdavatelja. „Izdavanje komercijalnih zapisa je kratkoročni oblik financiranja potreba poduzeća s dužim vremenskim rokom koji iznosi duže od pet godina, u tom razdoblju izdavatelj ima mogućnost izdavanja tranši komercijalnih zapisa s rokom dospijeca od najviše 364 dana i maksimalnim ukupnim iznosom predviđenog programa“<sup>31</sup>.

---

<sup>30</sup> Bank credit, <https://www.investopedia.com/terms/b/bank-credit.asp>, učitano 31. siječnja 2023.

<sup>31</sup> Ivanović, Z.: Financijski menadžment, Hotelijerski fakultet, Opatija, 2007.

Program izdavanja komercijalnih zapisa je program koji financira kratkoročnu potrebu poduzeća unutar koje izdavatelju nudi mogućnost tranši komercijalnih zapisa različitih ročnosti, dospijeca i denominacije do maksimalnog iznosa predviđenim planom. Komercijalni zapisi ulagaču donose prinos u obliku diskonta, tj. razlike između niže cijene po kojoj je kupio komercijalni zapis i pune cijene po kojoj se komercijalni zapis kupuje po dospijecu.

Za razliku od klasičnog bankovnog zajma, izdavanje komercijalnih zapisa moguće je realizirati u iznimno kratkom vremenskom razdoblju, te pod uvjetom da je uspostavljen program izdavanja, pojedinu tranšu je moguće plasirati zainteresiranim ulagačima u roku od nekoliko dana. Najveće prednosti komercijalnih zapisa su:

- financiranje po tržišno konkurentnoj stopi, a smanjivanje troškova financiranja;
- prilagodba veličine izdanja, ročnosti i dinamike financiranja;
- formiranje komercijalnog zapisa koji će najbolje odgovarati potrebama izdavatelja i potrebama ulagača;
- učinkovito upravljanje radnim kapitalom;
- veća baza ulaganja;
- nakon formiranja programa novčana sredstva se mogu pribaviti u vrlo kratkim rokovima bez nepotrebne papirologije.

Na komercijalne zapise možemo gledati kao na kratkoročnu zadužnicu nekog poduzeća. Predstavlja instrument novčanog tržišta čijom prodajom poduzeće prikuplja likvidna sredstva za potrebe poslovanja. Vrlo je sličan blagajničkom zapisu, ali je manje siguran ukoliko ga izdaje neko poduzeće koje ima vrlo različit bonitet od poslovnih banaka.

Kada govorimo o komercijalnim zapisima naravno da postoje i određeni rizici. Svaki klijent mora obratiti pozornost prilikom donošenja odluke o financiranju putem komercijalnih zapisa, a u obzir mora uzeti sljedeće rizike:

- tečajni rizik – rizik rasta ili pada vrijednosti obveza na temelju valute u kojoj je financijski instrument izdan;
- rizik promjene kamatnih stopa – rizik rasta ili pada troškova financiranja izdavatelja koji ovisi o prinosu i kamatnim stopama;
- reputacijski rizik – nepovoljan utjecaj pojedinog događaja ili aktivnosti poduzeća na ugled samog poduzeća izdavatelja.

Potrebno je napomenuti da ovo nisu svi mogući rizici, već samo oni najznačajniji.

Komercijalni zapisi su dužnički vrijednosni papiri novčanog tržišta, koje izdaju poduzeća u svrhu prikupljanja kratkoročnih sredstava. Obzirom da predstavljaju obećanje plaćanja, komercijalne zapise u mogućnosti su emitirati samo poduzeća visokog kreditnog rejtinga koja na taj način obično postižu nižu kamatnu stopu od trenutne kamatne stope na kratkoročne kredite, što ih čini atraktivnim načinom kratkoročnog financiranja. Komercijalni papiri kupcu (investitoru) najčešće nose prinos u obliku diskontirane cijene po kojoj se izdaju. Diskontirana cijena određuje se na temelju prinosa na komercijalne zapise koji se utvrđuje na temelju referentne kamatne stope iste ročnosti uvećane za premiju koja odražava kreditni rizik izdavatelja, te situaciju na tržištu. Vlasnici, u pravilu, drže komercijalce zapise do dospelja te je trgovanje komercijalnim zapisima na sekundarnom tržištu relativno slabo razvijeno.

#### *3.1.4. Faktoring*

Factoring je djelatnost kojom se specijalizirana financijska institucija bavi kupoprodajom potraživanja od vjerovnika uz određeni diskont, a zatim ih sama naplaćuje od dužnika. Institucija koja kupuje potraživanja se naziva faktor. Financiranje funkcionira na način da faktor odmah plati 70-90 posto vrijednosti faktoriranog potraživanja svom klijentu, a onda on od njegovog dužnika naplati cijeli iznos potraživanja.

Ova opcija se nudi domaćim i stranim klijentima. Riječ je o posebnom obliku kratkoročnog financiranja poduzeća kroz otkup nedospjelih potraživanja. Faktoring omogućava lakši i brži dolazak obrtnih sredstva koje se mogu upotrijebiti za brži obrtaj robe i usluga, za plaćanje obveza prema dobavljačima u roku, za povećanje likvidnosti ili poboljšanje novčanog tijeka. Također, faktoring se može iskoristiti i za poboljšanje bilance poduzeća, povećanje boniteta ili kreditne sposobnosti. Faktoring je oblik kratkoročnog financiranja na temelju otkupa nedospjelih potraživanja, pri čemu se otkupljuju potraživanja koja u pravilu imaju rok dospelja do 120 dana. To je, zapravo, posao financiranja robnih potraživanja, izvoznog ili uvoznog posla preko faktora kao posebne organizacije koji klijentu osigurava naplatu i pomaže mu da lakše upravljanja potraživanja<sup>32</sup>.

---

<sup>32</sup> Pešić, *Financiranje malog i srednjeg poduzetništva u Republici Hrvatskoj*, Ekonomski vjesnik, No. 2, prosinac 2011

Faktor otkupljuje sva potraživanja koja su predmetom ugovora o faktoringu. To su najčešće kratkoročna i neosigurana aktiva nekog poduzeća. Postoji nekoliko vrsta faktoringa, a to su:

- potpuni faktoring (usluge financiranja ili poslovi vezani uz faktoring);
- druge vrste faktoringa;
- međunarodni faktoring.

Troškovi faktoringa ovise o vrsti poslova koje obavlja faktor za svoje klijente. Trošak prije svega ovisi o kratkoročnim bankarskim kamatnim stopama, a može sadržavati i premiju za formiranje rezervi za pokriće rizika.

Faktoring je oblik financiranja malog i srednjeg poduzetništva, a kako točno to sve funkcionira objasniti ćemo na konkretnom primjeru Adriatic Zagreb Faktoring d.o.o. poduzeća. Svi korišteni podaci prikupljeni su iz dostupnih financijskih izvještaja poduzeća. Adriatic Zagreb Faktoring d.o.o. je trenutno najveće samostalno faktoring poduzeće u Republici Hrvatskoj. Na tržištu je prisutno od 1995. godine kada se bavilo općenito financijski uslugama, a nakon 2003. godine se potpuno orijentira na faktoring poslovanje. U početku je financiranje osigurano preko Dresdner banke Hrvatska, a od 2004. godina se u poslovanje uključuju i druge banka sa našeg područja. Na taj se način osiguravaju novi izvori financiranja, nove poslovne mogućnosti, partnerstva i mogućnosti kreditiranja<sup>33</sup>.

U razdoblju od 2010. do 2013. godine poduzeće unapređuje svoje poslovanje kroz analizu rizika za pojedince industrijske grane i na taj način nude nove faktoring proizvoda. U tom razdoblju mijenjaju ime u ono današnje tako da potencijalni klijenti odmah iz naziva mogu vidjeti njihovu temelju djelatnosti. Poslovanje temelje na jasnoj viziji i misiji poslovanja, ali i na sposobnosti osmišljavanja novih i originalnih rješenja kojima se potiče likvidnost samih klijenata. Na taj način neprestano razvijaju svoje poslovanje, poboljšavaju poslovne procese, ulažu u ljudske potencijale i tehnologiju, a sve u cilju pružanja najveće kvalitete usluge. Osnovni cilj im je svakom klijentu ostvariti rast poslovanja, a upravo pažljivim odabirom svojih klijenata ostvaruju i uspješne poslovne rezultate.

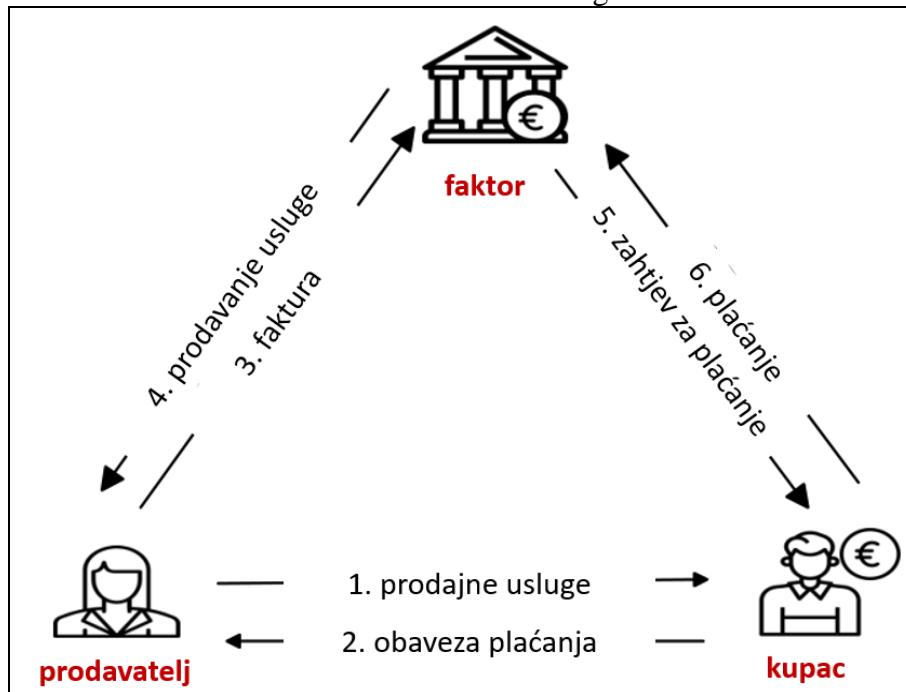
Temelj i cilj cjelokupnog poslovanja Adriatic Zagreb Faktoring poduzeća je biti prva opcija svakom poduzeću za usluge faktoringa na području Republike Hrvatske, a s vremenom svoje poslovanje žele proširiti i na inozemno tržište srednje i istočne Europe. Tako im je plan

---

<sup>33</sup> Adriatic Zagreb Factoring, <http://www.azfactoring.hr/default.aspx>, učitano 14. siječnja 2023.

uvoditi nove usluge međunarodnog faktoringa, ali i e-faktoringa koji se odvija isključivo putem interneta gdje kupac 24 sata dnevno ima pristup usluzi, obračunu kamata i naknada, itd. Na taj način se postiže stabilno poslovanje i veća kvaliteta usluge, a sve u cilju veće konkurentnosti na tržištu.

Slika 2 Odnos faktoringa



Izvor: izradio autor prema Mohammadzadeh, N., Dorri Nogoorani, S., Munoz-Tapia, J.L. (2016). Invoice Factoring Registration Based on a Public Blockchain. IEEE Acces, Vol. 4.

Odnos faktoringa uključuje tri strane, a to su (Slika 2):

- kupac - osoba ili trgovačko poduzeće kojemu se usluge pružaju na kredit,
- prodavatelja - trgovačko poduzeće koje pruža usluge na kredit i koristi faktoring aranžmane,
- faktor - financijska institucija (npr. banka) koja ima koristi od popusta na faktoring fakture.

#### 4.2. Srednjoročni izvori financiranja

Srednjoročno financiranje posebno je pogodno za financiranje manjih i srednjih poduzeća koja su u svom razvoju dosegla određenu veličinu ili posjeduju dovoljnu količinu imovine koju koriste kao osiguranje za povrat kredita. Ovaj oblik kreditiranja je bolji od obnavljanja ili

prolongiranja kratkoročnih kredita, a od dugoročnog kreditiranja je bolji zbog jednostavnijeg odobravanja sredstava. Glavne karakteristike koje definiraju srednjoročnog financiranja su trajanje perioda otplate, način plaćanja, način osiguranja, te zaštitne klauzule. „Trajanje srednjoročnih kredite je obično od jedne do pet godina, te na taj način ovaj kredit ima svojstva i kratkoročnog i dugoročnog financiranja. Tako možemo reći da srednjoročno financiranje nije ništa drugo nego produženi kratkoročni ili skraćeni dugoročni kredit“<sup>34</sup>.

Način plaćanja definira se pomoću plana otplate kredita. Njime se unaprijed potvrđuje raspored dospjeća obaveza, a ugovaraju se iznosi obroka za mjesec (12 rata), kvartal (4 rate), pola godine (2 rate) ili cijelu godinu (1 rata). Ponekad je moguće da se ugovori mogućnost jednokratne otplate ili više otplata koje su povezane s određenom razinom prodaje, tj. količinom novčanih sredstava u optjecaju. Za omogućavanje velikog broja srednjoročnih kredita najvažnije je imati dobar sustav osiguranja od neplaćanja. Zato vjerovnici imaju razvijene kvalitetne instrumente povrata kredita koji obuhvaćaju čitav niz mogućnosti. Neke od tih mogućnosti osiguranja su obveznice, dionice, postojeća dugotrajna imovina, oprema, itd. Prilikom ovakvih osiguranja vrlo se rijetko koristi tekuća imovina kao garancija povrata kredita.

Zaštitna klauzula u ugovoru odnosi se na to da dužnik nakon što dobije novčana sredstva ih uloži u ono što je planirao, takvi ugovori su strogo namjenski. Tako zaštitne klauzule zahtijevaju održavanje određene razine kapitala, ograničavaju isplatu dividendi, sprečavaju prodaju imovine, zahtjeva strogo podmirenje dospjelih obaveza, te traže vođenje računovodstvenih i financijskih izvještaja. „Srednjoročni se krediti posebno koriste za rast fiksne i trajne tekuće imovine poduzeća koja se inače ne može financirati iz tekućih novčanih tokova ili zadržane dobiti poduzeća. Ovakvi krediti malim i srednjim poduzećima nude mogućnost nabavljanja opreme i povećanja fiksne imovine, što rezultira u konačnici rastom prodaje. S povećanjem prodaje raste i prihod poduzeća, a na taj način mogu nova novčana sredstva ulagati u materijalnu imovinu.“<sup>35</sup>

Osim za financiranje, srednjoročni krediti koriste se da se postojeći kratkoročni krediti postanu revolving krediti. Ukoliko poduzeće smatra da ih kratkoročni krediti usporavaju u

---

<sup>34</sup> Veselica, V.: Razumijevanje poduzeća i njegovo financiranje, Ekonomski pregled, Vol. 51, No. 3-4, travanj 2000.

<sup>35</sup> Arambašić, S., Čalić, A., Rupčić, L.: Poduzetništvo 2, udžbenik za strukovnu školu, MATE, Zagreb, 2013.

razvoju ili smanjuju kreditnu sposobnost mogu transformirati kratkoročne u srednjoročne kredite. To se postiže na način da se produži rok dospijeca kratkoročnih obaveza, a takvom se promjenom povećava kvaliteta ročne strukture kapitala. Najčešća primjena srednjoročnih kredita je u investicijskom održavanju, tehničko-tehnološkom razvoju i proširenju pogonskih kapaciteta poduzeća. Prilikom ovakvog ulaganja nisu odmah vidljive direktne koristi, ali opća profitabilnost poduzeća opravdava ovakvu vrstu ulaganja. Bez obzira da li je poduzeće kreditno sposobno ili ne, o srednjoročnom kreditiranju raspravlja se isključivo sa menadžmentom banke.

Kada govorimo o prednostima srednjoročnog financiranja moramo ih promatrati sa gledišta dužnika i vjerovnika. Sa stajališta troškova može se reći da su srednjoročni krediti jeftiniji u odnosu na pribavljanje kapitala emisijom dionica zbog toga što su vjerovnici limitirani udjelom u poslovnom dobitku. Visina samo kredita, vrsta posla kojom se dužnik bavi, profitabilnost posla, financijski plan, povrat obaveza, opća potražnja za kreditima, samo su neke od značajki srednjoročnog kreditiranja. Još jedan od važnih osobina je i njegova sposobnost prilagođavanja trajanju potreba za novcem, što značajno pridonosi kasnijem podmirenju obaveza od strane dužnika. Sa stajališta vjerovnika najveće prednosti srednjoročnog financiranja je u samo dužini povrata novca, jer je vremenski rok kraći od dugoročnog financiranja. Što je duži period povrata to je veći i rizi povrata kredita. Samim time, cijena kapitala se mijenja. Ukoliko je period povrata veći, zbog većeg rizika raste cijena kapitala.

#### ***4.3. Dugoročni izvori financiranja***

Dugoročno financiranje najčešće koriste velika i složena poduzeća koja imaju složene organizacijske strukture i samim time imaju potrebu za velikim količinama financijskih sredstava. Kapital potreban za ovakvo financiranje pribavlja se kroz investicijske kredite ili emisijom vrijednosnih papira. Najznačajniji oblici dugoročnog financiranja su:

- financiranje emisijom redovitih dionica – predstavljaju vlasnički udio u temeljnom kapitalu društva, a osiguravaju pravo upravljanja, pravo dobitka, pravo na imovinu; vlasnici dionica snose najveći rizik poslovanja;
- financiranje emisijom povlaštenih dionica – predstavlja vlasnički vrijednosni papir, a vlasnik ostvaruje pravo na dobit i pravo na imovinu;



- financiranje emisijom obveznica – dugovni vrijednosni papir; ukoliko nema kupon onda je jednokratno isplativa obveznica, a ukoliko ima onda je višestruko isplativa obveznica;
- opcijsko financiranje – opcija poziva (pravo kupnje po unaprijed dogovorenog cijeni) i opcija ponude (pravo prodaje vrijednosnog papira po unaprijed dogovorenoj cijeni);
- financiranje dugoročnim kreditima.

Dugoročnog kreditiranja funkcionira na način da banka bude posrednik između organizacija koje akumulaciju vlastitog kapitala ne koriste u cijelosti, te organizacija koje imaju nedostatak novčanih sredstava za daljnje investiranje. Ovdje banka ima ključnu ulogu jer prenosi kupovnu moć s jednog subjekta na drugi, na način da preuzme novčana sredstva od prvog subjekta (prema njemu ima odnos kao dužnik) i ta ista sredstva ustupa drugom subjektu (prema njemu ima odnos kao vjerovnik). Takav način financiranja se koristi za vremenski period duži od pet godina, a prije samog plasiranja kapitala u određenu investiciju banka provodi ocjenjivanje ekonomsko-financijske efikasnosti tog poslovnog pothvata. Na taj način utvrđuje sposobnost investicije i potencijalnog dužnika da u predviđenom roku podmiri svoje ugovorne obaveze.

Financiranje dugoročnim kreditima pruže brojne prednosti u odnosu na financiranje vlastitim kapitalom. Također, pojedini oblici dugoročnih kredita imaju specifičnosti iz kojih proizlaze njegove prednosti u odnosu na kredite s kraćim rokom dospijeca. Velika poduzeća tijekom vraćanja svojih dugoročnih kredita ne pokušava reducirati svoje kreditne obaveze, jednostavno smatraju da im je poslovanje toliko stabilno, trajno i sposobna da sve dospjele obaveze plati na dan dospijeca.

Dugoročno se financiranje smatra prikladnim isključivo za poduzeća koja su već dobro uhodana u poslovnom svijetu i koja uspješno posluju. Tako praksa zahtjeva da se načela dugoročnog financiranja prepoznaju kao značajan izvor novčanih sredstava svih poduzeća i to u svim gospodarskim područjima djelovanja. Sama veličina poduzeća znatno utječe na oblik dugoročnog financiranja. Tako velika poduzeća lakše podnose povremene financijske teškoće, dok mala poduzeća izrazito ovise o poslovnom rezultatu, sposobnostima i zdravlju pojedinaca.

#### 4.4. Vremenska vrijednost novca

Vremenska vrijednost novca koncept je prema kojem svota novca vrijedi više sada nego što će ista svota vrijediti u budućnosti zbog svoje potencijalne zarade u međuvremenu. Vremenska vrijednost novca temeljno je načelo financija. Iznos novca u ruci ima veću vrijednost od istog iznosa koji treba platiti u budućnosti. Vremenska vrijednost novca također se naziva sadašnja diskontirana vrijednost. Investitori tako radije primaju novac danas nego istu količinu novca u budućnosti jer svota novca, jednom uložena, raste tijekom vremena. Na primjer, novac položen na štedni račun donosi kamatu. Tijekom vremena, kamata se dodaje glavnici, zarađujući više kamata (tzv. moć uračunavanja kamata).

Ako se ne ulaže, vrijednost novca s vremenom opada. Primjerice, recimo da imamo mogućnost primiti 10.000 EUR sada ili 10.000 EUR za dvije godine. Unatoč jednakoj nominalnoj vrijednosti, 10.000 EUR danas ima veću vrijednost i korisnost nego što će imati za dvije godine zbog oportunitetnih troškova povezanih s kašnjenjem. Drugim riječima, odgođeno plaćanje je propuštena prilika. Vremenska vrijednost novca ima negativan odnos s inflacijom te moramo imati na umu da je inflacija povećanje cijena dobara i usluga. Kao takva, vrijednost jednog eura pada kada cijene rastu, što znači da ne možemo kupiti onoliko koliko smo mogli u prošlosti<sup>36</sup>.

Vremenska vrijednost novca ili na engleskom *time value of money*, je koncept koji govori da novac u sadašnjem vremenu vrijedi više nego novac u budućnosti. To se bazira na mogućnosti da se sadašnji novac uloži i u budućnosti se njegova vrijednost uveća. Također, teorija se bazira na tome da je sadašnja potrošnja veća nego buduća. Neki od razloga za preferiranje novca u sadašnjosti su:

- neizvjesno buduće pritjecanje novca i mogućnost da se transformira u nenovčane oblike;
- inflacija može dovesti do porasta cijena zbog čega bi novac u budućnosti vrijedio realno manje;
- prilika za upotrebu novca kako bi se zadovolji sadašnja potreba, te mogućnost ulaganja u cilju povećanja vrijednosti novca.

---

<sup>36</sup> Time Value of Money, <https://www.investopedia.com/terms/t/timevalueofmoney.asp>, učitano 8. siječnja 2023.

Vremenska vrijednost novca je temeljna kvantitativna metoda financija u poduzeću. Da bismo ju mogli točno izračunati potrebno je definirati temeljen pojmove o kojima ovisi vrijednost novca, a to je vrijednost, cijena i mogućnost. Vrijednost označava koliko nešto vrijedi, a može biti objektivna mjera ili subjektivan osjećaj pojedinca. Cijena se odnosi na iznos koji je kupac spreman platiti nešto, ona ovisi o vrijednosti. Mogućnost znači da se nešto plati kako bi se kupoprodaja zapravo i ostvarila.

Prije svega, vremenska vrijednost novca, ovisi o kamatnoj stopi i razdoblju za koje je neki novčani iznos planiran. Kamatna stopa je stopa zamjene između novčane jedinice danas i novčane jedinice u nekom budućem vremenu. Tako kamata sa gledišta poduzeća predstavlja naknadu vlasniku za posuđenu novčanu svotu. Vlasniku novčanih sredstava se više isplati dati neku vrstu kredita kako bi na taj iznos ostvario dodatnu vrijednost (kamatu), umjesto da taj novac čuva u banci i on mu ne donese nikakvu dobit.

Vremenska vrijednost novca utvrđuje se ukamaćivanjem ili diskontiranjem. Tehnika diskontiranja određuje sadašnju vrijednost očekivanih novčanih tokova, dok tehnika ukamaćivanja određuje buduću vrijednost novčanih sredstava. Proces je dio investicijskog odlučivanja koji se često koristi prilikom donošenja budućih poslovnih odluka. Prilikom donošenja svake odluke potrebno je biti svjestan rizika, te mogućeg odstupanja od očekivane vrijednosti novca u budućnosti.

## 5. RIMAC CAMPUS – PRIMJER KAPITALNE INVESTICIJE

Tvrtka Rimac Automobili osnovana je 2009. godine, a 2011. godine ima samo 6 zaposlenika. Danas zapošljava više od 1.100 zaposlenika te projektiraju i grade najnaprednije automobile na svijetu. Bave se svime od razvoja i proizvodnje hiper-automobila do izuma i izgradnje revolucionarnih novih tehnologija. Kvalitetan tim je ključan za uspjeh s obzirom da zajedno brže stvaraju budućnost automobilske industrije. Svojim radom tvrtka privlači velika ulaganja Porsche AG, Hyundai-Kia i Camel Group, jednog od najvećih proizvođača baterija u Aziji. Danas proizvodi komponente za: Porsche, Hyundai, Renault, Jaguar, Aston Martin, SEAT, Koenigsegg, itd.

### 5.1. *Mate Rimac - vlasnik*

Mate Rimac je osnivač i izvršni direktor dviju tvrtki (Rimac Automobili i Greyp Bikes). Rođen 1988. godine u Livnu, a 2000. godine seli s roditeljima u Samobor. Tijekom srednje škole zainteresirao se za područje elektronike i inovacij. Prema vlastitim riječima bio je prosječan i ispodprosječan učenik, a pohađao je Srednju strukovnu školu u Samoboru – smjer Tehničar za mehatroniku. Oduvijek ga interesira elektronika i automobili što je prepoznao profesor koji ga usmjerava na natjecanja iz elektrotehnike gdje osvaja prva mjesta. Kasnije završava studij poduzetničkog menadžmenta na VERN-u.

Njegova današnja priča počinje još u vrijeme završetka srednje škole kada za svoj završni ispit dobiva zadatak da izmisli nešto jedinstveno. Napravio je rukavicu koja bi mogla zamijeniti tipkovnicu i miša na računalima te osvaja nagradu na nacionalnom prvenstvu izumitelja, a zatim i drugo mjesto u Tokiju na međunarodnom natjecanju. Nakon toga je izradio aktivni retrovizor koji pomaže u rješavanju problema mrtvog kuta - patentirao i djelomično prodao prava tvrtkama u automobilskoj industriji. S 19 godina izrađuje prvi elektronički automobil – BMW serije 3.

Veliki interes za automobile izazvala je Formula 1 pa je samim time volio vozi drift utrke. U svijet električnih automobila ulazi sasvim slučajno kada je ostao bez motora na vlastitom trkaćem automobilu. Tada postaje svjestan neiskorištavanja potencijala električne energije te

osniva Rimac Automobile. Cilj mladog poduzetnika je stvoriti najbrži električni automobil na svijetu, a u tome je s vremenom i uspio. Rimac danas nudi tehnologije i sustave električnih vozila za mnoga velika imena automobilske industrije.

## 5.2. Lokacija i izgled Rimac Campusa

Rimac Campus se nalazi 16 kilometara od centra Zagreba, glavnog grada Hrvatske. Smješten je na jedinstvenom položaju jer je okružen prirodnim krajolikom, a opet dobro povezan s autocestom i zračnom lukom. Najistaknutija građevina na sjevernoj strani lokacije je dvorac Erdody koji se nalazi iznad samog mjesta. Upravo taj odnos prema dvorcu i topografija odredili su položaj budućih građevina i vanjskih prostora samog Campusa. Dva nova nadzemna volumena, fluidnog oblika, prate prirodnu topografiju i u njima se nalaze proizvodni pogon i poslovna zgrada (Slika 3). Treći vezni volumen skriven je u krajoliku i u njemu se nalaze restoran, dječji vrtić i pomoćni prostori. Prekrivena zelenim krovom, briše granicu između građene forme i prirodnog krajolika. Sve zgrade Campusa su dizajnirane kao paviljoni te su dostupni sa svih strana<sup>37</sup>.

Slika 3 Idejno rješenje Rimac Campusa



Izvor: Campus Rimac-Group, <https://campus.rimac-group.com/home/>, učitano 2. veljače 2023.

<sup>37</sup> Rimac Campus, <https://arqa.com/en/architecture/rimac-campus.html>, učitano 1. veljače 2023.

Campusu se može pristupiti iz dva smjera, iz istočnog i zapadnog smjera, što omogućuje brz pristup logističkim timovima i zaposlenicima, dok se gosti usmjeravaju prema glavnom trgu kroz pažljivo osmišljene urbane prostore. Glavni trg Campusa je mjesto gdje su svi dobrodošli i pristupna točka za sve ostale sadržaje. **Restoran** smješten u središtu trga okuplja zaposlenike, klijente i posjetitelje, potičući ih na druženje u obiteljskoj atmosferi. Restoran ima pogled na trg, dvorac na sjeveru i livadu s životinjama na jugu što zaposlenicima i posjetiteljima omogućuje rad i boravak u jedinstvenom i inspirativnom okruženju.

**Proizvodni pogon**, najveća zgrada u Campusu, dizajniran je da bude što učinkovitiji i prilagodljiviji. Omogućuje vrhunsku tehnologiju i proizvodnju hipe-rautomobila kao i fleksibilnost za budući razvoj i rast tvrtke. **Muzej** je povezan s glavnim trgom, proizvodnim pogonom i restoranom. Koncipirana je kao dvoetažni volumen. Kako se muzejski prostor nalazi na padini, rampa povezuje različite prostore izložbe. Rampa vodi posjetitelje kroz izložbu, a svaki zavoj na rampi odvest će posjetitelje do novih spoznaja i otkrića.

**Poslovna zgrada** organizirana je oko dva zatvorena višekatni atrija. U jednoj se nalazi auditorij (prostor za predavanja, projekcije i društvena događanja), a u drugoj je zelena oaza prvenstveno namijenjena samostalnom radu i opuštanju zaposlenika. Atrije su bitan element dizajna jer pružaju obostrano osvjetljenje radnog prostora. Duboki prepusti na fasadi unose dosta dnevne svjetlosti u prostor bez direktnog izlaganja suncu. Fleksibilni radni prostori omogućuju korisnicima personalizaciju vlastitog prostora i stvaranje željenih radnih okruženja.

**Zgrada vrtića** nalazi se u mirnijem dijelu kampusa, daleko od buke i prometa. Južna orijentacija i mnoštvo otvorenih i poluotvorenih zona čine ga idealnim okruženjem za igru i učenje. Djeca dolaze u kontakt sa životinjama prisutnim u kampusu, te razvijaju motoričke i socijalne vještine kroz aktivnosti na otvorenom poput vrtlarstva i brige o životinjama. Kontakt s prirodom ostvaruje se i kroz **spavaonicu** koja se sastoji od koliba razasutih u šumi. Riječ je o prostorima za privremeni boravak zaposlenika koji im ipak omogućuju privatnost u ugodnom okruženju. U blizini se nalaze sportski, rekreacijski sadržaji te zajednički **prostori za druženje** i team building.

Cijeli kampus okružen je šumom i poljoprivrednim zemljištem. Biljne vrste namijenjene sadnji prvenstveno su autohtone s minimalnim zahtjevima za održavanjem i potpuno

prilagođene klimatskim uvjetima nalazišta. Vegetacija unutar kampusa ima i funkcionalnu ulogu: daje jestive plodove, pridonosi ekološkim značajkama prostora, stvara hladovinu, služi kao sigurnosna barijera za prolaz na krovove i element je za smanjenje buke. Svi objekti kampusa povezani su nizom pješačkih staza koje će omogućiti slobodno kretanje svim korisnicima na mjestu. Nakon radnog vremena, interna cesta služiti će kao testna staza za Rimac Automobile.

### **5.3. Rimac Campus**

Grad Sveta Nedelja priopćio je u travnju 2021. godine da je potpisao ugovor s lokalnim developerom i proizvođačem električnih vozila Rimac Automobili kojim je tvrtki dao građevinsku dozvolu za izgradnju planiranog kampusa vrijednog 200 milijuna eura. Prema odredbama ugovora, Rimac će sljedećih 69 godina upravljati zemljištem na kojem će se graditi kampus. Ugovor obvezuje tvrtku da dovrši izgradnju kompleksa u roku od tri godine od početka građevinskih radova. Kampus bi obuhvaćao proizvodne i istraživačko-razvojne objekte na 95.000 m<sup>2</sup> (35% zemljišta prekriveno vegetacijom). Ima bi kapacitet za rad više od 2.500 ljudi, a ključni sadržaji su prostor za rad. Lokacija je udaljena samo 16 km od centra Zagreba i kampus je 100% otvoren za sve jer su svi pozvani u posjet, uživanje u kampusu i druženje s zaposlenicima.

Proizvođač električnih hipe-rautomobila i stručnjak za električnu tehnologiju, Mate Rimac (Rimac Automobili), dizajnirao je i predstavio svoj Rimac Campus. Mjesto gdje će biti smještena njegovo poduzeće, a osim proizvodnje, uključivati će i testnu stazu, smještaj i muzej na licu mjesta. Odražavajući svoj današnji status strateškog partnera kao što su Hyundai-Kia i Porsche, Rimac želi okupiti sve svoje ljude i funkcije na jednom jedinstvenom i spektakularnom mjestu. Privlačan kompleks, pažljivo dizajniran od strane poznatog hrvatskog arhitektonskog ureda 3LHD predstavlja duh brenda i fokusirati se na detalje. Novi kompleks biti će međunarodna istraživačko-razvojna i proizvodna baza te će omogućiti tvrtki da prijeđe s prototipa i projekata manjih količina na proizvodnju velikih količina svojih električnih pogonskih sklopova visokih performansi i baterijskih sustava za mnoge globalne automobilske tvrtke<sup>38</sup>.

---

<sup>38</sup> Rimac Campus, <https://arqa.com/en/architecture/rimac-campus.html>, učitano 1. veljače 2023.

Nova lokacija, dizajnirana oko ideje pružanja najboljeg mogućeg radnog okruženja za međunarodnu radnu snagu, nalazi se samo nekoliko kilometara od Rimčevog trenutnog doma i zauzima površinu od 200.000 m<sup>2</sup>, dok će izgrađena površina biti 100.000 m<sup>2</sup>. Očekuje se da će biti dovršen do kraja 2023. godine. Tijekom projektiranja znatno se razmišljalo o izgledu i dojmu novog kompleksa. Mate Rimac osobno je želio osigurati da novi dom njegove tvrtke utjelovljuje ne samo karakter brenda, već i njegovih ljudi. Kao takvi, prostori su osmišljeni da budu prijateljski raspoloženi, otvoreni i topli. U isto vrijeme, u skladu s vodećim tehnološkim statusom tvrtke, bit će suvremen, ispunjen svjetlom i inspiriran prirodnim okruženjem<sup>39</sup>.

Kampus je dizajniran na način da se može proširiti tijekom vremena ako bude potreban dodatni prostor. U konačnici će primiti više od 2500 zaposlenika, više nego dvostruko više od trenutnog broja zaposlenih proizvođača automobila. Rimac je projektirao kampus da bude što učinkovitiji i napredniji te je razvio urbanu „močvaru“ s livadama, vrtom na krovu, komandnim centrom, VR sobama i nekoliko strogo tajnih projektnih soba. Tu će također biti vrhunski studio za prilagođavanje, bar, prodajni prostor, igraonica, teretana i centar za obuku, restoran, pa čak i vrtić sa domaćim životinjama.

Koncept održivosti za kampus kombinira modernu tehnologiju i prirodne izvore energije. To obuhvaća iskorištavanje energije iz obnovljivih izvora (fotonaponske instalacije na krovu proizvodnog pogona) i sustav geotermalne dizalice topline (koji će koristiti podzemnu vodu za grijanje i hlađenje i igrati značajnu ulogu u smanjenju emisije CO<sub>2</sub>). Ispreplićući prirodu s modernom tehnologijom, novim i starim, kampus predstavlja sklad i ravnotežu.

#### ***5.4. Tijek izgradnje***

Nakon 14 mjeseci izgradnje Rimac Campus je na putu da postigne svoju prvu veliku prekretnicu u prvoj polovici 2023. godine. Planirano je da proizvodna hala od 70.000 m<sup>2</sup> bude dovršena za proizvodnju Rimac Technology projekata sredinom ove godine. Proizvodna hala činit će srce novog Rimac Campusa, u kojem će kada bude dovršen raditi preko dvije tisuće zaposlenika Rimac Grupe. Tako će Campus postati ne samo baza za globalnu proizvodnju

---

<sup>39</sup> Rimac starst construction of global HQ in Zagreb Croatia, <https://www.carscoops.com/2021/11/rimac-starts-construction-of-global-hq-in-zagreb-croatia/>, učitano 4. veljače 2023.



Rimac komponenti i vozila, već i korporativno sjedište i centar za istraživanje i razvoj (Slika 4).

**Slika 4 Proces izgradnje Rimac Campus**



Izvor: Campus Rimac-Group, <https://campus.rimac-group.com/home/>, učitano 2. veljače 2023.

Izgradnja proizvodnog pogona ima prioritet u odnosu na ostala područja kampusa zbog brzog rasta ogranka Rimac Technology Grupe Rimac. Rimac Technology razvija i proizvodi napredne komponente za elektrifikaciju za najveće svjetske proizvođače originalne opreme i već javno surađuje s Porscheom, Hyundaiem, Automobilima Pininfarinom, Aston Martinom i mnogim drugima. Dok Campus bude u potpunosti dovršen, već će biti u kapacitetu za isporuku projekata Rimac Technology.

Kada je projekt Campus započinjao i dobio dozvolu za realizaciju, poduzeće je imalo samo 400 zaposlenih. Danas ima više nego utrostručeno zaposlenika i Campus će tako biti samo početak planova za širenje. Po završetku cijelog projekta uredi će biti puni, a proizvodna hala radit će na 100% svojih kapaciteta. Iako je Campus osmišljen kao dugoročni dom, već je u planu i izgradnja novog „Mega Campusa“ koji će biti izgrađen na zemljištu tri puta većeg od prvog Campusa.

## 6. ZAKLJUČAK

Na kraju rada možemo zaključiti da je financiranje poduzeća najvažnija funkcija u poduzeću, bez uspješnog financiranja nije moguće dugoročno poslovati na tržištu. Naravno, uspješno poslovanje ne ovisi samo o funkciji financiranja, nego i o ostalim funkcijama kao što su planiranje, nabava, proizvodnja, marketing, prodaja ili računovodstvo.

Za poduzeće je iznimno važno da ima stabilne i konstantne izvore financijskih sredstava kako bi moglo uspješno prijeći sa tržišno-planskog na tržišno gospodarstvo, poduzeće samo na taj način može opstati u suvremenom poslovanju. Posebnu pozornost na financiranje moraju obratiti mala poduzeća jer oni nemaju pravo na puno grešaka u poslovanju. Zbog brojnih gospodarskih problema ključna stvar je odabrati prikladan pristup financiranja kako bi se omogućilo stabilno poslovanje.

Najveći problem svakog poduzeća je nelikvidnost, a to je najčešći problem tržišno-planskog gospodarstva. U financiranju poduzeća ključnu ulogu ima financijski menadžment čiji je zadatak donošenje poslovnih odluka vezanih uz financijski rizik i nesigurnost. Financijski menadžment mora procijeniti koji su najbolji potezi za poslovanje na osnovi raspoloživih alternativa. Budući događaji su nesigurni i samim time menadžment mora prognozirati, nagađati i procjenjivati što će se dogoditi i kada.

Potrebno je pronaći pravilnu kombinaciju financiranja iz vlastitih i tuđih izvora. Kratkoročni, srednjoročni i dugoročni oblici kreditiranja omogućavaju fleksibilno poslovanje svakoj organizaciji, samo je potrebno pronaći pravila omjer. Kod kratkoročnog, srednjoročnog i dugoročnog kreditiranja uvijek je preuzeto i obećanje poduzeća koje preuzima tu obavezu kredita, obavezu da će u određenom roku i uz određenu kamatu vratiti iznos posuđenog kapitala. Kreditna sposobnost se očituje da važećim pravnim propisima mogu sklapati kreditne ugovore, te preuzimati odgovarajuće obaveze, a svojim položajem i imovinskim stanjem pružati dovoljnu garanciju da će ispunjavati buduće obaveze prema kreditoru.

Na kraju obračunskog razdoblja je potrebno provesti ocjena isplativosti ulaganja, a to je vrlo širok pojam. On uključuje čitav niz tehnika za ocjenjivanje financijskih i nefinancijskih čimbenika, ali najvažniji instrumenti za utvrđivanje isplativosti ulaganja je razdoblje povrata,

prinos na prosječno ulaganje i analiza diskontiranih novčanih tokova. Za procjenu uspješnog ulaganja najvažnije je koristiti relevantne i točne informacije. Na taj način će se mogućnost buduće greška ili neočekivani događaj svesti na minimum.

Kapitalno ulaganje bi bez sumnje potaknulo poslovanje poduzeća i gospodarstva u cjelini, ali jedan pogrešan korak u pothvatu ili u kupnju neprikladne imovine koja ne donosi dodanu vrijednost može narušiti bogatstvo ulagača kapitala. Kapitalna ulaganja, bez sumnje, mogu biti dobar gospodarski poticaj budući da su katalizator dodane vrijednosti i stvaraju radna mjesta za ljude u zemlji kako bi osigurali dobra i usluge kako bi zadovoljili zahtjeve javnosti i poboljšali svoj životni standard. Međutim, nema sumnje da postoji značajna izloženost riziku i potreban nadzor od strane svih dionika.

Međutim, pretpostavimo da je stvoreno okruženje koje je povoljno za poslovanje, omogućuje većem broju investitora da ulažu novac i osiguravaju kapital za slobodno kretanje u prave pothvate. Štoviše, osiguravanje učinkovitog upravljanja može pomoći u usmjeravanju poslovanja prema uspjehu za dobrobit svih dionika poduzeća, ali i svih članova društva.

## POPIS LITERATURE

### *Knjige:*

1. Arambašić, S., Čalić, A., Rupčić, L.: Poduzetništvo 2, udžbenik za strukovnu školu, MATE, Zagreb, 2013.
2. Bendeković, J.: Priprema i ocjena investicijskih projekata. Zagreb, 2007.
3. Buble, M.: Poduzetništvo - realnost sadašnjosti i izazov budućnosti, RRiF plus, Zagreb, 2006.
4. Ivanović, Z.: Financijski menadžment, Hotelijerski fakultet, Opatija, 2007.
5. Karić, M.: Mikroekonomija, Ekonomski fakultet, Osijek, 2006.
6. Negro, Z. F.: Financijski menagement, Visoka škola za turizam Šibenik, Šibenik, 2001.
7. Vukičević, M.: Financije poduzeća, Golden marketing, Zagreb, 2006.

### *Članci:*

1. Kontuš, E.: Kratkoročno financiranje i njegove implikacije na solventnost i profitabilnost poduzeća, Ekonomska misao i praksa, No. 2, prosinac 2011.
2. Mohammadzadeh, N., Dorri Nogoorani, S., Munoz-Tapia, J.L.: Invoice Factoring Registration Based on a Public Blockchain. IEEE Acces, Vol. 4, 2016.
3. Pešić, M.: Financiranje malog i srednjeg poduzetništva u Republici Hrvatskoj, Ekonomski vjesnik, No. 2, prosinac 2011.
4. Veselica, V.: Razumijevanje poduzeća i njegovo financiranje, Ekonomski pregled, Vol. 51, No. 3-4, travanj 2000.

### *Internet izvori:*

1. Adriatic Zagreb Factoring, <http://www.azfactoring.hr/default.aspx>, učitano 14. siječnja 2023.
2. Bank credit, <https://www.investopedia.com/terms/b/bank-credit.asp>, učitano 31. siječnja 2023.
3. Campus Rimac-Group, <https://campus.rimac-group.com/home/>, učitano 2. veljače 2023.
4. Capital Investment, <https://www.wallstreetmojo.com/capital-investment/>, učitano 12. prosinca 2022.

5. Capital Investment – Types, Advantages and Limitations, <https://www.analyticssteps.com/blogs/capital-investment-types-advantages-and-limitations>, učitano 12. siječnja 2023.
6. Debt Finance, <https://economictimes.indiatimes.com/definition/debt-finance>, učitano 16. prosinca 2022.
7. Mezzanine Financing, <https://www.bdc.ca/en/articles-tools/entrepreneur-toolkit/templates-business-guides/glossary/mezzanine-financing>, učitano 16. prosinca 2022.
8. Rimac Campus, <https://arqa.com/en/architecture/rimac-campus.html>, učitano 1. veljače 2023.
9. Rimac start construction of global HQ in Zagreb Croatia, <https://www.carscoops.com/2021/11/rimac-starts-construction-of-global-hq-in-zagreb-croatia/>, učitano 4. veljače 2023.
10. Steps of investment process, <https://www.investopedia.org/steps-of-investment-process/>, učitano 27. siječnja 2023.
11. The basics of financing a business, <https://www.investopedia.com/articles/pf/13/business-financing-primer.asp>, učitano 12. siječnja 2023.
12. The Differences Between Large & Small Business Financing Option, <https://smallbusiness.chron.com/differences-between-large-small-business-financing-options-3660.html>, učitano 1. veljače 2023.
13. Time Value of Money, <https://www.investopedia.com/terms/t/timevalueofmoney.asp>, učitano 8. siječnja 2023.
14. Trade credit, <https://www.investopedia.com/terms/t/trade-credit.asp>, učitano 30. siječnja 2023.
15. What are the best methods of financing a business in 2023 and beyond?, <https://www.octet.com/blog/business-finance/>, učitano 20. siječnja 2023.
16. What capital relation factors production, <https://www.investopedia.com/ask/answers/051115/what-capital-relation-factors-production.asp>, učitano 20. prosinca 2022.
17. What is business financing?, <https://www.credibly.com/guides/business-financing/>, učitano 1. prosinca 2022.
18. What is financial management, <https://emeritus.org/in/learn/what-is-financial-management/>, učitano 17. prosinca 2022.

## POPIS SLIKA

Slika 1. Grafički prikazan proces investiranja .....	27
Slika 2. Grafički prikazan proces investiranja .....	42
Slika 3 Idejno rješenje Rimac Campusa.....	49
Slika 4 Proces izgradnje Rimac Campus.....	53