

# Financiranje poduzeća dugoročnim kreditima

---

**Kolak, Dino**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2022**

*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:129:721824>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-11-19**

*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**

**Preddiplomski stručni studij**  
**Poslovanje i upravljanje**

**DINO KOLAK**

**FINANCIRANJE PODUZEĆA DUGOROČNIM KREDITIMA**

**PREDDIPLOMSKI ZAVRŠNI RAD**

**Zaprešić, 2022. godine**

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

**Preddiplomski stručni studij**  
**Poslovanje i upravljanje**

**Usmjerenje Poslovna ekonomija i financije**

**PREDDIPLOMSKI ZAVRŠNI RAD**

**FINANCIRANJE PODUZEĆA DUGOROČNIM KREDITIMA**

**Mentor:**  
**dr. sc. Josip Kereta v. pred.**

**Naziv kolegija:**  
**POSLOVNA EKONOMIJA I**  
**FINANCIJE**

**Student:**  
**Dino Kolak**

**JMBAG studenta:**  
**0234055477**

## SADRŽAJ

SAŽETAK.....	Pogreška! Knjižna oznaka nije definirana.
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>2</b>
<b>1. UVOD.....</b>	<b>3</b>
<b>2. KREDITI – POJMOVNO ODREĐENJE .....</b>	<b>Pogreška! Knjižna oznaka nije definirana.</b>
2.1 POJAM KREDITA.....	4
<b>3. FINANCIRANJE .....</b>	<b>Pogreška! Knjižna oznaka nije definirana.</b>
3.1 IZVORI FINANCIRANJA.....	6
3.2 PROCJENA POTREBA ZA FINANCIRANJE IZ DUGOROČNIH IZVORA .....	7
<b>4. DUGOROČNO KREDITIRANJE .....</b>	<b>8</b>
4.1 OSNOVNE VRSTE DUGOROČNOG KORPORACIJSKOG DUGA .....	10
4.2 EMISIJA OBVEZNICA.....	11
4.2.1 VREDNOVANJE OBVEZNICA .....	11
4.3 KREDITI NA OBOROČNU OTPLATU .....	15
4.4 LEASING .....	17
4.5 OSTALI IZVORI .....	18
4.5.1 PRIORITETNE DIONICE.....	18
4.5.2 VARANTI.....	19
4.5.3 KONVERTIBILNE VRIJEDNOSNICE.....	20
<b>5. POSEBNI OBLICI FINANCIRANJA .....</b>	<b>23</b>
5.1 FINANCIRANJE IZ FINANCIJSKOG REZULTATA.....	23
5.2 FINANCIRANJE IZ PRIČUVA .....	25
5.3 FINANCIRANJE IZ AMORTIZACIJE.....	27
<b>6. VRSTE DIONICA .....</b>	<b>29</b>
6.1 OTKUP, DIOBA DIONICA I DIVIDENDE U DIONICAMA.....	30
6.1.1 OTKUP DIONICA.....	30
<b>7. ZAKLJUČAK .....</b>	<b>32</b>
<b>8. IZJAVA.....</b>	<b>33</b>
<b>7. POPIS LITERATURE .....</b>	<b>34</b>
7.1 KNJIGE I ČLANCI.....	34

7.2	INTERNETSKI IZVORI.....	34
<b>8.</b>	<b>POPIS SLIKA, TABLICA I GRAFIKONA.....</b>	<b>35</b>
<b>9.</b>	<b>ŽIVOTOPIS.....</b>	<b>36</b>

## SAŽETAK

Dugoročni krediti su najvažniji tuđi izvor dugoročnog financiranja. Ti su **zajmovi najčešće oročeni** u smislu da je izgrađena i/ili nabavljena imovina konkretnim zajmom oročena zajmodavcu. Tek nakon otplate i plaćanja kamata po kreditu, zajmoprimac je stvarni vlasnik te imovine.

**Vlastiti udio poduzeća** je svojevrsno jamstvo preko smanjene vrijednosti zajma u odnosu prema imovini, da će zajmoprimac sve poduzeti u cilju otklanjanja rizika, jer je poznato da su dugoročni krediti rizičniji od kratkoročnih. Vlastiti udio smanjuje rizik i povećava sigurnost zajmodavca.

**Otplata dugoročnih kredita** može biti u jednakim anuitetima ili anuitetima s jednakim otplatnim kvotama, odnosno nejednakim anuitetima.

Jednaki anuiteti u razdoblju otplate kredita s ugovorenom kamatnom stopom utvrđuju se izračunom pomoću kalkulatora ili pomoću petih financijskih tablica (množenjem iznosa kredita s anuitetskim faktorom).

Anuiteti s jednakim otplatnim kvotama utvrđuju se podjelom iznosa kredita s planiranim brojem anuiteta i obračunom konformnih kamata na ostatke duga. Dok su jednaki anuiteti konstantni u cjelokupnom razdoblju otplate kredita, nejednaki anuiteti imaju tendenciju pada u razdoblju otplate kredita, jer se kamata uvijek obračunava na ostatak duga. Za poduzetnika je nešto povoljnije otplaćivati dugoročni kredit nejednakim anuitetima, a za kreditora (banku) nejednakim otplatnim kvotama, odnosno jednakim anuitetima.

Dugoročno financiranje poduzeća može se ostvariti i vlastitom emisijom obveznica. Tehničke radnje oko izdavanja vlastitih obveznica propisane su Zakonom o izdavanju vrijednosnih papira te podliježu kontroli i nadzoru Komisije za praćenje izdavanja i prometa vrijednosnih papira. Prema najnovijim promjenama zakonskih propisa umjesto te komisije uvodi se Agencija za kontrolu financijskih usluga.

**Ključne riječi:** dugoročni krediti, financiranje, poduzeće, otplata

## **Title in English: COMPANY FINANCING WITH LONG-TERM LOANS**

### **ABSTRACT**

Long-term loans are the most important external source of long-term financing. These **loans are most often termed** in the sense that the property built and/ or acquired is termed to the lender with a specific loan. Only after repayment and payment of interest on the loan, the borrower is the actual owner of the property.

**The company's own share** is a kind of guarantee through the reduced value of the loan in relation to the property, that the borrower will do everything in order to eliminate the risk, because it is known that long-term loans are riskier than short-term loans. Equity reduces risk and increases security for the lender.

**Repayment of long-term loans** can be in equal annuities or annuities with equal repayment quotas, or unequal annuities.

Equal annuities in the loan repayment period with the agreed interest rate are determined by calculation using a calculator or using the fifth financial tables (by multiplying the loan amount with the annuity factor).

Annuities with equal repayment quotas are determined by dividing the loan amount by the planned number of annuities and calculating conforming interest on the remaining debt. While equal annuities are constant throughout the loan repayment period, unequal annuities tend to decrease over the loan repayment period, as interest is always calculated on the remaining debt. It is somewhat more favorable for the entrepreneur to repay the long-term loan with unequal annuities, and for the creditor (bank) with unequal repayment quotas, that is, with equal annuities.

Long-term financing of the company can also be achieved through its own bond issue. Technical actions related to the issuance of own bonds are prescribed by the Securities of the Commission for Monitoring the Issuance and Traffic of Securities. According to the latest changes in legal regulations, the Agency for the Control of Financial Services is being introduced instead of that commission.

**Key words:** long-term loans, financing, company, repayment

## 1. UVOD

Kredit je iznos novca posuđen na određeno vrijeme unutar dogovorenog rasporeda otplate. Iznos otplate ovisit će o veličini i trajanju kredita i kamatnoj stopi. Krediti su općenito najprikladniji za: kupnju imovine – npr. vozila i računala, početni kapital i sl. Uvjeti i cijena kreditiranja ovisit će o dobavljačima i održavat će rizik i troškove banke u pružanju financijskih sredstava. Banke će posuđivati novac poduzećima na temelju odgovarajućeg povrata za njihovo ulaganje, kako bi održavali rizike neispunjenja obveza i pokrivali administrativne troškove.

Bankarski kredit može se definirati kao iznos novca posuđen na određeno vrijeme u okviru dogovorenog rasporeda otplate. Iznos otplate ovisit će o veličini i trajanju kredita i kamatnoj stopi. Mnoga poduzeća koriste bankovne kredite kao oblik financijskog ulaganja u poduzeće. Zapravo, bankovni krediti imaju tendenciju da budu dostupniji dobro stojećim i rastućim poduzećima, a ne onima koji su na početku poslovanja. Razlog tome je rizik – banke radije daju kredite poduzećima s utvrđenim rejtingom profitabilnosti, zbog čega je veća vjerojatnost da će moći otplaćivati kredit i kamate. Postoji nekoliko bitnih prednosti za rastuće poslovanje, prije svega, tvrtki se jamči novac na određeno razdoblje – obično tri do deset godina (osim ako ne krši uvjete kreditiranja), a zajmovi se mogu prilagoditi vijeku trajanja opreme ili druge imovine za koju je kredit namijenjen. Glavni nedostatak bankarskog kredita je sigurnost koju se banci obično mora dati nad imovinom poduzeća. Banka postaje osiguran vjerovnik s kolateralom nad poslovnom imovinom.

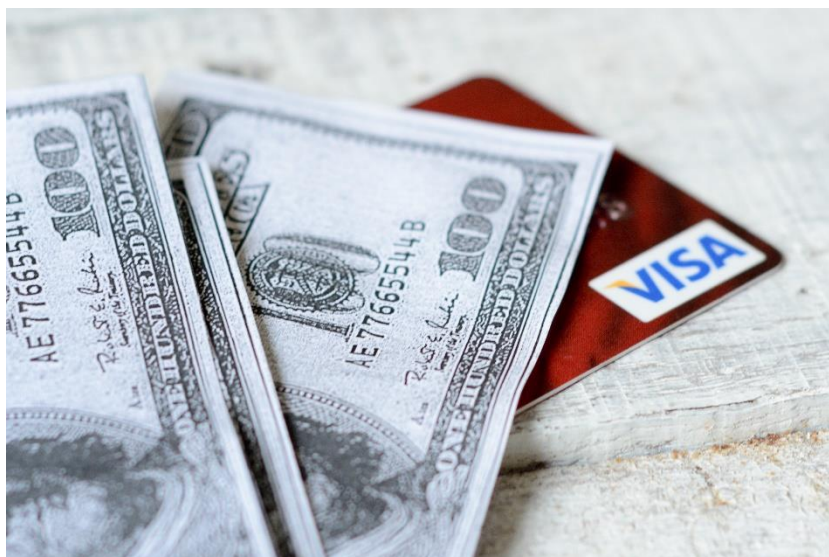
Dugoročno kreditiranje predstavlja financiranje na rok dulji, koji je najčešće veći od 5 godina. Dugoročnim kreditiranjem poduzeća financiraju kupnju imovine s dugim vijekom uporabe ili financiraju veće investicijske projekte. Rizik je kod takva financiranja za banku najveći, jer što je razdoblje kredita dulje to je veća mogućnost da kredit neće biti vraćen. Kontrola kvalitete dodatnih elemenata osiguranja za banku uzrokuje dodatne troškove i usporava poslovanje. <sup>1</sup>

**Pogreška! Knjižna oznaka nije definirana.**  
<https://repozitorij.svkst.unist.hr/islandora/object/efst%3A4022/datastream/PDF/view>



## 2. KREDITI – POJMOVNO ODREĐENJE

Primarna je funkcija banke osiguranje kredita svojim klijentima (kreiranje kredita i širenje kreditnog profita). Kreditna aktivnost banaka ovisi o poslovnom ciklusu gospodarstva i trendovima u kreditnoj aktivnosti stanovništva, točnije o ekonomskoj situaciji. Pojam kredit dolazi od lat. riječi *credo*, što znači vjerovati. Kredit se može definirati kao sposobnost pribavljanja vlasništva i primitka dobara za uporabu u sadašnjosti dok se za ta dobra plaćanje odgađa na neki datum u budućnosti. Glavno je obilježje kredita obveza njegova vraćanja, tj. obveza dužnika da uzeti kredit po isteku vremenskog razdoblja na koje je kreditni ugovor zaključen, odobreni iznos kredita vrati kreditoru. Iznos novca koji banka stavlja na raspolaganje i uplaćuje na račun zajmotražitelju predstavlja kredit. Cijena kredita izražava se u visini kamatne stope čija visina ovisi o trajanju kredita, rizičnosti kreditnog posla, troškovima pribavljanja potrebnih sredstava za odobravanje kredita. (Živko, Kandžija, 2014, 154)



Slika 1. Simboličan prikaz

Izvor: Internet

### 2.1 POJAM KREDITA

Kada se govori o kreditu, potrebno je prije svega načiniti razliku između novca i kredita. Novac je najlikvidniji oblik imovine u kojemu se drži dio bogatstva. Različiti autori su različito formulirali pojam kredit.

Autori Leko i Mates kredit definiraju kao „ustupanje određenog novčanog iznosa od strane financijskih institucija, kao kreditora (vjerovnika, zajmodavca) nekoj osobi (dužniku, debitoru, zajmoprimcu) uz obvezu da mu ih vrati u dogovorenom roku i plati pripadajuću kamatnu stopu. (Leko, Mates, 1993, 247)

Za autore Živka i Kandžiju kredit predstavlja „posuđenu kupovnu moć koja je posuđena ili stavljena na raspolaganje dužniku, odnosno krediti predstavljaju obveze plaćanja u novcu“. (Živko, Kandžija, 2014, 155)

Autor Tomašević za kredit kaže da je „privatno-privredni akt kojim neki privredni subjekt prepušta u vlasništvo drugome privrednom subjektu za određeno vrijeme i s pravom na kasniji povrat, a uz određenu odštetu (interes) izvjesna realna ekonomska dobra ili novac, odnosno pravo kojim on može doći do realnih ekonomskih prava“. (Tomašević, 2004, 187)

Kreditni potencijal je maksimalni iznos kredita koji banka može odobriti nakon što je izdvojila i održala zahtijevanu razinu obvezne pričuve i druge zahtjeve regulatora. Banke vlastitom poslovnom politikom uređuju strukturu korištenja i kreiranja kreditnog potencijala, čime doprinose stvaranju monetarnih uvjeta obilježenih novčanom masom i obveznom pričuvom. Monetarni uvjeti poslovanja banaka nisu uvijek i jedino posljedica odobravanja kredita i prikupljanja depozita. Tako se sužavanje i širenje kreditnog kanala u tradicionalnom kreditno depozitnom poslovanju banaka s jedne strane realizira smanjenjem ili povećanjem novčane mase M1, a s druge strane smanjenjem ili povećanjem obvezne pričuve na prikupljene depozite. (Samodol, 2013, 587-604)

### 3. FINANCIRANJE

#### 3.1 IZVORI FINANCIRANJA

U praksi i literaturi postoje različiti kriteriji prema kojima se obavlja podjela na pojedine vrste financiranja poduzeća, a najčešće jesu: (1) prema vremenu raspoloživosti izvora, (2) prema podrijetlu izvora, te (3) prema vlasništvu izvora.

1. **Prema vremenu raspoloživosti izvora** financiranje može biti: (1) kratkoročni i (2) dugoročno. Pri kratkoročnom financiranju izvori su raspoloživi do jedne godine (kratkoročni robni ili novčani krediti), a pri dugoročnom financiranju izvori su raspoloživi dulje od jedne godine (dugoročni robni ili novčani krediti, emisija vrijednosnica i sl.). Raspoloživost izvora financiranja od jedne do pet godina često se naziva srednjoročnim financiranjem.
2. **Prema podrijetlu izvora** financiranje može biti: (1) vanjsko i (2) unutarnje. Vanjske izvore financiranja poduzeće osigurava uzimanjem kratkoročnih i dugoročnih kredita, emisijom vrijednosnica i sl. Unutarnje izvore financiranja poduzeća čine dobit, amortizacija, brzo unovčiva imovina, razni surogat novci (mjernice, čekovi i sl.) i rezerve-pričuve.
3. **Prema vlasništvu izvora** financiranje može biti (1) tuđe i (2) vlastito. Tuđi su izvori financiranja svi oni po kojima postoje obveze, jer se korišteni novac (kapital) mora vratiti u određenom roku, a vlastiti izvori financiranja nemaju obveze vraćanja – kao što je, primjerice, dionički kapital, novac vlasnika ili ortaka koji su svoj novac (kapital) uložili u temeljni kapital poduzeća i sl. (Vukičević, 2006, 151)



Slika 2. Financiranje

Izvor: Internet

### 3.2 PROCJENA POTREBA ZA FINANCIRANJE IZ DUGOROČNIH IZVORA

U normalnim gospodarskim i organizacijskim razdobljima poduzeće planira realna ulaganja i to:

- Interna ulaganja (oprema, postrojenje, zgrade)
- Vanjska ulaganja (kupnja pogona, poduzeća, dijelova poduzeća)

Ova ulaganja zahtijevaju planiranje potreba za financiranje (izvora) i to:

- Ulaganja u dugotrajnu imovinu
- Ulaganja u povećani bruto radni (obrti) kapital

Pravilo je da se ulaganja u dugotrajnu imovinu financiraju iz dugoročnih izvora. Ako se očekuju bolji tržišni uvjeti (niže kamatne stope) ove investicije se mogu privremeno financirati iz kratkoročnih izvora.

Poduzimanje realnih ulaganja u trajnu imovinu (dugoročno financiranje) ima za posljedicu povećanje kratkotrajne imovine (gotovine, utrživih vrijdnosnica, zaliha, potraživanja od kupaca).

Jednadžba za izračun ukupnih potreba za dugoročnim financiranje je:

$$\begin{array}{l} \text{ukupne potrebe} \\ \text{za dugoročnim} \\ \text{financiranjem} \end{array} = \begin{array}{l} \text{ulaganje u} \\ \text{dugotrajnu} \\ \text{imovinu} \end{array} - \begin{array}{l} \text{porast neto} \\ \text{obrtog} \\ \text{kapitala} \end{array}$$

Ovako utvrđene potrebe za dugoročnim financiranjem mogu se pokriti iz:

- Interno raspoloživih sredstava
- Vanjskih izvora dugoročnog financiranja

Interni izvori su gotovinski primici iz poslovanja umanjeni za dividendu.

Vanjski izvori su potrebni izvori kao razlika između potrebnih sredstava i internih izvora.

Osnovnu relaciju između potrebe za dugoročnim financiranjem i izvora definiramo jednadžbom:

$$\begin{array}{l} \text{potrebe za} \\ \text{financiranjem iz} \\ \text{dugoročnih} \\ \text{izvora} \\ \text{(Amidžić, 2018, 96)} \end{array} = \begin{array}{l} \text{ukupne potrebe} \\ \text{za dugoročnim} \\ \text{financiranjem} \end{array} - \begin{array}{l} \text{interno} \\ \text{financiranje} \end{array}$$

#### 4. DUGOROČNO KREDITIRANJE

**Dugoročno kreditiranje** – akumulacija (štednja) gospodarskih subjekata, fondova, države i stanovništva čini najveći dio izvora ovih kredita, a u to se može ubrojiti i emisiju dugoročnih vrijednosnih papira (dionice, obveznice). Potonja je u funkciji razvoja, i ne povećava novčanu masu jer se radi o prenošenju kupovne snage u profitabilne sektore:

- Hipotekarni kredit – odobrava se na temelju zaloge nekretnine, a dominantan je u stambenoj i komunalnoj izgradnji. Visina odobrenog kredita je zavisna od tržišne vrijednosti nekretnine s tim da se odobrava u iznosu manjem od te vrijednosti
- Investicijski kredit – investicijskim kreditiranjem danas se bave posebne, specijalizirane banke, konzorciji banaka i međunarodne financijske Institucije. Veličina traženih sredstava uvjetovala je pojavu sindiciranih kredita u kojima se kao kreditori pojavljuju dvije ili više banaka koje spajanjem svojih kreditnih potencijala mogu zadovoljiti potrebe svojih komitenata. Banke participiraju u profitima, ali i u gubicima takvih poslovnih poduhvata proporcionalno njihovom doprinosu u tom poslu.

Financiranje se kod korporativnih klijenta u Hrvatskoj odvija kroz dva modela. Prvi se odnosi na kreditiranje s rokom otplate dužim od godine dana, namijenjeno je malim i srednjim poduzećima, obrtnicima i samostalnim djelatnicima, a dijeli se na:

- Kredite za trajna obrtna sredstva
- Kredite za financiranje izvoza
- Kredite za kupnju strojeva i opreme
- Kredite za kupnju, izgradnju, rekonstrukciju i uređenje poslovnih prostora i objekata
- Kredite za financiranje stambene izgradnje na temelju rastuće hipoteke

Rok povrata: do deset godina.

Način povrata: u jednakim ratama, mjesečno, tromjesečno, polugodišnje.

Način plaćanja kamata: u ratama, jednokratno, revolving princip ili prema dogovoru s klijentom.

Valuta kredita: kunski, kunski uz valutnu klauzulu, u valuti.

Ključni elementi za ostvarenje kreditnog aranžmana su vjera kreditora u sposobnost ili dokazane karakterne vrline korisnika kredita, njegova urednosti u opsluživanju obveza, dovoljan tijek novca koji jamči ispunjavanje obveza, te neto vrijednost (zadovoljavajući odnos imovine, potraživanja i dugovanja, vrste kolaterala za osiguranje povrata i ukupni uvjeti glede korisnika kredita i ekonomske situacije). (Cvijanović, Marović, Sruk, 78)

Osnovni oblici kreditnog dugoročnog financiranja korporacije su:

- emisija obveznica
- krediti na obročnu otplatu
- leasing

Ovi izvori financiranja koriste se različito u pojedinim nacionalnim ekonomijama ovisno da li je nacionalna ekonomija orijentirana prema bankarskom ili burzovnom tržištu.

Pod dugoročnim zaduživanjem podrazumijeva se zaduživanje s rokom vraćanja preko 5 godina. Odluka o financiranju uključuje u sebi i odluku o tome treba li se poduzeće financirati iz vlastitih ili tuđih izvora. Iz kojih izvora (obveznice ili krediti) će se financirati kompanija menadžer mora definirati ovisno o:

- Usvojenoj politici financiranja (agresivna, konzervativna, umjerena)
- Postojećoj financijskoj poziciji poduzeća
- Ciljnoj strukturi kapitala (portfelj)
- Stavu menadžera prema kontroli
- Dodatnim ograničenjima menadžera kod financiranja

Oblike financiranja menadžer mora uskladiti s:

- Postojećim tržišnim uvjetima
- Dostupnošću izvora
- Fleksibilnošću vezanom za pojedine financijske instrumente

Inovacija financijskih instrumenata 90-ih godina 20-og stoljeća dovela je do brisanja granica između vlasničkih i kreditnih zaduženja zbog snižavanja troškova (ovisno o instrumentima) i pojave hibridnih vrijednosnica.

Primjerice radi, držanje dionica kod banaka ili financijskih institucija (kao zalog kredita), nameće pitanje da li dioničari stvarno upravljaju kompanijom.

Vlasnici obveznica nemaju pravo upravljanja, ali njihova prava se mogu definirati kroz odredbe ugovora o emisiji obveznica (dotavljanje financijskih izvješća, inkorporiranje vlasnika obveznica u upravljačku strukturu). (Amidžić, 2018, 99)



Slika 3. Simboličan prikaz

#### 4.1 OSNOVNE VRSTE DUGOROČNOG KORPORACIJSKOG DUGA

Dugoročna sredstva mogu se definirati kao dugotrajna imovina uvećana za permanentna ulaganja u kratkotrajnu imovinu (cikličke i sezonske oscilacije). Iz toga proizlazi da se kratkoročni krediti isplaćuju iz prikupljene gotovine, a dugoročni krediti iz neraspodijeljenog dobitka.

To znači da poduzeće treba akumulirati iznose zarade (neraspodijeljeni dobitak) i osigurati gotovinu na računu kako bi mogla otplaćivati dug dogovorenom dinamikom.

Tako se tijekom trajanja kredita u bilanci poduzeća zamjenjuju tuđi izvori vlastitim kapitalom (dioničkom glavnicom).

Bilančni efekt uzimanja i otplate dugoročnog duga – bilanca prije zaduživanja

Gotovina	2.000	Kratkoročne	
Potraživanja od kupaca	3.000	obaveze	5.000
Zalihe	5.000	Dionička	
Stalna imovina	8.000	glavnica	13.000
<b>Ukupna aktiva</b>	<b>18.000</b>	<b>Ukupna pasiva</b>	<b>18.000</b>

Bilančni efekt uzimanja i otplate dugoročnog duga – bilanca nakon dugoročnog zaduživanja

Gotovina	2.000	Kratkoročne obveze	5.000
Potraživanja od kupaca	4.000	Dugoročne obveze	8.000
Zalihe	8.000	Dionička	
Stalna imovina	12.000	glavnica	13.000
<b>Ukupna aktiva</b>	<b>26.000</b>	<b>Ukupna pasiva:</b>	<b>26.000</b>

Bilančni efekt uzimanja i otplate dugoročnog duga – bilanca nakon otplate duga

Gotovina	2.000	Kratkoročne obaveze	5.000
Potraživanje od kupaca	4.000	Dionička glavnica	13.000
Zalihe	8.000	Plus:	
Stalna imovina	12.000	Zadržane zarade	8.000
<b>Ukupna aktiva:</b>	<b>26.000</b>	<b>Ukupna pasiva:</b>	<b>26.000</b>

Dugoročno zaduživanje i dugoročni instrumenti dijele se

prema načinu otplate na:

- jednokratno isplative
- višekratno isplative

prema načinu realizacije na:

- javno emitirane (obveznice)
- privatno emitirane (privatno plasirane obveznice, zajam na obročnu otplatu, projektno financiranje)

prema pokriću na:

- pokriveno
- otvoreno

prema opciji poziva prije dospjeća na:

- opozive
- neopozive

prema mjestu izdavanja:

- domaće
- strane
- međunarodne

prema likvidnosti:

- utržive
- neutržive

prema karakteru kamata:

- s fleksibilnom kamatnom stopom
- fluktuirajućom kamatnom stopom (Amidžić, 2018, 99)

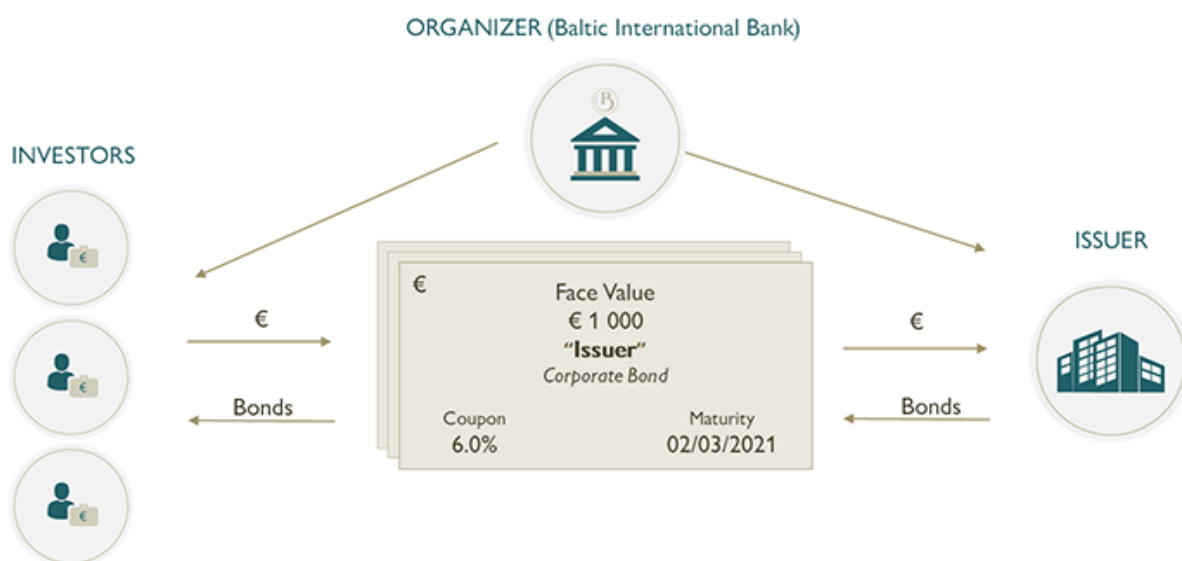
## **4.2 EMISIJA OBVEZNICA**

### **4.2.1 VREDNOVANJE OBVEZNICA**

**Obveznice** predstavljaju osnovnu vrstu dugoročnih dugovnih vrijednosnica kojim se emitent – prodavatelj (pozajmljivač) – obvezuje na isplatu fiksnih iznosa kupcu obveznice (posudiocu, zajmodavcu) na unaprijed specificirani datum/datume. Rizik neplaćanja ovih iznosa ovisi o ekonomskoj održivosti emitenta – njegovoj financijskoj snazi, profitabilnosti poslovanja, tržišnim izgledima za proizvode i usluge (Aragon, 1989). Za obveznice sa značajnijim



prometom procjenu vrše agencije za rangiranje vrijednosnica kao Standard and Poor's Corporation i Moody's Investor Service sustav rangiranja (tablica 1). Prikaz njihovog rangiranja obveznica prema slovnim ocjenama kvalitete kuća daje tablica 1. Rizik neplaćanja kreće se od nula na državne vrijednosnice do visokih rizika za obveznice koje izdaju tvrtke u financijskim poteškoćama – obveznica s visokim povratima poznatim kao „junk bonds“. Zbog jedinstvene prirode obveznica, obveznice koje emitira ista tvrtka mogu imati različiti rizik i time različitu traženu stopu povrata ka.



Slika 4. Emisija obveznica

Izvor: Internet

Tablica 1. Sustavi rangiranja obveznica

Standard & Poor's	Moody's	Rang obveznica
AAA	Aaa	najkvalitetnije obveznice
AA	Aa	visokokvalitetne

A	A	viša razina srednjeg stupnja kvalitete
BBB	Baaa	obveznice srednjeg stupnja kvalitete
BB	Ba	donja razina srednjeg stupnja kvalitete
B	B	spekulativne obveznice
CCC - CC		izravna spekulacija, moguće neplaćanje
	Caa	loša kvaliteta, moguće neplaćanje
DDD - D		nema plaćanja
	C	najniža kvaliteta, vrlo loši izgledi obveznice

Karakteristike pojedinačne emisije obveznica definiraju se u *ugovoru (indenture agreement, engl.)*. U pravilu se definiraju:

- *nominalna vrijednost,*
- *kuponska kamatna stopa i datumi isplate,*
- *datum dospjeća,*
- *kolateral,*
- *klauzula opoziva.*

*Nominalna vrijednost* je vrijednost utvrđena na obveznici (ako je izdana u materijalnom obliku, a ne kao „registrirana“), a predstavlja iznos koji je tvrtka posudila i koji obećava vratiti. Utvrđuje se u okruglim iznosima, primjerice 1000 €.

*Kuponska kamatna stopa* definira kuponska plaćanja koja će emitent godišnje ili, češće, polugodišnje, isplaćivati kupcu obveznice.

*Datum dospjeća* je datum na koji se nominalni iznos mora isplatiti investitoru. Najčešće se dospjeće obveznica pri emisiji (originalno dospjeće) utvrđuje u rasponu od 10 do 30 godina. Protokom vremena dospjeće se smanjuje sve do isteka životnog vijeka vrijednosnice.

Prema *pokriću – kolateralu* – razlikuju se tri vrste obveznica: hipotekarne obveznice, obveznice s imovinskom hipotekom i zadužnice. Pokriće kod hipotekarnih obveznica predstavljaju nekretnine kao zgrade i zemljište, kod obveznica s imovinskom hipotekom pokriće je osobna pokretna imovina emitenta kao namještaj i oprema. Kod zadužnica pokriće je opća kreditna sposobnost emitenta, a ne konkretna imovina. Stoga je rizik neplaćanja, time i tražena stopa povrata na ove obveznice veća nego na prethodne dvije vrste. Rizičnost prvih dviju vrsta ovisi o karakteristikama imovine koja služi kao pokriće, prvenstveno o njenoj likvidnosti (mogućnosti unovčenja u slučaju likvidacije tvrtke brzo i po cijeni blizu tržišne).

Mnoge obveznice imaju *klauzulu opoziva* koja omogućuje tvrtki emitentu isplatu – otkup obveznice prije roka dospijeaća po unaprijed definiranoj cijeni koja uključuje premiju opoziva. U slučaju pada tekućih kamatnih stopa tvrtka može povući postojeću emisiju obveznica i izdati novu s nižim, povoljnijim stopama tj. izvršiti refinanciranje – *naknađivanje obveznica*, a može se, osim pozivom, izvršiti otkupom na otvorenom tržištu uz diskont.

Naime, u trenutku emisije tvrtka utvrđuje kuponsku stopu na razini tekuće kamatne stope što ima za posljedicu da je nominalna vrijednost obveznice jednaka njenoj tržišnoj cijeni. Tek izdane obveznice nazivaju se *novim emisijama*, a ostale *obveznicama u prometu (dozrele)*. Kod potonjih, cijene odstupaju od nominalne vrijednosti ovisno o odnosu kuponske i tekuće kamatne stope. Tako će se obveznice s višom kuponskom stopom u odnosu na tekuću tržišnu stopu zbog veće potražnje prodavati uz premiju (po cijeni višoj od nominalne), dok će se one s nižom kuponskom stopom prodavati uz diskont.

Kako su očekivani gotovinski tijekovi baza za vrednovanje svake imovine, pa tako i obveznica, za utvrđivanje vrijednosti obveznice potrebno je poznavati karakter gotovinskog tijeka obveznice mogu biti:

- **obveznice s kuponima (coupon bonds)** koje obećavaju kuponske isplate tijekom određenog broja godina i jednokratni iznos (otplatu nominalne vrijednosti ili glavnice) o roku dospijeaća,
- **jednokratno isplative – čiste diskontne ili obveznice s nultim kuponom (zero – coupon bonds)** koje obećavaju jednokratni iznos na unaprijed utvrđeni budući datum,
- **obveznice koje su vječni povrat (consols)** – obveznice bez dospijeaća koje nude konstantna kuponska plaćanja. (Vidučić, 2012, 133)

Na tržištima se pojavljuju različite vrste obveznica:

- hipotekarne obveznice s pokrićem imovine poduzeća koje mogu biti s prioritarnim potraživanjem, ili starije
- zadužnice kao obveznice čije pokriće predstavlja opća kreditna sposobnost emitenta čiji rejting dodjeljuje neka od agencija za rangiranje obveznica

- obveznice s varantima su obveznice emitirane s opcijom kupnje utvrđenog broja dionica kompanije emitenta po utvrđenoj cijeni i na utvrđeni datum
- konvertibilne obveznice koje daju vlasniku pravo zamjene za obične dionice poduzeća emitenta po unaprijed utvrđenoj cijeni
- obveznice na temelju dobitka (dohodovne obveznice) koje nude investitorima kamatu samo u slučaju da kompanije emitent ostvari dobitak
- indeksirane obveznice koriste se u zemljama s visokom inflacijom, one nose kamatu na temelju kretanja indeksa koji mjeri promjenu kupovne snage

S obzirom na aktivnost tržišta obveznica, u posljednje vrijeme javljaju se inovacije u financijskoj industriji pa tako i inovacije u dugoročnom kreditnom financiranju koje imaju za cilj plasiranja vrijednosnica u što većem obujmu (veći izbor) i manji rizik.

S tog aspekta se pojavljuju:

- obveznice s fluktuirajućim kamatama
- obveznice s nulnim kuponom
- obveznice otkupljive po nominalnoj vrijednosti
- visokorizične obveznice

Osnovne prednosti dugoročnog dugovnog financiranja za zajmoprimca uključuju:

- upotreba duga ne dovodi do promjene u kontroli vlasništva nad kompanijom
- trošak financiranja dugom u pravilu je zbog tretiranja kamata niži u odnosu na druge izvore financiranja
- trošak financiranja je fiksna

Osnovni nedostaci financiranja dugoročnim dugovnim instrumentima su:

- kumuliranje visoke razine duga može povećati trošak dugovnih i vlasničkih instrumenata
- glavnica ima rok dospjeća
- vjerovnici mogu unijeti u ugovor restriktivne odredbe (Amidžić, 2018, 102)

### **4.3 KREDITI NA OBROČNU OTPLATU**

Ugovorom o kreditu kreditor plasira sredstva debitoru koji se obvezuje na plaćanje serije kamate i glavnice prema utvrđenoj dinamici. Dospjeće ovih kredita može iznositi i do 30 godina. Ovi krediti su važan izbor financiranja u kompanijama, a posebno za male i srednje kompanije.

Uvjeti i iznos kredita ugovaraju se direktnim pregovorima između banke i zajmotražitelja. Ovakve kredite odobravaju: banke, osiguravajuće kompanije, mirovinski fondovi i vladine organizacije.

Kao pokriće pri odobravanju ovakvih kredita financijske institucije uobičajeno zahtijevaju dugotrajnu imovinu, polog dugoročnih vrijednosnica, osobno potpisane mjenice, gotovinsko učešće i slično.

Pored pokrića (kolaterala) zajmodavac može tražiti unošenje restriktivnih odredbi: dostavljanje financijskih izvješća, kontrolu obrtnog kapitala, kontrolu gotovinskih izdataka, promjenu menadžmenta.

Otplata zajma radi se u jednakim obrocima u kojima se udio kamata smanjuje kako opada iznos neotplaćene glavnice.

Jednažba za izračun obroka kredita na obročnu otplatu glasi:

$$R = \frac{SV}{\frac{1 - \frac{1}{(1+k)^t}}{k}}$$

gdje je:

R = obrok, rata ili anuitet

k = kamatna stopa

t = broj razdoblja

Ratu kredita moguće je izračunati i pomoću kamatnih tablica relacijom:

$$R = \frac{SV}{KFSVR}$$

U nastavku slijedi primjer kredita na obročnu otplatu.

Zadatak 1.

Poduzeće razmatra uzimanje kredita za nabavku opreme. Koliki je obrok kredita i kakav je plan otplate ako su uvjeti kredita sljedeći:

- iznos zajma 50.000,00 kn
- rok otplate 5 godina
- kamatna stopa 8%

Rješenje:

$$R = SV / KFSVPR_{8,5} = 50.000,00 / 3,99271 = 12.538,00 \text{ kn}$$

God.	Obrok	Neotplaćena glavnica	Godišnja kamata	Otplata glavnice
	1	2	3	4
0	----	50.000	---	---
1	12.523	41.477	4.000	8.523
2	12.523	32.272	3.318	9.205
3	12.523	22.331	2.582	9.941
4	12.523	11.595	1.787	10.736
5	12.523	0	928	11.595
<b>Σ</b>			<b>12.615</b>	<b>50.000</b>

Trošak kredita na obročnu otplatu za zajmoprimca sastoji se od:

- kamata
- flotacijskih troškova zajma (troškova odobravanje zajmova)
- gotovinskog iznosa koji se obvezuje držati na bankovnom računu

Prednosti financiranja bankovnim kreditom na obročnu otplatu su:

- niži flotacijski troškovi i brži plasman u odnosu na javno plasirani dug i kapital
- lakši pristup vjerovniku i lakše pregovaranje
- mogućnost promjene principa sučeljavanja (usklađivanje vijeka trajanja imovine s rokom na koji se kredit uzima)
- lakoća pristupa ovom izboru za male i srednje kompanije

Nedostaci financiranja ovakvim kreditom su:

- veća rizičnost duga i mogućnost bankrota
- oštrije restriktivne odredbe koje mogu biti poseban teret (Amidži, 2018, 103)



Slika 5. Obročna otplata

Izvor: Internet

## 4.4 LEASING

S obzirom da leasing u svakom pogledu može biti i preko 5 godina (najam opreme na 10 ili 15 godina) smatra se dugoročnim izvorom financiranja. Sva ostala pravila vrijede kao i kod leasinga kao srednjoročnog izvora. (Amidžić, 2018, 105)

## 4.5 OSTALI IZVORI

Pod ostalim izvorima podrazumijevamo:

- prioritetne dionice
- varanti
- konvertibilne vrijednosnic

### 4.5.1 PRIORITETNE DIONICE

Prioritetne dionice su u pravnom i računovodstvenom pogledu vlasnička vrijednosnica, ali za financijskog menadžera predstavljaju hibridnu vrijednosnicu s obilježjima duga i dioničke glavnice.

Priroitetne dionice su vrijednosnice koje vlasniku (prioritetnom dioničaru) daju pravo na fiksnu dividendu i uvjetno pravo upravljanja kompanijom.

Prioritetne dionice se mogu izdati uz nominalnu vrijednost ili bez nje.

Fiksna dividenda se može definirati u postotku ili kao apsolutni iznos od nominalne vrijednosti. Primjerice ako se dionica izdaje u vrijednosti od 300 kn uz 6% dividende znači da će poduzeće isplaćivati kvartalno iznos od 4,5 kn odn. 18 kn godišnje po dionici.

Po svojoj prirodi dividenda nije ugovorena obaveza pa u slučaju da ih kompanija propusti isplatiti, neće bankrotirati.

Iako kompanija ne mora isplatiti prioritetne dividende, ipak ih isplaćuje jer bi imala problema pri novoj emisiji obveznica i prioritetnih dionica.

Prioritetne dionice mogu biti izdane s dodatnim pravom za imatelja. Tako možemo govoriti o:

- kumulativnim
- participativnim
- konvertibilnim prioritetnim dionicama

Prioritne dionice se izdaju kao:

- instrument bez fiksnog roka dospijeca (kao instrument vječne rente)
- kao opozive prioritetne dionice ili prioritetne dionice s fondom koji se iscrpljuje

Prednosti financiranja emisijom prioritetnih dionica su:

- zakonski karakter prioritetnih dividendi
- fleksibilnost gotovinskih tijekova
- zaštita kontrole postojećih dioničara poduzeća

Nedostaci financiranja prioritetnih dionica su:

- prioritetne dividende nisu porezno odbitna stavka za emitenta
- prioritetne dividende su u praksi fiksni trošak (Amidžić, 2018, 105)

#### **4.5.2 VARANTI**

Varant je dugoročna opcija kupnje određenog broja običnih dionica kompanije emitenta po specificiranoj cijeni (izvršnoj cijeni) tijekom određenog razdoblja. Umjesto da direktno drže obične dionice neke kompanije investitori mogu steći posebnu poziciju ulaganjem u varante koje izdaje ta kompanija.

Opcija je ugovor koji imatelju daje pravo da kupi (proda) realnu ili financijsku imovinu po unaprijed dogovorenoj cijeni unutar određenog razdoblja.



Opcije su financijski instrumenti koje izdaju investitori, a ne kompanije i stoga su od manjeg značaja za financijske menadžere.

Osnovna vrsta opcija su:

- opcija poziva
- opcija ponude

Opcija poziva daje imaoocu pravo kupnje (ne i obvezu) obične dionice po unaprijed određenoj cijeni (izvršnoj cijeni) za određeno razdoblje ili određeni datum.

Opcija ponude daje pravo prodaje obične dionice po određenoj cijeni za određeno razdoblje ili na određeni datum.

Vrijednost opcije poziva ovisi o sljedećim čimbenicima:

- izvršnoj cijeni
- datumu istjecanja
- cijeni dionice
- varijabilnosti cijene dionice
- kamatne stope

Gore navedeni čimbenici koji determiniraju opcije vrijede i za varante.

Pri emisiji varanta emitent određuje:

- izvršnu cijenu, dakle cijenu po kojoj se poduzeće obvezuje prodati običnu dionicu, neovisno o tekućoj tržišnoj cijeni
- pokazatelj izvršenja kao razmjer koji definira koliko dionica se može kupiti jednim varantom po izvršnoj cijeni
- datumom istjecanja kao datum koji predstavlja datum nakon kojeg varant istječe (Amidžić, 2018, 106)

### **4.5.3 KONVERTIBILNE VRIJEDNOSNICE**

Konvertibilne vrijednosnice su konvertibilne obveznice ili konvertibilne prioritetne dionice. To su vrijednosnice koje se izdaju uz opciju konverzije u običnu dionicu (temeljnu vrijednosnicu) emitenta. Pri konverziji imatelj prodaje vrijednosnicu da bi izvršio opciju poziva dionice. Zbog toga se konvertibilne vrijednosnice smatraju hibridnim instrumentom koji sadrži elemente i duga i vlastitog kapitala.

Kod emisije konvertibilnih obveznica emitent treba definirati uvjete razmjene i to odnos razmjene ili konverzijsku cijenu te druge uvjete, datum dospjeća, kuponsku stopu, uvjete poziva, pokriće i sl. Razmjer konverzije je broj dionica koji se dobije za jednu obveznicu. Konverzijska cijena je efektivna cijena koja se plaća za dionicu pri konverziji. Ona se dobije iz odnosa nominalne vrijednosti obveznice i razmjera konverzije.

Jednadžba koja prikazuje vezu između konverzijske cijene i razmjene konverzije glasi:

$$R_k = N$$

gdje je:

$R_k$  = razmjer konverzije

$N$  = nominalna vrijednost konvertibilne obveznice

$C_k$  = konverzijska cijena

Vrednovanje konvertibilne obveznice može se razmatrati kroz tri komponentne vrijednosti:

- klasična vrijednost (investicijska vrijednost)
- konverzijska vrijednost
- opcijska vrijednost

Vrijednost klasične obveznice je vrijednost koju bi obveznica imala bez opcije konverzije. Vrijednost klasične obveznice ovisi o očekivanom povratu (definiran kuponskom stopom) i o riziku neplaćanja.

Vrijednost klasične obveznice jednaka je dakle sadašnjoj vrijednosti kuponskih plaćanja i glavnice dobivenim diskontiranjem traženom stopom povrata.

Konverzijska vrijednost je ona koliko bi obveznica vrijedila ako se trenutno konvertira po tekućoj tržišnoj cijeni.

Opcijska vrijednost konvertibilne obveznice viša je u pravilu od klasične i konverzijske vrijednosti pri dospelju.

Ako poduzeće ne mora odmah izvršiti konverziju, može čekati da vidi koja će od ovih dviju vrijednosti biti veća.

Ova opcija čekanja ima svoju vrijednost i ta vrijednost je i uzrok činjenici da vrijednost obveznice nadmašuje i vrijednost klasične obveznice i konverzijsku vrijednost.

Prednosti financiranja konvertibilnim obveznicama su:

- mogućnost kreditnog financiranja uz niže fiksne troškove i manje restriktivne odredbe ugovora o emisiji obveznica
- mogućnost određenog financiranja emisijom dionica koja povećava cijenu od tekuće u trenutku emisije

Nedostaci financiranja konvertibilnim obveznicama su:

- odgođeno financiranje vlastitim kapitalom
- mogući negativni utjecaj na cijenu običnih dionica zbog financijskog rizika
- prednost financiranja jeftinim obveznicama će se izgubiti ako dođe do konverzije

Politika konverzije koju kompanija vodi može biti:

- aktivna politika konverzije kojom se stvaraju uvjeti kako prisiliti ili stimulirati imatelje konvertibilnih obveznica na konverziju
- pasivna politika konverzije kada se odluka u potpunosti prepusti investitorima (Amidžić, 2018, 107)

Tablica 2. Shematski prikaz dugoročnih izvora financiranja

<b>DUGOROČNI IZVORI FINANCIRANJA</b>		
<b>OBIČNE DIONICE</b>	<b>DUGOROČNI KREDITI</b>	<b>OSTALI IZVORI</b>
<b>OBIČNE DIONICE</b>	<b>EMISIJA OBVEZNICA</b>	<b>PRIORITETNE DIONICE</b>
	<b>KREDITI NA OBROČNU OTPLATU</b>	<b>VARANTI</b>
	<b>LEASING</b>	<b>KONVERTIBILNE VRIJEDNOSNICE</b>

## 5. POSEBNI OBLICI FINANCIRANJA

Pod grupom posebni oblici financiranja podrazumijeva se financiranje iz:

- financijskog rezultata
- pričuva
- amortizacije

### 5.1 FINANCIRANJE IZ FINANIJSKOG REZULTATA

Zadržani neto dobitak predstavlja mnogo važniji izvor novčanih sredstava od pribavljenog novog kapitala. S obzirom na činjenicu da manja poduzeća imaju limitiranu sposobnost privlačenja novih ulaganja, neizbježno je da primarni interes polažu na zadržani, odn. akumulirani neto dobitak. Zadržani neto dobitak predstavlja onaj dio neto dobitka koji ostaje nakon odbitka iznosa koji se izdvaja za dividende i rezerve poduzeća. Motivacija za akumulaciju neto dobitka najčešće se objašnjava budućim profitnim očekivanjima.

U malim poduzećima u kojima su vlasnici ujedno i menadžeri, u želji da zadrže određenu razinu osobnog standarda, oni isplaćuju povećane plaće i dividende, što negativno utječe na financijski položaj poduzeća. Čak i u zrelijem stadiju razvoja poduzeća postoji konflikt između potreba poduzeća za rastom novčanih sredstava i financijskih potreba vlasnika.

Ovaj vid financiranja u suštini se svodi na donošenje odluke u kojem omjeru neto dobitak raspodijeliti na:

- dio za isplatu dividendi
- dio za reinvestiranje

Ovisno o ciljevima koji se žele postići i strategijskoj politici kompanije ovdje je neminovno voditi računa i o politici dividendi. Ista može biti politika:

- maksimalnih dividendi
- stabilnih dividendi
- stabilnih i izvanrednih dividendi

Politika maksimalnih dividendi osigurava dioničarima maksimalne dividende po dionici. To se postiže raspodjelom ostvarenog neto dobitka tako da se njegov maksimalni dio raspodjeli za isplatu dividendi, a ostatak zadrži u kompaniji kao zadržani dobitak za razvoj i pričuve.

Gornja granica ove politike je isplata dividendi u 100%-tnom iznosu ostvarenog neto dobitka. Politika maksimalnih dividendi dakle preferira interese dioničara koji su prije svega zainteresirani za isplatu što veće dividende u što kraćem vremenu.

Politika maksimalnih dividendi primjenjuje se u slučaju:

- kada društvo nema mogućnosti za nova profitabilna ulaganja
- kada društvo ima dovoljno kumuliranog, prenesenog zadržanog dobitka iz ranijih godina
- kada kompanija ima mogućnosti za isplatu maksimalne dividende bez ugrožavanja solventnosti
- kada postoje mogućnosti pribavljanja dodatnih novčanih sredstava pomoću novih kredita ili emisijom vrijednosnih papira

Politika stabilnih dividendi je ona politika čiji je cilj da dioničarima osigura isplatu prihvatljive i stabilne dividende po dionici u dužem vremenskom razdoblju.

Primjerice radi ako kompanije loše posluje ili ostvari dobitak, dividende i dalje ostaju na razini onih isplaćenih ranijih godina. I obratno, ako društvo dobro posluje i povećava neto dobit i tada dividende ostaju nepromijenjene ili čak postupno rastu. I politika stabilnih dividendi na određeni način preferira interese dioničara jer im garantira isplatu stabilnih dividendi na duži rok.

Politika stabilnih dividendi se primjenjuje ako:

- kompanija ulazi ili se nalazi u fazi prosperiteta
- kompanija ima dovoljno kumuliranog zadržanog dobitka i pričuve
- kompanija je u poziciji isplatiti stabilnu dividendu bez ugrožavanja solventnosti

Politika stabilnih i izvanrednih dividendi omogućuje dioničarima stabilnu i sigurnu dividendu u relativno manjim iznosima po dionicama. Pored toga u prosperitetnim godinama u kojima se ostvaruje veliki neto dobitak, pored redovite (stabilne) dividende dioničarima se isplaćuje i izvanredna (ekstra) dividenda.

Kompanije koje vode računa o razvoju i rastu te o konkurentnoj sposobnosti, ukupno ostvareni neto dobitak ne isplaćuju u obliku dividende radi zadovoljenja individualnih potreba dioničara. Takve kompanije jedan dio neto dobiti zadržavaju, kumuliraju i koriste u poslovanju kao unutarnji (interni) dugoročni izvor financiranja daljnjeg razvoja.

Ovisno o ciljevima koji se žele postići i uvjetima u kojima se politika zadržanog dobitka za razvoj vodi, politika financiranja iz financijskog rezultata može biti:

- politika maksimalnog zadržanog dobitka
- politika stalnog omjera zadržanog dobitka, dividendi i pričuva

Politika maksimalnog zadržanog dobitka provodi se sa ciljem da kompaniji priskrbi maksimalan vlastiti kapital za financiranje razvoja. To postiže tako da se maksimalni dio ostvarenog neto

dobitka zadrži, kumulira i koristi za financiranje razvoja kompanije, dok se ostatak koristi za isplatu dividendi i pričuva.

Politika maksimalno zadržanog dobitka preferira interese kompanije, uprave i menadžmenta, glede razvoja i budućeg ostvarivanja neto većih dobitaka i dividendi.

Kumuliranjem zadržanog dobitka popravljaju se dugoročna financijska ravnoteža i pomiče u korist dugoročnih izvora financiranja. Time se stvaraju preduvjeti za očuvanje solventnosti i stvaranje viška gotovinskih tijekova.

Politika maksimalno zadržanog dobitka se primjenjuje ako društvo:

- ima mogućnost za nova profitabilna ulaganja
- ima mali ali nedostatan dobitak iz ranijih razdoblja
- ima nepovoljnu financijsku situaciju glede zaduženosti
- nema mogućnosti ili su uvjeti vrlo nepovoljni za pribavljanje dodatnih novčanih sredstava kreditima ili emisijom vrijednosnica

Politika stalnog omjera zadržanog dobitka, dividendi i pričuva temelji se na zadržavanju stalnog (konstantnog) omjera u raspodjeli ostvarenog neto dobitka. Utvrđeni postotak neto dobitka se zadržava i kumulira tijekom godine za potrebe financiranja razvoja i rasta kompanije. Ostatak neto dobitka (u postotku) se utvrdi dugoročnim planom razvoja (investicija) kompanije. Pri tome zadržavanje dobitka ima prioritarno pravo na udio u ostvarenom periodičnom neto dobitku.

Politika stalnog omjera zadržanog dobitka, dividendi i pričuva primjenjuje se ako:

- društvo ima mogućnost za nova profitabilna ulaganja
- društvo ne može pod povoljnim uvjetima pribaviti dodatni kapital
- društvo očekuje u budućnosti takve neto dobitke iz kojih se može kumulirati potreban kapital za financiranje razvoja i isplate dividendi (Amidžić, 2018, 108)

## 5.2 FINANCIRANJE IZ PRIČUVA

Pričuve (rezerve) se formiraju iz ostvarenog neto dobitka poduzeća i predstavljaju stvarnu imovinu poduzeća koja je trajno, bez vremenskih ograničenja vezana za poslovnu aktivnost poduzeća. Pričuve se mogu formirati na osnovu propisa ili utvrditi statutom poduzeća. Prema njihovim obilježjima, možemo ih podijeliti na:

- javne pričuve koje se u bilanci moraju jasno iskazati i ne smiju se prikrivati u ostalim pasivnim pozicijama bilance
- tajne pričuve koje nastaju uslijed niskog određivanja pojedinih stavaka aktive

Pričuve se koriste za nadoknadu smanjene vrijednosti određene imovine, procijenjene buduće obveze, pokriće gubitka. Naknada za smanjenje vrijednosti određene imovine podrazumijeva formiranje rezervi radi pokrića (npr. spornih potraživanja, nerealne vrijednosti opreme i zaliha te za pokriće štete nastalih djelovanjem elementarnih nepogoda).

Pričuve za procjenu obveza osiguranja su novčana sredstva za pokrivanje budućih pojedinih obaveza (npr. za poreze i doprinose, pokrivanje troškova prekvalifikacije radnika).

Rezerve za pokriće gubitka koriste se kada se dio vlastitog kapitala prokazuje kao novčani iznos za pokriće mogućeg budućeg gubitka. Budući da je gubitak koji bi trebao biti pokriven iz ovako formiranih rezervnih sredstava nepredvidiv, završetkom poslovanja i sastavljanjem bilance ta se novčana sredstva mogu u okviru istih ili drugih namjena, prenijeti u iduću poslovnu godinu. Na primjer, poduzeće koje je odlučilo preuzeti neke rizike i ne želi se protiv njih osigurati, može utvrditi rezervna sredstva u visini izdataka za osiguranje, tzv. rezervu za gubitke iz neosiguranih rizika.

Zbog pravila da se financijski izvještaji moraju pripremati najmanje jednom godišnje (a ne za duže vremensko razdoblje), menadžeri najčešće smatraju da je neophodno procijeniti nepredvidive okolnosti kako bi bilanca i račun dobiti i gubitka u godinama kad su teškoće rijetke, ne bi izazvali pretjeran osjećaj optimizma ili neopravdani pesimizam u vrijeme kad su ti problemi učestali. Neka poduzeća prakticiraju stvaranje velikih rezervi kao sredstava zatamnjenja visine neto dobitka raspoloživog za dividende. Međutim većina financijskih stručnjaka sa sumnjom gleda na takve rezerve i tretira ih kao dio vlastitog kapitala.

Pričuvna novčana sredstva mogu odigrati važnu odluku u održavanju solventnosti, povećanju rentabilnosti i pokrivanju gubitaka. Budući da su pričuve u pravilu u novčanom obliku, one predstavljaju poseban pričuvni (rezervni) financijski potencijal koji se može upotrijebiti za odgovarajuće financijske intervencije u poslovanju.

Politika financiranja iz pričuva može biti:

- politika otvorenih pričuva
- politika skrivenih pričuva

Politika otvorenih (javnih) pričuva ima cilj da raspodjelom ostvarenog neto dobitka u kompaniji s vremenom stvori pričuvni kapital koji će u kriznim financijskim situacijama biti važan oslonac i potpora u poslovanju. U kompanijama pričuve imaju primaran zadatak štititi temeljni kapital vlasnika kojima se priznaje status vjerovnika. Zato je glavno načelo politike otvorenih pričuva načelo sigurnosti temeljnog kapitala dioničara.

Prema namjeni pričuve otvorene kompanije mogu biti za:

- pokrivanje gubitka zbog poslovnih i neposlovnih rizika

- pad cijena gotovih proizvoda i roba
- retroaktivno povećanje plaća djelatnika
- iskup i povlačenje redovitih i povlaštenih dionica i obveznica

Politika skrivenih pričuva (skriveno samo financiranje) provodi se u onim kompanijama čija bilanca sadrži latentne pričuve koje nastaju podcjenjivanjem aktive i precjenjivanjem pasive. Te pričuve stvaraju se: skraćivanjem amortizacijskog razdoblja, degresivnom metodom amortizacije, procjenjivanjem zaliha materijala i trgovačke robe po najnižim cijenama, podcjenjivanjem potraživanja, precjenjivanjem obveza.

Pričuve potječu iz ostvarenog neto dobitka čiji se jedan dio prilikom razdiobe raspodjeli za pričuve sukladno zakonskim propisima, politikom raspodjele, statutom i drugim odlukama.

Budući da pričuve potječu iz neto dobitka, to znači da su pričuve vlastiti izvor financiranja. Drže se u novčanom obliku zbog toga što je novac apsolutno likvidan i može se odmah upotrijebiti za plaćanje. Glavna posebnost pričuva je u tome što se one koriste za financijske intervencije i suprostavljanje negativnim posljedicama, a koje mogu nastati pod djelovanjem različitih financijskih i drugih poslovnih rizika. (Amidžić, 2018, 111)

### **5.3 FINANCIRANJE IZ AMORTIZACIJE**

Budući da je danas obujam ulaganja u dugotrajnu imovinu (materijalnu i nematerijalnu) sve veći, problem povrata i pretvaranja te imovine u novac, putem obračuna i naplate amortizacije u cijeni gotovih proizvoda, javlja se kao vrlo važno teorijsko i praktično pitanje.

S našeg aspekta važno je sagledati financijski učinak primjene politike amortizacije.

Amortizacija je specifičan trošak dugotrajne imovine. Specifičan je i po tome što je trošenje te imovine postupno, razmjerno njenom fizičkom i ekonomskom trošenju. Prenošenje vrijednosti dugotrajne imovine na nove proizvode je također postupno.

Amortizacija je u pravilu stalni (fiksni) trošak kompanije. Promatrana na duži rok, amortizacija poprima karakter promjenjivog troška jer se u dužem vremenskom razdoblju mijenja veličina proizvodnih kapaciteta, povećava veličina i vrijednost dugotrajne imovine, koja podliježe obavezi amortizacije. Amortizacija kao promjenivi trošak promatra se u odnosu na proizvedenu količinu gotovih proizvoda. Smanjenje troška amortizacije po jedinici proizvoda (uz nepromijenjene ostale troškove i prodajnu cijenu) donosi veći dobitak po jedinici proizvoda, ali i veći ukupni financijski rezultat.

Veličina amortizacije u dužem vremenskom razdoblju utječe na rezultat kompanije. Ako se obračunava veća amortizacija, financijski rezultat će zbog toga biti u više godina umanjen i obratno.



Za razliku od drugih troškova, trošak amortizacije je „poželjan“ jer ne uzrokuje novčane izdatke. S druge strane ukalkulirana i naplaćena amortizacija nije novčani primitak poduzeća.

Da bi se mobilizirao novac koji je uložen u dugotrajnu imovinu preko amortizacije moraju se ispuniti sljedeći uvjeti:

- amortizacija je obračunata primjenom odgovarajuće politike amortizacije i stavljena na teret proizvoda i usluga
- prodaja proizvoda i usluga
- izvršena naplata potraživanja za prodanu robu i obavljene usluge

Amortizacija sudjeluje u financiranju poduzeća kao financiranje:

- tekućeg poslovanja
- razvoja kompanije

Kompanija može odabrati nekoliko politika amortizacije:

- trošak amortizacije jednak dopuštenom
- trošak amortizacije manji od dopuštenog
- trošak amortizacije veći od dopuštenog (Amidžić, 2018, 112)

## 6. VRSTE DIONICA

**Postoje dvije vrste dionica: obične i povlaštene (preferencijalne)**, pa uprava poduzeća mora odlučiti koju će vrstu, kako i kada emitirati. Vlasnički vrijednosni papiri su samo redovite ili obične dionice jer se samo na njih odnose načela dioničarstva. (Vukičević, 2006, 160)

Obične dionice predstavljaju temeljnu vrstu dugoročnog (trajnog) financiranja korporacije. Vlasnici običnih dionica su dioničari (vlasnici poduzeća).

Obične dionice predstavljaju vrijednosnice bez roka dospijeca čiji vlasnici imaju pravo dobivanja dividende (uobičajeno je na kvartalnoj bazi).

Dionice mogu imati:

- Nominalnu vrijednost
- Knjigovodstvenu vrijednost
- Tržišnu vrijednost

Utvrđena nominalna vrijednost dionica sama po sebi nema ekonomsku vrijednost. Nominalna vrijednost predstavlja minimalnu cijenu po kojoj se dionice mogu emitirati. Ako poduzeće ne definira nominalnu vrijednost dionica, dionička glavica po nominalnoj vrijednosti i dodatno uplaćeni kapital bilančno se prikazuju kao jedinstvena bilančna pozicija – dionička glavica. (Amidžić, 2018, 97)

U nastavku slijedi primjer izračuna nominalne knjigovodstvene cijene dionice.

Dionička glavica poduzeća ABC na dan 31.12.2008.

Obične dionice, 5 kn

600.000 odobrenih dionica

400.000 dionica u prometu ..... 2.000.000

Dodatno uplaćeni kapital ..... 6.000.000

Neraspoređeni dobitak ..... 16.000.000

Ukupna dionička glavica ..... 24.000.000

---

Knjigovodstvena vrijednost po dionici =  $24.000.000,00 / 400.000,00 = 60$  kn

Pretpostavlja se da je zarada poduzeća ABC po dionici u 2008. iznosila 10 kn po dionici te je odnos cijena / zarada po dionici iznosio 7. Tržišna cijena dionice bila bi dakle  $7 \times 10 = 70$  kn. Dakle, vrijednosti dionica poduzeća ABC iznosile su:

- Nominalna 5 kn
- Knjigovodstvena 60 kn
- Tržišna vrijednost 70 kn

Statusom kompanije definiran je iznos dionica koje poduzeće može emitirati (odobrene dionice). Dionice se izdaju po odluci Upravnog odbora, dok se promjena iznosa odobrenih dionica može izglasati jedino na skupštini dioničara. Ukupni iznos odobrenih dionica ne mora uvijek biti i izdan (prodan). Dio izdanih dionica kompanija također može otkupiti na tržištu i držati u svom trezoru kao trajni kapital u pričuvi (trezorske dionice) s namjerom kasnije prodaje.

Broj dionica u prometu predstavljaju razliku između izdanih i trezorskih dionica. (Amidžić, 2018, 97)

Povlaštene ili preferencijalne dionice imaju pravo prvenstva (ili važnosti) pred dioničarima koji drže redovite dionice u pogledu zarada i imovine u slučaju likvidacije. No, imatelji povlaštenih dionica su u rizičnijem (ili inferiornijem) položaju u usporedbi s imateljima obveznica neke korporacije. Dioničari s povlaštenim dionicama općenito primaju višu stopu povrata na svoja ulaganja u odnosu na imatelje obveznica kompenzirajući tako viši rizik koji snose. Međutim, oni općenito primaju nižu stopu povrata od redovitih dioničara jer u odnosu na njih prihvaćaju niži rizik. Za razliku od redovitih, povlaštene su dionice (osim emisije participirajućih povlaštenih dionica) ograničene iznosom dividendi koje mogu primiti. Ako društvo dobro posluje, povlaštene dionice dobivaju samo ugovorenu dividendu; sva preostala zarada namijenjena je imateljima redovitih dionica. U pogledu kontrole dioničari s povlaštenim dionicama obično su u boljem položaju od imatelja obveznica – pod pretpostavkom da imaju prava glasa. Redoviti dioničari posjeduju najveći stupanj kontrole s obzirom da gotovo uvijek imaju puno glasačko pravo. (Zgombić, Business dictionary)

## **6.1 OTKUP, DIOBA DIONICA I DIVIDENDE U DIONICAMA**

### **6.1.1 OTKUP DIONICA**

Otkupom dionica tvrtka kupuje dionice od svojih dioničara za gotovinu, te ih drži u trezoru (riznici) i kao trezorske ili vlastite dionice te ih prodaje u slučaju potrebe za gotovinom. Otkup dionica može biti alternativa gotovinskim dividendama. Otkupi dionica su porasli u SAD-u na

cca 25% neto dobiti u 90-ima, ali to ne znači da ih tvrtke koriste kao zamjenu za dividende. Tvrtke koje koriste otkup dionica su, primjerice, Citicorp i Morgan Stanley. Smanjenje broja dionica u prometu vodi rastu zarade po dionici (EPS) i cijene dionice.

Tvrtka može otkupiti dionice:

- na tržištu, što može utjecati na cijenu kod većih otkupa,
- tender ponudom – nudi se dioničarima otkup po utvrđenoj cijeni (ako se javi puno dioničara otkup se vrši na pro rata bazi),
- pregovorom s većim dioničarima – to mogu biti institucionalni investitori ili drugi dioničari s velikim blokom dionica od kojih se otkupljuju dionice po većoj cijeni od tržišne (zbog toga što menadžment ne želi te dioničare ili ih možda želi favorizirati).

Prednosti otkupa dionica su:

- daje pozitivan signal – menadžeri smatraju da je dionica podcijenjena,
- može ukloniti s tržišta blok dionica koji je imao negativan efekt na cijenu,
- dioničari s različitim preferencijama u pogledu gotovine imaju mogućnost izbora koja je optimalna s poreznog motrišta – oni koji trebaju gotovinu ponudit će dionice na otkup, a oni koji ne trebaju gotovinu neće, pa ne moraju platiti porez kao kod gotovinskih dividendi
- ako menadžment procijeni da je obilati gotovinski tijekom privremenog karaktera preferirat će otkup dionica umjesto povećanja dividendi ili ekstra dividende, zbog efekta signaliziranja (kako dioničari ne bi ubuduće očekivali više dividende),

## 7. ZAKLJUČAK

U radu je analizirano financiranje dugoročnim kreditima. Kredit predstavlja ustupanje određenog novčanog iznosa od strane kreditora (vjerovnika, zajmodavca) nekoj osobi (dužniku, debitoru, zajmoprimcu) uz obvezu da mu ih vrati u dogovorenom roku i plati pripadajuću kamatnu stopu. Bankarski kredit može se definirati kao iznos novca posuđen na određeno vrijeme u okviru dogovorenog rasporeda oplate. Iznos otplate ovisit će o veličini i trajanju kredita i kamatnoj stopi. Mnoga poduzeća koriste bankovne kredite kao oblik financiranja ulaganja u poduzeće. Zapravo, bankovni krediti imaju tendenciju da budu dostupniji dobro stojećim i rastućim poduzećima, a ne onima koji su na početku poslovanja. Krediti mogu biti na određeni jednokratni iznos ili mogu biti dostupni kao otvorena kreditna linija do određenog limita. Krediti dolaze u mnogo različitih oblika, uključujući osigurane, neosigurane, komercijane i osobne zajmove.

Dugoročnim kreditom obično se smatra kredit s rokom otplate dužim od pet godina. Dugoročni bankarski krediti u pravilu su podržani kolateralom tvrtke, obično u obliku imovine tvrtke. Ugovori o zajmu obično sadrže restriktivne ugovore koji detaljno opisuju što tvrtka može, a što ne može učiniti tijekom razdoblja otplate kredita. Na primjer, banka može odrediti da tvrtka ne može preuzeti veći dug tijekom trajanja dugoročnog zajma. Dugoročni zajmovi obično se vraćaju novčanim tijekom tvrtke tijekom trajanja zajma ili određenim postotkom dobiti koja se izdvaja u tu svrhu.

## 8. IZJAVA

### Izjava o autorstvu završnog rada i akademskoj čestitosti

**Ime i prezime studenta: Dino Kolak**

**Matični broj studenta: 0234055477**

**Naslov rada: Financiranje poduzeća dugoročnim kreditima**

Pod punom odgovornošću potvrđujem da je ovo moj autorski rad čiji niti jedan dio nije nastao kopiranjem ili plagiranjem tuđeg sadržaja. Prilikom izrade rada koristio sam tuđe materijale navedene u popisu literature, ali nisam kopirao niti jedan njihov dio, osim citata za koje sam naveo autora i izvor te ih jasno označio znakovima navodnika. U slučaju da se u bilo kojem trenutku dokaže suprotno, spreman sam snositi sve posljedice uključivo i poništenje javne isprave stečene dijelom i na temelju ovoga rada.

Potvrđujem da je elektronička verzija rada identična onoj tiskanoj te da je to verzija rada koju je odobrio mentor.

Datum

Potpis studenta

---

---

## 9. POPIS LITERATURE

### 9.1 KNJIGE I ČLANCI

Živko, I., Kandžija, V., *Upravljanje bankama*, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Sveučilište u Mostaru, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Mostaru, Mostar, Rijeka, 2014.

Leko, V., Mates, N., *Rječnik bankarstva i financija*, Masmedia, Zagreb, 1993.

Tomašević, J., *Novac i kredit*, Dom i svijet, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, Zagreb, 2004.

Samodol, A., *Korištenje i kreiranje kreditnog potencijala hrvatskih banaka s analizom endogenih i egzogenih varijabli*, Ekonomski pregled, 2013.

Vukičević, M., *Financije poduzeća*, Golden Marketing, Tehnička knjiga, 2006.

Amidžić, D., *Poslovne financije poduzeća*, Nastavni materijali, Veleučilište Baltazar Zaprešić, Zaprešić, 2018.

Cvijanović, M., Marović, M., *Financiranje malih i srednjih poduzeća*, HVCA, 2008.

Vidučić, LJ., *Financijski menadžment*, VIII. Izdanje, Udžbenici Sveučilišta u Splitu, 2012.

### 9.2 INTERNETSKI IZVORI

*Financiranje dugoročnim kreditima na primjeru Zagrebačke banke*. Preuzeto s [view \(unist.hr\)](http://view.unist.hr) (8. kolovoza 2022.)

## 10. POPIS SLIKA, TABLICA I GRAFIKONA

Slika 1. Simboličan prikaz .....	<b>Pogreška! Knjižna oznaka nije definirana.</b>
Slika 2. Financiranje.....	6
Slika 3. Simboličan prikaz .....	9
Slika 4. Emisija obveznica .....	12
Slika 5. Obročna otplata .....	17
Tablica 1. Sustavi rangiranja obveznica.....	12
Tablica 2. Shematski prikaz dogoročnih izvora financiranja .....	21