

Računovodstvo kapitalnih ulaganja u poduzeću Valamar Riviera d.d.

Jeromela, Eni

Master's thesis / Diplomski rad

2020

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:137:607091>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-12-23**



Repository / Repozitorij:

[Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula](#)





Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma
«Dr. Mijo Mirković»

ENI JEROMELA

**RAČUNOVODSTVO KAPITALNIH ULAGANJA U
PODUZEĆU VALAMAR RIVIERA D.D.**

Diplomski rad

Pula, 2020.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma
«Dr. Mijo Mirković»

ENI JEROMELA

**RAČUNOVODSTVO KAPITALNIH ULAGANJA U
PODUZEĆU VALAMAR RIVIERA D.D.**

Diplomski rad

JMBAG: 0303057128, redovita studentica

Studijski smjer: Financijski menadžment

Predmet: Računovodstvo financiranja i investiranja

Znanstveno područje: Društvene znanosti

Znanstveno polje: Ekonomija

Znanstvena grana: Računovodstvo

Mentor: izv. prof.dr.sc. Ticijan Peruško

Pula, rujan 2020.



IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisana **Eni Jeromela**, kandidatkinja za magistricu poslovne ekonomije ovime izjavljujem da je ovaj Diplomski rad rezultat isključivo mogega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Diplomskog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Student

U Puli, 28. rujna 2020. godine



IZJAVA

o korištenju autorskog djela

Ja, **Eni Jeromela** dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj diplomski rad pod nazivom **Računovodstvo kapitalnih ulaganja u poduzeću Valamar Riviera d.d.** koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljanje na raspolaganje javnosti), sve u skladu s Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama.

Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

U Puli, 28. rujna 2020. godine

Potpis

Sadržaj

1. Uvod	1
2. Kapitalna ulaganja	3
2.1. Definiranje kapitalnih ulaganja.....	3
2.1.1. <i>Vrste investicija</i>	3
2.1.2. <i>Investicije na makro i mikro razini</i>	5
2.1.3. <i>Izravna strana ulaganja - FDI.....</i>	6
2.1.4. <i>Ciljevi investiranja</i>	8
2.2. Investicijski projekti	9
2.2.1. <i>Odluke o ulaganjima</i>	10
2.2.2. <i>Analiza investicijskog projekta</i>	14
2.3. Metode (tehnike) za procjenu kapitalnih ulaganja	16
2.3.1. <i>Računovodstvena stopa povrata - ARR.....</i>	17
2.3.2. <i>Metoda otplatnog perioda – PBP.....</i>	18
2.3.3. <i>Neto sadašnja vrijednost projekta – NPV.....</i>	19
2.3.4. <i>Metoda interne stope rentabilnosti – IRR.....</i>	20
2.3.5. <i>Indeks profitabilnosti – PI.....</i>	23
2.3.6. <i>Teškoće prilikom odabira projekta na temelju metoda za procjenu kapitalnih ulaganja</i>	24
2.4. Proces praćenja i nadzora projekta	25
3. Poslovne kombinacije	26
3.1. Ulaganja u ovisne poduzetnike	26
3.1.1. <i>Pripajanje.....</i>	27
3.1.2. <i>Spajanje.....</i>	28
3.1.3. <i>Preuzimanje</i>	29
3.1.4. <i>Računovodstveno gledište spajanja i pripajanja</i>	29
3.2. Ulaganje u pridružene poduzetnike	32

3.3. Zajednički pothvati	33
3.4. Konsolidacija financijskih izvještaja.....	35
4. Specifičnosti investicija u turizmu	38
4.1. Investicije u turizmu	38
4.1.1. <i>Planiranje ulaganja u turističke djelatnosti - hoteli.....</i>	<i>39</i>
4.2. Investicije u turizmu u Republici Hrvatskoj	41
4.2.1. <i>Preduvjeti razvoja turizma u Hrvatskoj.....</i>	<i>42</i>
4.2.2. <i>Utjecaj pridruživanja na hrvatski turizam ulaskom u EU</i>	<i>42</i>
4.2.3. <i>Izravna strana ulaganja u turizmu Hrvatske.....</i>	<i>43</i>
4.2.4. <i>Izdaci za ulaganja u turizmu u Hrvatskoj.....</i>	<i>45</i>
5. Kapitalna ulaganja poduzeća Valamar Riviere d.d. u razdoblju od 2012. do 2019. godine.....	45
5.1. O Valamar Rivieri d.d.	46
5.2. Kapitalna ulaganja Riviera Adrie d.d. (Valamar Riviera d.d.) 2012. godine	47
5.3. Kapitalna ulaganja Riviera Adrie d.d. (Valamar Riviera d.d.) 2013. godine	49
5.4. Kapitalna ulaganja Riviera Adrie d.d. (Valamar Riviera d.d.) 2014. godine	52
5.5. Kapitalna ulaganja Valamar Riviere d.d. 2015. godine	56
5.6. Kapitalna ulaganja Valamar Riviere d.d. 2016. godine	60
5.7. Kapitalna ulaganja Valamar Riviere d.d. 2017. godine	63
5.8. Kapitalna ulaganja Valamar Riviere d.d. 2018. godine	67
5.9. Kapitalna ulaganja Valamar Riviere d.d. 2019. godine	72
5.10. Promjene u bilanci i računu dobiti i gubitka za poduzeće Valamar Riviere d.d. u razdoblju od 2012. do 2019. godine.....	74
5.10.1. <i>Horizontalna analiza bilance poduzeća Valamar Riviere d.d. za razdoblje od 2012. do 2019. godine.....</i>	<i>74</i>

5.10.2. Vertikalna analiza bilance poduzeća Valamar Riviere d.d. za razdoblje od 2012. do 2019. godine	78
5.10.3. Horizontalna računa dobiti i gubitka poduzeća Valamar Riviere d.d. za razdoblje od 2012. do 2019. godine	80
5.10.4. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Valamar Riviere d.d. za razdoblje od 2012. do 2019. godine	83
6. Zaključak	86
Literatura	88
Popis slika i tablica	92
Prilozi	94
Sažetak - Računovodstvo kapitalnih ulaganja u poduzeću Valamar Riviera d.d.....	101
Abstract – Accounting of capital investment in Valamar Riviera d.d.	102

1. Uvod

Kapitalna ulaganja predstavljaju složen proces u ekonomiji te ih se može promatrati sa raznih stajališta. Kapitalna ulaganja važna su s aspekta poduzeća, odnosno mikro razine, ali i s aspekta cjelokupnog gospodarstva, makro razine. Važnost kapitalnih ulaganja očituje se u nizu pozitivnih učinaka, a kao jedan od najvažnijih ističe se ostvarenje većeg profita poduzeća. Od velikog su značaja kapitalna ulaganja i za cjelokupno gospodarstvo, te zapravo predstavljaju bitan faktor u povećanju zaposlenosti, bruto društvenog proizvoda, povećanju životnog standarda i niz drugih pozitivnih ishoda. Obzirom na važnost koju predstavljaju, države i poduzeća kontinuirano potiču ulaganja kako bi zadovoljile neke od navedenih ili drugih ciljeva.

Cilj rada je istaknuti kapitalna ulaganja s računovodstvenog aspekta odabranog poduzeća te dovesti do zaključka kolika je važnost ulaganja za odabrano poduzeće i kako se odražava na pojedine financijske izvještaje. Dok je svrha rada s teorijskog aspekta proučiti i sažeti najvažnije vrste ulaganja, metode za procjenu kapitalnih projekata, poslovne kombinacije te istaknuti specifičnosti kapitalnih ulaganja u turizmu i na kraju na temelju istraženog i sažetog teorijskog dijela proučiti, obraditi i usporediti podatke odabranog poduzeća u odabranom vremenskom razdoblju. Za izradu ovog rada odabrane su induktivna i deduktivna metode, povijesna metoda, analitičko – sintetička metoda, komparativna metoda, te jednostavne operacije koje podrazumijevaju matematička i statistička metoda. Podaci prikupljeni za analizu diplomskog rada jesu sekundarnim eksternim putem, odnosno preko pouzdanih internetskih stranica.

Na samom početku rada definirana su kapitalna ulaganja i predstavljene vrste investicija, investicije na makro i mikro razini, te izravna strana ulaganja. Zatim, istaknuti su investicijski projekti i odluke o ulaganjima, te povezano s time prikazane su metode i poteškoće prilikom odabira metoda za procjenu kapitalnih ulaganja. Drugo poglavlje je zaokruženom procesom praćenja i nadzora investicijskih projekta. Treće poglavlje odnosi se na poslovne kombinacije koje obuhvaćaju pripajanja, spajanja, preuzimanja, ulaganja u pridružene poduzetnike, zajedničke pothvate i na kraju konsolidaciju financijskih izvještaja. U četvrtom poglavlju srž teme jesu investicije općenito u turizmu s posebnim osvrtom na investicije u turizmu u Hrvatskoj. I na kraju, posljednje poglavlje, odnosi se na isticanje kapitalnih ulaganja društva Valamar Riviere

d.d. u periodu od osam godina, te provedbu analize utjecaja ostvarenih kapitalnih ulaganja na financijske izvještaje, bilancu i račun dobiti i gubitka.

2. Kapitalna ulaganja

Obzirom da se većina poduzeća vodi ciljem maksimizacije dobiti, odnosno povećanja bogatstva dioničara u dioničkim društvima, onda nije nimalo neuobičajeno da su odluke menadžmenta iz područja kapitalnih ulaganja jedne od važnijih odluka u poduzeću.¹

2.1. Definiranje kapitalnih ulaganja

Kapitalna ulaganja predstavljaju novac uložen u imovinu, radi postizanja određenih ciljeva u poduzeću. Novac koji se planira uložiti može biti akumulirana ostvarena dobit ili drugi izvori financiranja,² a moguće je ulagati u dugoročnu materijalnu i nematerijalnu imovinu. Ulaganjem se očekuju veliki izdaci u sadašnjosti uz očekivanje da će povrat od ulaganja biti u budućnosti kroz gotovinske tijekove na period duži od godine dana. To mogu biti ulaganja u zgrade, zemljišta, hale, opremu, permanentne zalihe, distribucijske sustave, nove proizvode, kao i ulaganja u marketinške projekte, obuku i razne edukacije zaposlenika, patente i druga ulaganja u nematerijalnu imovinu.³ Kapitalna ulaganja zahtijevaju niz procesa kao što su kreiranje, analiza i procjena investicijskih projekata, važno je strukturirati proračun kapitalnih ulaganja i na kraju provesti kontrolu nad usvojenim investicijskim projektima. Važno je imati na umu da se ulaganja duža od godine dana financiraju iz dugoročnih izvora financiranja, jer ukoliko se dogodi suprotno poduzeće mogu snaći problemi i dovesti do stečaja i likvidacije. Sva ulaganja duža od jedne godine smatraju se dugoročnim, no ipak, obično se ulaganja između jedne i pet godina svrstavaju u kategoriju srednjoročnih ulaganja. Ulaganja do godine dana karakteriziraju se kao kratkoročna ulaganja.⁴

2.1.1. Vrste investicija

Investicije je moguće rasporediti po mnogim podjelama. Investicije se mogu ostvarivati izravno ili neizravno. Izravno ulaganje jest ulaganje u stvaranje novih kapitalnih dobara, te obnova i/ili proširenje postojećih kapitalnih dobara.⁵ Dok

¹ Lj. Vidučić, *Financijski menadžment*, Zagreb, RRI F, 2012, str. 263.

² Đ. Benić, *Mikroekonomija menadžerski pristup*, Zagreb, Školska knjiga, 2012, str. 530.

³ Lj. Vidučić, op. cit., str. 263.

⁴ M. Vukičević, *Financije poduzeća*, Zagreb, Golden marketing, 2006, str. 313.

⁵ „Investicije“, Hrvatska enciklopedija, [website], <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=27720>, (pristupljeno 30.3.2020.).

neizravno ulaganja predstavljaju ulaganja u vlasničke ili dužničke vrijednosne papire koji u pozadini imaju nekretnine.⁶

Najraširenija podjela investicija je na realne i financijske investicije, razlike se očituju u ostvarenom dohotku od takvog oblika investiranja. Pri realnim investicijama ostvareni dohodak može biti u obliku izravne koristi od upotrebe dobara, dok kod financijskog oblika ulaganja korist može biti u novčanom obliku, na primjer, kamata, profit ili renta. Realne investicije mogu se dodatno podijeliti na proizvode i neproizvodne. Proizvodne investicije predstavljaju ulaganja u osnovna i obrtna sredstva, dok neproizvodne predstavljaju ulaganja u na primjer stambene objekte. Financijske investicije podrazumijevaju ulaganja u vrijednosne papire ili promjene portfelja. Investicije se mogu podijeliti i na javne i privatne, a razlike između navedenih jest u investitoru. Javne investicije podrazumijevaju ulaganja koja dolaze od strane javnih tijela, javnih fondova, lokalne vlasti ili samoupravnih tijela. Privatne investicije predstavljaju ulaganja u kojima je investitor pravna ili fizička osoba. Razlike između navedene podjele jest i u motivu ulaganja. Kod javnih investicija motiv za ulaganje jest zadovoljenje zajedničkih odnosno općih potreba i pri tome se stvaraju javna dobra kao što su škole, vrtići, igrališta, prometna infrastruktura, bolnice i drugo, dok je kod privatnih investicija motiv financijska dobit. Investicije se dijele na bruto i neto investicije. Bruto investicije izražavaju ukupnu vrijednost uloženi sredstava, a sadrže sredstva za održavanje postojećih kapitalnih dobara kao i za proširenje i stvaranje novih kapitalnih dobara, dok neto investicije predstavljaju samo sredstva uložena u povećanje vrijednosti kapitalnih dobara. Kod neto investicija odbijaju se troškovi obnove.⁷

Postoje još i tzv. „nove investicije“, to su investiranja u stvaranje novih kapitalnih objekata. Prema namjeni, investicije dijelimo na gospodarske i infrastrukturne investicije. Kod gospodarskih investicija cilj im je ostvarenje novčanih dobitaka, dok kod infrastrukturnih investicija važno je zadovoljenje funkcioniranja gospodarskog i javnog života, te rast društvenog standarda. Nastavak na to mogu se istaknuti i

⁶ D. P. Banović, „Izravni i neizravni oblici ulaganja u nekretnine“, RRiF, br. 4, 2012, <https://www.rriif.hr/clanak-13984.html>, (pristupljeno 1.08.2020.).

⁷ „Investicije“, Hrvatska enciklopedija, [website], <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=27720>, (pristupljeno 30.3.2020.).

posebne investicije u ljudski kapital, to su ulaganja u stjecanje znanja i sposobnosti kao cilja za ostvarenje bolje zarade i bolje odnosno više kvalitete života.⁸

Veliki broj ekonomskih teoretičara, iako ne zastupaju isti ekonomski smjer slažu se da su investicije glavna odrednica stope gospodarskog rasta. Investicije povećavaju proizvedeno društveno bogatstvo, stoga su investicije izrazito važne u svakom gospodarstvu.⁹

2.1.2. Investicije na makro i mikro razini

Ostvareni dohodak može se ili potrošiti ili uštedjeti. Isto se može reći i za bruto domaći proizvod. Ako bruto domaći proizvod ostvaren u određenom razdoblju nije ušteđen onda je svakako investiran.¹⁰ Kada se govori o bruto domaćem proizvodu (Y) kao mjeri koja pokazuje koliki je output proizveden u jednoj godini (potrošni pristup mjerenja BDP - a), tada je potrebno spomenuti i njegove sastavnice među kojima se nalaze i investicije (I). Osim investicija zbrajaju se i potrošnje kućanstava (C), državna potrošnja i saldo izvoza i uvoza, tj. netoizvoz (X). U nastavku je prikazana formula izračuna BDP – a prema potrošnom pristupu mjerenja¹¹:

$$Y = C + I + G + X$$

U kategoriju investicija prema gore navedenoj formuli smatraju se bruto investicije koje uključuju poslovne fiksne investicije, stambene investicije, te investicije u zalihe. Fiksne investicije predstavljaju trošenje na strukturu, na primjer, zgrade uprave, proizvodne pogone, skladišta, te trošenje na opremu koja može biti proizvedena u tuzemstvu ili inozemstvu. U stambene se investicije ubrajaju izgradnja kuća i apartmana koje služe za pružanje usluga smještaja – iznajmljivanje. U investicije se ubrajaju i zalihe, tj. promjene zaliha (zalihe tekuće godine umanjene za zalihe prethodne godine) jer su važne u proizvodnji. Osim navedenog, valja istaknuti razliku između bruto i neto investicija na makro razini. Bruto investicije predstavljaju neto investicije uvećane za amortizaciju. Bruto investicije obuhvaćaju sva proizvedena kapitalna dobra tijekom godine, uključujući dobra kojima je porastao kapital u

⁸ „Investicije“, Hrvatska enciklopedija, [website], <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=27720>, (pristupljeno 30.3.2020.).

⁹ Jurčić, L.J. i A.Č. Časni, „Struktura investicija i gospodarski rast“, *Zbornik radova 23. tradicionalnog savjetovanja Ekonomska politika Hrvatske*, 2016, str. 123 - 146.

¹⁰ Đ. Benić, *Načela makroekonomije*, Zagreb, Školska knjiga, 2015, str. 24.

¹¹ ibidem, str. 17.

gospodarstvu, te dobra koja su zamijenjena za stara dobra koja su rashodovana.¹² Investicije utječu na nacionalni dohodak agregatnom ponudom i agregatnom potražnjom. Povećanje investicija povećava kapitalnu opremljenost rada i time se utječe na povećanje proizvodnje, agregatne ponude i nacionalnog dohotka. Investicijska potrošnja kao važan dio agregatne potražnje na više načina utječe na razinu nacionalnog dohotka. Na proizvodnju u kratkom roku utječu investicije agregatnom potražnjom, a na proizvodnju u dugom roku utječu investicije agregatne ponude. Postoji mnogo čimbenika o kojima ovise promjene u investiranju, to mogu biti tržišne informacije, tehnološke promjene, promjene u ekonomskoj politici, politički događaji i drugo.¹³

Investicije na mikro razini odnose na ulaganja poduzeća u zamjenu stare opreme novom, ulaganja u povećanje kapaciteta poduzeća, kupnju vrijednosnih papira drugih poduzeća sa ciljem disperzije rizika i mnoge druge vrste ulaganja potaknute određenim razlogom, koji u konačnici vodi cilju maksimizacije profita, odnosno vrijednosti poduzeća ili maksimizacija bogatstva dioničara. Da bi ostvarilo ove ciljeve potrebno je obratiti pozornost na to koliko će iznositi izdaci za ulaganja i koliko vremena mora proći od dana uloga do ostvarenja koristi od projekta u budućnosti. Osim navedenog potrebno je uzeti u obzir i stupanj rizika, jer pojedine mjere poznate su kao očekivane koristi odnosno imaju određeni razinu vjerojatnosti.¹⁴

Temeljna razlika između investicija na makro razini u odnosu na mikro razinu jest da makro razina obuhvaća sve investicije svakog pojedinog poduzeća na mikro razini, odnosno ukupnost ulaganja svih poduzeća unutar granica države, dok mikro razina obuhvaća investiranje svakog poduzeća zasebno.

2.1.3. Izravna strana ulaganja - FDI

Inozemna strana ulaganja definiraju se kao „sva ulaganja u domaće poduzeće (rezidenta) gdje strani investitor (nerezident) stječe 10% ili više vlasništva nad običnim dionicama poduzeća ili ekvivalenti iznos glasačkih prava.“¹⁵ FDI važan su čimbenik za

¹² loc. cit.

¹³ ibidem, str. 54 – 55.

¹⁴ Đ. Benić, *Mikroekonomija menadžerski pristup*, op. cit., str. 530.

¹⁵ M. Jošić, „Inozemna izravna ulaganja u funkciji izvoza: slučaj Hrvatske“, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, vol. 6, no. 1, 2008, str. 14 – 15. Dostupno na: Portal hrvatskih znanstvenih i stručnih časopisa, (pristupljeno 1.4.2020.).

svaku zemlju jer mogu utjecati na gospodarski rast, te povećanje proizvodnje, zaposlenosti i izvoza.

Prema vrsti inozemna strana ulaganja dijele se na:¹⁶

1. Greenfield ulaganja
2. Brownfield ulaganja
3. Spajanja i preuzimanja (M&A)

Greenfield ulaganja jesu u pravilu strana ulaganja u osnivanje novog vlastitog poduzeća, u osnivanje zajedničkog poduzeća ili otvaranje podružnice.¹⁷ Greenfield ulaganjima može se stvoriti novi proizvodni pogon, odnosno uložiti u novu proizvodnju čime se stvara dodana vrijednost i takva proizvedena dobra mogu biti potencijalni izvoz zemlje. Dok brownfield ulaganja predstavljaju ulaganja u već postojeće pogone, a obuhvaćaju i inozemna izravna ulaganja nastala privatizacijom.¹⁸ Spajanja i preuzimanja ili tzv. „take – over investicije“ podrazumijevaju „*kupnju postojećih postrojenja i poduzeća i preuzimanje kontrole u njima kako bi novi vlasnik upravljao efikasnije od prethodnog vlasnika.*“¹⁹ Osim navedenog, motiv kod M&A mogu biti iskorištavanje prednosti države u koju se ulaže, na primjer to može biti veličina tržišta, lokacija, prirodni izvor, infrastruktura, radna snaga, tehnologija i dr.

Osim navedene podjele, postoje i portfolio investicije koje nisu klasificirane kao izravna strana ulaganja jer je postotak stjecanja vlasničkih udjela manji od 10%. U ostale inozemne investicije mogu se klasificirati i inozemni krediti.²⁰

¹⁶ M. Jošić, „Inozemna izravna ulaganja u funkciji izvoza: slučaj Hrvatske“, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, vol. 6, no. 1, 2008, str. 15. Dostupno na: Portal hrvatskih znanstvenih i stručnih časopisa, (pristupljeno 1.4.2020.).

¹⁷ „Greenfield ulaganja“, *Zagrebački inovacijski centar – ZICER*, [website], <https://www.zicer.hr/Poduzetnicki-pojmovnik/Greenfield-ulaganja>, (pristupljeno 1.4.2020.).

¹⁸ M. Jošić, „Inozemna izravna ulaganja u funkciji izvoza: slučaj Hrvatske“, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, vol. 6, no. 1, 2008, str. 15. Dostupno na: Portal hrvatskih znanstvenih i stručnih časopisa, (pristupljeno 1.4.2020.).

¹⁹ A. Babić et al., „Teorija i stvarnost inozemnih izravnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku“, *Hrvatska narodna banka*, [website], listopad 2001., <https://www.hnb.hr/-/teorija-i-stvarnost-inozemnih-izravnih-ulaganja-u-svijetu-i-u-tranzicijskim-zemljama-s-posebnim-osvrtom-na-hrvatsku>, (pristupljeno 1.4.2020.).

²⁰ M. Jošić, „Inozemna izravna ulaganja u funkciji izvoza: slučaj Hrvatske“, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, vol. 6, no. 1, 2008, str. 15. Dostupno na: Portal hrvatskih znanstvenih i stručnih časopisa, (pristupljeno 1.4.2020.).

2.1.4. Ciljevi investiranja

U nastavku su predstavljena četiri osnovna cilja investiranja, to su:²¹

- ❑ Minimizacija rizika (sigurnost)
- ❑ Maksimizacija profita (investicijski prihod)
- ❑ Kapitalni dobitak (prirast kapitala)
- ❑ Likvidnost (utrživost)

Minimizacija rizika u pravilu se odnosi na to da postoji najniži mogući rizik da se u budućnosti neće ostvariti očekivane koristi od ulaganja u projekt. Odnosno da će ishod investicija biti drugačiji od očekivanog. Zbog te nesigurnosti, investitori nastoje izbjegavati rizik i odabirati projekte koji ukazuju da će odstupanja od očekivanja biti poslovno prihvatljiva. U poslovnom svijetu postoje dvije vrste rizika, to su: sustavni odnosno tržišni rizik te pojedinačni rizik. Sustavni rizik uključuje nesigurnosti koje zahvaćaju cjelokupno gospodarstvo, u pravilu taj oblik rizika je neizbježan i jednak je u svim investicijskim projektima. Pojedinačni rizik razlikuje se za svaku pojedinu investicijsku aktivnost, tj. svaka djelatnost suočava se sa određenim rizikom kao što mogu biti prirodne nepogode ili određeni proizvodi koji su osjetljiviji na tržišne promjene pa brže zastarijevaju i slično. Kod pojedinačnog rizika postoje projekti koji su različito izloženi riziku, a to znači da se pojedinačni rizik može izbjeći na način da se ulaže u projekt nižeg stupanja rizika. Ulaganje u projekt s nižim stupnjem rizika u pravilu će rezultirati nižim stopama profita od ulaganja. Primjer ulaganja u projekt s niskim rizikom jest ulaganje u državne obveznice. Razlog tomu jest to da je vjerojatnost da će doći do bankrota države vrlo niska, te se time povećava sigurnost ostvarivanja prihoda. Međutim, kamatne stope na državne obveznice jesu niske, prema tome i ostvareni profit će biti nizak. Između dugoročnih i kratkoročnih obveznica manji stupanj rizika imaju kratkoročne obveznice iz razloga jer imaju kraći rok dospijeca od dugoročnih. Mogući je i obrnuti scenarij u kojem se investitori izlažu većem stupnju rizika i time si omogućavaju veću vjerojatnost za ostvarivanje višeg profita.²²

Kao drugi cilj navodi se maksimizacija profita od ulaganja. Ukoliko investitor planira ostvariti visoki očekivani profit tada prihvaća višu nesigurnost ulaganja. U pravilu,

²¹ Đ. Benić, *Mikroekonomija menadžerski pristup*, op. cit., str. 531.

²² ibidem, str: 531 – 533.

sigurnost će se smanjiti ako profit od ulaganja raste. Prema navedenom važno je istaknuti da investitor treba biti informiran i imati pristup potrebitim informacijama kako bi mogao procijeniti isplativost ulaganja.²³

Sljedeći cilj jest kapitalni dobitak ili prirast kapitala, a predstavlja povećanje vrijednosti imovine. Kapitalni dobitak ostvaruje se razlikom između prodajne cijene i nabavne vrijednosti imovine. Vrijednost imovine može se povećati i ulaganjem određenog iznosa u vlastito poduzeće jer se time postiže porast cijena dionica poduzeća.²⁴

Posljednji osnovni cilj je likvidnost. U ovom slučaju likvidnost predstavlja brzo pretvaranje određenog oblika imovine u novac i to onda kada je potrebno na način da u bilo kojem trenutku postoje kupci koji će kupiti proizvodni oblik kapitala (projekt).²⁵

2.2. Investicijski projekti

Investicijske projekte moguće je klasificirati na brojne načine. Jedna od najčešćih podjela jest na:²⁶

- ❑ Projekte zamjene
- ❑ Projekte proširenja
- ❑ Ostale projekte

Projekti zamjene odnose se na učinak smanjenja troškova. Oni ne zahtijevaju komplicirane procjene i nove gotovinske tokove. Odluke o takvom projektu mogu se donijeti od strane menadžmenta srednje (middle) razine ili menadžera podružnica. Projekti ekspanzije odnose se na projekte koji proširuju obujam poslovanja, dakle to može biti ulaganje u nove proizvode koje se planira plasirati na tržišta ili može podrazumijevati ulaganja u nova tržišta ili teritorijalnu diverzifikaciju. Dok se u ostale projekte ubrajaju projekti koji se ne žele prvenstveno ostvariti s namjerom budućih gotovinskih tijekova, kao primjer takvih projekata može se navesti razni ekološki projekti ili projekti osmišljeni na način da je osnovna svrha zadovoljenje zakonskih normi. Važno je da bi pojedino poduzeće opstalo kontinuirano ulagati u projekte za koje u budućnosti postoji velika vjerojatnost da će rezultirati povećanjem vrijednosti

²³ loc. cit.

²⁴ loc. cit.

²⁵ loc. cit.

²⁶ Lj. Vidučić, op. cit., str. 263.

poduzeća. Uz to, može se istaknuti i kupovanje vrijednosnih papira koji su u trenutku podcijenjeni, jer u konačnici mogu također utjecati na povećanje vrijednosti poduzeća. Nedostatak financijskih sredstva ili druga ograničenja s kojima su poduzeća suočena utječu na donošenje odluka o odabiru projekta, tako da poduzeća ne ulažu uvijek u projekt za koji je procijenjena najveća dobit.²⁷

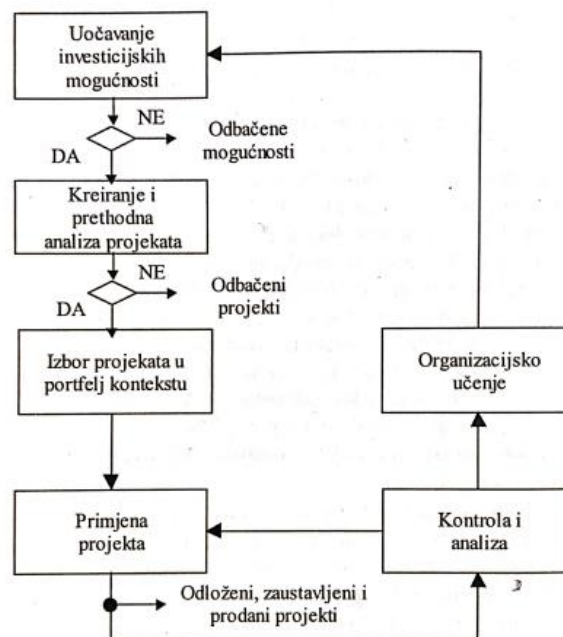
2.2.1. Odluke o ulaganjima

Za stvaranje investicijskih prijedloga važna je misija i strategijski plan poduzeća. Svako poduzeće mora biti sposobno uvidjeti nove mogućnosti, realizirati ih i pritom paziti da očuva konkurentske prednosti. Za menadžment je važno da prouči postoje li određene barijere ulaska na novo tržište i kako bi se poduzeće moglo suočiti s njima. Potrebno je kreirati originalnu ideju, istražiti postoji li već na tom tržištu konkurencija, i ukoliko ne postoji važno je procijeniti koliko je potrebno da prodrije na tržište. Investicijski projekti planiraju se u nekoliko faza. Važno je da poduzeće istakne važne faze projekta, odredi najvažnije točke za provedbu projekta i procjeni mogućnosti unapređivanja projekta. U nastavku je prikazana slika koja prikazuje faze procesa kapitalnih proračunavanja.²⁸

²⁷ ibidem, str. 264.

²⁸ ibidem, str. 265.

Slika 1. Faze procesa kapitalnih preračunavanja



Slika 39. Faze procesa kapitalnih proračunavanja

Izvor: Vidučić, L.J., *Financijski menadžment*, Zagreb, RRIIF, 2012., str. 266.

U prvoj fazi uočavaju se investicijske mogućnosti. Nakon uočavanja i prihvaćanja investicijskih mogućnosti pristupa se sa kreiranju i analizi projekta. Nakon toga odabire se projekt, zatim slijedi primjena, te na kraju kontrola i analiza provedenog projekta.

Ulaganje predstavlja rizik s čijim se posljedicama poduzeće suočava ukoliko se ne obrati pozornost na važne segmente projekta. Prema tome, odluke o kapitalnim ulaganja veoma su važne i posvećuje im se velika pažnja, osobito na dio koji se odnosi na tehnike procjene kapitalnih ulaganja. Taj dio je važan jer sadržava kvantitativni pristup, još k tome mogu se dodati i nove sofisticirane metode ocjene i dodatak računalnih programa koji nude veću efikasnost u rangiranju investicijskih projekta koji su bili podlegnuti tehnici procjene kapitalnih ulaganja.²⁹

²⁹ ibidem, str. 265.

U nastavku slijedi prijedlog aktivnosti koje mogu poslužiti kao osnova za razradu investicijskog planiranja i odlučivanja:³⁰

1. Definiranje općeg pristupa

Potrebno je utvrditi faze procesa, zatim definirati pristup investicijskim projektima prema obujmu, vrsti ulaganja i organizacijskom dijelu koji je predlagatelj projekta, a nakon toga slijedi utvrđivanje važnosti pojedinih metoda i definiranje kriterija odlučivanja. Na kraju ove aktivnosti važno je uspostaviti sustav konstantne provedbe i praćenja realizacije investicijskog prijedloga.

2. Analiza pojedinačnih prijedloga

Potrebno je provesti analizu generalnih prijedloga ocjenom usklađenosti sa strateškim ciljevima poduzeća i potom ocijeniti projekte temeljem jedne ili više metoda. U procjene koristi potrebno je uključiti rizičnost projiciranih ishoda. Ukoliko poduzeće primjenjuje tehniku diskontiranih tijekova potrebno je u ovoj fazi uključiti i procjenu očekivanih gotovinskih tijekova od projekta, procjenu rizika, te utvrditi odgovarajuće diskontne stope za izračun sadašnje vrijednosti očekivanih tijekova (kod NPV metode - trošak kapitala, kod IRR metode – stopu odbijanja).

3. Donošenje odluke o odbijanju ili usvajanju razmatranog prijedloga

Odluka se donosi na temelju pravila odlučivanja pojedine korištene metode i limitom kapitalnog proračuna ukoliko isti postoji.

4. Kontinuirana kontrola realizacije i analiza projekta

Ova se aktivnost koristi radi pravovremene reakcije na promijenjene odnosno korigirane aktivnosti, te zbog organizacijskog učenja kojem je cilj unapređivanje cjelokupnog procesa i zbog menadžmenta kako bi bio u mogućnosti izvršiti procjenu.

Kako bi poduzeće opstalo i nastavilo rasti u suvremenim uvjetima potrebno je pratiti brze promjene u okruženju. Stoga je od velike važnosti realna i prosperitetna strategija koja pokazuje kuda poduzeće ide, uvjete u kojima posluje, te u kojem pravcu se kreću promjene uvjeta. Strategija koja daje te odgovore može poslužiti menadžmentu kao standard za procjenu svih aktivnosti poduzeća, uključujući i

³⁰ Ibidem, str. 266 – 267.

investicijske odluke. Investicijske odluke bitne su za provedbu strategije poduzeća. Prema navedenom važno je da top menadžment nosi glavnu ulogu u procesu investicijskog odlučivanja s time da se pri tome dopušta da se određene investicijske odluke, na primjer, rutinske odluke koje su malog obujma, delegiraju na nižu razinu menadžmenta. Potrebno je unutar poduzeća definirati faze procesa investicijskog odlučivanja kako bi se istakle kritične faze, to jest, uspostaviti sustav provedbe, procjene te kontrolu realizacije ulaganja. U suvremenim uvjetima važno je provoditi investicijska ulaganja jer su ona važna i za održavanje postojeće relativne pozicije. Osim toga, potrebno je investicijske prijedloge dobiti na način da se uspostavi sistem za otkrivanje i formuliranje istih, te težiti ka tome da se one smatraju redovnim aktivnostima poduzeća.³¹

Temeljem provedene analize polaznih uvjeta potrebno je propustiti u fazu detaljne financijske analize pojedine investicijske prijedloge. Polazni uvjeti jesu poštivanje strategije poduzeća, teorijsko poznavanje tehnika i praktične probleme primjene istih. Zatim je potrebno odabrati metodu za procjenu investicijskog projekta na temelju značaja strategije, veličine i vrste investicije, te ukoliko je potrebno uključiti i predlagateljev prijedlog za izbor metode. Potrebno je odabrati i metodu za procjenu rizika i definirati način tretmana procjene rizika. Na samom kraju potrebno je uspostaviti sustav za praćenje rezultata investicijskih projekata kako bi se moglo reagirati na vrijeme ukoliko dođe do promjene u unutarnjim ili vanjskim uvjetima.³²

Od menadžmenta se očekuje da se na temelju iskustva i proučavanja koristi vlastitom pretpostavkom. Menadžment odabire i metodu koja mu kao i uspostavljeni sustavi daju pomoć u donošenju odluka. Krajnje odluke mogu biti sljedeće:³³

- Usvojiti projekt
- Odbaciti projekt
- Odgoditi projekt
- Napustiti projekt

Kao što je i prije napomenuto, cilj investiranja odnosno ulaganja je maksimizacija profita i povećanje bogatstva dioničara. Pri donošenju odluka o

³¹ ibidem, str. 267 – 268.

³² loc. cit.

³³ loc. cit.

investiranju menadžment će težiti ka ostvarenju ciljeva investiranja. Osim toga, uspješnim ulaganjem postići će i ostvarenje osobnih interesa. Tako da, zasigurno, uspješno ulaganje nije u cilju samo dioničarima i vlasniku poduzeća, već i menadžeru koji donosi odluke o ulaganjima.³⁴

2.2.2. Analiza investicijskog projekta

Kako bi se ustvrdilo isplati li se poduzeću ulagati u određeni investicijski projekt izrađuje se analiza investicijskih projekta. Iz takvog projekta može se izvući informacije koje će rezultirati ispravnim odlučivanjem vezano uz projekt. U nastavku je naveden sadržaj investicijskog projekta koji je dogovoren u Republici Hrvatskoj između banaka i Hrvatske mreže konzultanta.

Sadržaj

Uvod

Sažetak ulaganja

- 1. Informacije o investitoru**
- 2. Predmet poslovanja investitora**
- 3. Postojeća imovina investitora**
- 4. Analiza dosadašnjeg financijskog poslovanja**
- 5. Ocjena razvojnih mogućnosti ulagatelja**
- 6. Lokacija**
- 7. Analiza tržišta**
 - 7.1. Tržište nabave
 - 7.2. Tržište prodaje
 - 7.3. Procjena ostvarenja prihoda
- 8. Dinamika i struktura zaposlenih**
 - 8.1. Proračun godišnjih bruto plaća
- 9. Tehnički elementi ulaganja**
 - 9.1. Namjena ulaganja
 - 9.2. Tehnička struktura ulaganja
- 10. Zaštita čovjekove okoline**

³⁴ loc. cit.

11. Dinamika realizacije ulaganja

12. Ekonomsko – financijska analiza

- 12.1. Ulaganja u osnovna sredstva
- 12.2. Ulaganje u obrtna sredstva
- 12.3. Struktura ulaganja u osnovna i obrtna sredstva
- 12.4. Izvori financiranja i kreditni uvjeti
 - 12.4.1. Izvori financiranja*
 - 12.4.2. Obračun kreditnih obaveza*
- 12.5. Proračun amortizacije
- 12.6. Proračun troškova i kalkulacija cijena
- 12.7. Projekcija računa dobiti i gubitka
- 12.8. Financijski tok
- 12.9. Projekcija bilance

13. Ekonomsko – tržišna ocjena

- 13.1. Statička ocjena efikasnosti investicijskog projekta
- 13.2. Dinamička ocjena projekta
 - 13.2.1. Metoda razdoblja povrata ulaganja*
 - 13.2.2. Metoda neto sadašnje vrijednosti*
 - 13.2.3. Metoda relativne sadašnje vrijednosti*
 - 13.2.4. Metoda interne stope rentabilnosti*

14. Analiza osjetljivosti

15. Zaključna ocjena projekta

Ova se analiza može koristiti i za analize ulaganja u vrijednosnice. Na samom početku važno je iznijeti sve podatke o investitoru: registriranoj djelatnosti, imovini i njegovom poslovanju. Zatim slijedi odluka vezana uz lokaciju projekta i analizu tržišta kako bi se izračunali očekivani prihodi od prodaje proizvoda i usluga. U nastavku analize potrebno je istražiti može li se pribaviti radna snaga i koliko će iznositi godišnji troškovi plaća i naknada. Kod tehničkih elemenata potrebno je navesti što je neophodno da bi se pokrenula investicija. Važno je iznijeti ideje koje investitor ima u planu da zaštiti okoliš. Provedbom ekonomsko – financijske analize obuhvaća se struktura ulaganja i izvori financiranja. Kroz ekonomsku – tržišnu ocjenu provode se dvije vrste ocjenjivanja: statična i dinamička. Statična se odnosi na izračun pokazatelja koji će dati pregled je li projekt ekonomski i financijski isplativ na temelju izračunatih

pokazatelja. Dinamična ocjena rezultirati će ocjenom je li projekt efikasan. Na samome kraju važno je provesti analizu osjetljivosti projekta i konačnu ocjenu analiziranog projekta. Nakon provedene analize i donošenje odluke o usvajanju slijedi realizacija projekta.³⁵

2.3. Metode (tehnike) za procjenu kapitalnih ulaganja

Nad projektima koji ulaze u fazu financijske analize provode se metode za ocjenjivanje projekta. U nastavku su prikazane metode kojima se vrednuje projekt i na temelju dobivenih rezultata sagledava se isplativost ulaganja u pojedini projekt na temelju čega se donosi odluka o određenom projektu.³⁶ Metode se dijele na jednostavne i složene.

1. Jednostavne metode:³⁷

- Metoda perioda povrata – PBP
- Računovodstvena stopa povrata - ARR

2. Složene metode:³⁸

- Interna stopa rentabilnosti – IRR
- Metoda modificirane interne stope povrata – MIRR
- Indeks profitabilnosti – PI
- Metoda neto sadašnje vrijednosti – NPV
- Metoda diskontiranog perioda povrata - DPBP

Metode za procjenu investicijskih ulaganja polaze od pretpostavki:³⁹

- jednakost kamatnih stopa na uzimanje i odobravanje zajmova,
- jednakost kamatnih stopa za sve pojedince i tvrtke,
- gotovinski tijekovi se javljaju na kraju perioda,
- gotovinski tijekovi (tijekovi nakon oporezivanja) korigirani su za amortizaciju i (eventualno) rezidualnu vrijednost,

³⁵ M. Vukičević, op. cit., str. 313 – 317.

³⁶ J.C. Van Horne i J.M. Wachowitz, *Osnove financijskog menadžmenta*, Zagreb, Mate, 2014, str. 324.

³⁷ Lj. Vidučić, op. cit., str. 269.

³⁸ loc. cit.

³⁹ loc. cit.

- ❑ inicijalni izdatak (tj. gotovinski tijek u prvom periodu) obuhvaća – fakturnu vrijednost, prijevoz, te montažu stalne imovine i ukoliko je prisutno povećanje neto obrtnog kapitala.

U nastavku slijedi pregled metoda koje se najčešće koriste prilikom ocjenjivanja investicijskih projekata. Poduzeće, odnosno menadžer odabire koju će metodu koristiti prilikom procjene, a to može biti na temelju obujma i/ili vrste ulaganja, te i/ili ovisno o organizacijskom djelu u kojem bi se projekt trebao provesti.⁴⁰

2.3.1. Računovodstvena stopa povrata - ARR

Računovodstvena stopa povrata ili skraćeno ARR je jedna od metoda za procjenu kapitalnih ulaganja. Ova se metoda temelji na podacima iz računa dobiti ili gubitka. U nastavku je prikazana formula po kojoj se računa:⁴¹

$$ARR = \frac{\text{prosječna godišnja neto dobit}}{\text{inicijalni ulog}}$$

Dakle iz formule je vidljivo da se računovodstvena stopa povrata dobiva omjerom prosječne neto dobiti i inicijalnog uloga. Prosječna neto dobit dobije se tako da se zbroje sve procijenjene neto dobiti u određenom vremenskom razdoblju u kojem će trajati ulaganje i podijele sa brojem godina trajanja projekta. Dok inicijalni ulog predstavlja početno ulaganje u projekt.⁴²

Kod računovodstvene stope povrata pravilo odlučivanja je da se projekt usvaja ukoliko je dobivena ARR veća od utvrđene minimalne stope ili ukoliko je procjena rađena za više projekata onda se usvaja projekt sa stopom koja je veća od utvrđene stopa i koja ima maksimalnu ARR.⁴³

Karakteristike metode računovodstvene stope povrata:⁴⁴

- ❑ temelji se na računu dobiti ili gubitka,
- ❑ ne uvažava vremensku vrijednost novca i promjene gotovinskih tijekova,

⁴⁰ loc. cit.

⁴¹ loc. cit.

⁴² ibidem, str. 270.

⁴³ ibidem, str. 269 - 270.

⁴⁴ ibidem, str. 271.

- nije direktno povezana s kriterijem ostvarivanja maksimalnog bogatstva dioničara,
- poprilično je jednostavna za korištenje.

2.3.2. Metoda otplatnog perioda – PBP

Metoda otplatnog perioda prikazuje koliko je vremena (godina) potrebno da se vrati početni iznos ulaganja obzirom na očekivane novčane tokove, tj. za koliko će se vremena kumulativni očekivani novčani tokovi određenog investicijskog projekta izjednačiti sa početnim inicijalnim ulogom.⁴⁵ Otplatni period izračunava se prema sljedećoj formuli:⁴⁶

$$p_o = \sum_{t=1}^{p_o} GT_t - I_0$$

p_o - broj perioda do otplate

GT_t – gotovinski tijek u određenom periodu (t)

I_0 – inicijalni izdatak

Projekt se usvaja ukoliko je dobiveni broj perioda do otplate manji od unaprijed utvrđenog maksimalnog perioda ili ukoliko se metoda provodi na više projekata usvaja se onaj koji ima minimalni broj perioda do otplate.⁴⁷ U onoj godini u kojoj se prema izračunu inicijalno ulaganje iz negativnog prelazi u pozitivan tijek od projekta smatra se razdoblje povrata, te ukoliko je to razdoblje kraće od maksimalnog utvrđenog projekt bi trebalo usvojiti. Obično se prelijevanje iz negativnog u pozitivan tijek dogodi unutar određene godine, stoga je moguće izračunati točno razdoblje povrata uz pomoć sljedeće formule:⁴⁸

$$PBT_t = \text{Broj razdoblja prije potpunog pokrića} + \frac{\text{nepokriveni izdaci na početku godine}}{\text{gotovinski tijek u godini pokrića}}$$

⁴⁵J.C. Van Horne i J.M. Wachowitz, op. cit., str. 324.

⁴⁶ Lj. Vidučić, op. cit., str. 272.

⁴⁷ loc. cit.

⁴⁸ ibidem, str. 273

Karakteristike PBP metode:⁴⁹

- ❑ ne uvažava promjene gotovinskih tijekova i vremensku vrijednost novca tijekom otplatnog perioda niti iznos ni promjene gotovinskih tijekova nakon otplatnog perioda,
- ❑ ne vodi računa o trošku kapitala projekta niti o maksimizaciji bogatstva dioničara,
- ❑ jednostavna je za primjenu i rezultati su jasni,
- ❑ iz ove metode može se očitati i likvidnost i rizičnost projekta, odnosno na koji se period fiksiraju sredstva i period u kojem je investicija izložena riziku.

Najveći nedostatak ove metode jest da se njenom primjenom ne razmatraju novčani tokovi koji nastaju nakon isteka razdoblja povrata, stoga ova metoda ne obuhvaća pregled profitabilnosti što je jedan od glavnih ciljeva poduzeća. Ipak, nije bezazlena metoda jer daje korisnu informaciju o razdoblju povrata, a menadžeri PBP metodu mogu iskoristiti i za naznake o likvidnosti, ali i kao dodatak ostalim metodama.⁵⁰

2.3.3. *Neto sadašnja vrijednost projekta – NPV*

Neto sadašnja vrijednost je metoda koja rezultira vrijednošću dobivenu razlikom između sadašnje vrijednosti neto novčanih tokova projekta i inicijalnog uloga, tj. početni izdatak projekta.⁵¹ Sadašnja vrijednost izračunava se tzv. diskontiranjem procijenjenih tijekova uz dodavanje troška kapitala projekta.⁵² Diskontiranje daje objektivniju sliku za prihvaćanje projekta jer uzima u obzir vremensku vrijednost novca. Procesom diskontiranja zapravo se utvrđuje da vrijednost određenog iznosa novca na današnji dan nema istu vrijednost u budućnosti. Ta vrijednost zapravo opada.⁵³ Formula za izračunavanje neto sadašnje vrijednosti projekta je:⁵⁴

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{GT_t}{(1+k)^t} - I_0$$

⁴⁹ loc cit.

⁵⁰ J.C. Van Horne i J.M. Wachowitz, op. cit., str. 325.

⁵¹ ibidem, str. 327.

⁵² Lj. Vidučić, op. cit., str. 273.

⁵³ Đ. Benić, *Mikroekonomija menadžerski pristup*, op. cit., str. 540.

⁵⁴ Lj. Vidučić, op. cit., str. 273.

n – posljednje razdoblje u kojem se očekuje tijek novca

GT_t – očekivani neto gotovinski tijek u određenom razdoblju (t)

k – trošak kapitala, tj. tražena stopa povrata

I_0 – inicijalni ulog (gotovinski tijek u razdoblju 0), tj. početno ulaganje u projekt

Za izračun neto sadašnje vrijednosti potrebno je utvrditi očekivani gotovinski tijek za svaku godinu, te ga potom diskontirati na sadašnju vrijednost, dakle na vrijednost u početnoj godini projekta. Tada se ta vrijednost može usporediti sa inicijalnim ulogom. Od sume svih diskontiranih gotovinskog tijekova oduzima se početno ulaganje u projekt, tzv. početni izdatak i na kraju se dobije NPV.

Da bi projekt bio prihvaćen potrebno je da je iznos neto sadašnje vrijednosti veći od nule, jer se ulaganjem odnosno realizacijom u taj projekt povećava vrijednost poduzeća. U suprotnom slučaju projekt će biti odbačen ukoliko je dobivena neto sadašnja vrijednost manja od nule jer bi odobrenjem takvog projekta dovelo do pada vrijednosti poduzeća. Projekt je, dakle, prihvatljiv ako je sadašnja vrijednost očekivanog neto gotovinskog tijeka veća od vrijednosti novčanih izdataka.⁵⁵ Međutim, ukoliko postoji više potencijalnih projekata, odabire se projekt koji ima najveću neto sadašnju vrijednost. U slučaju da izračunata neto sadašnja vrijednost bude jednaka nuli, to znači da se radi o prestrukturiranju fondova poduzeća.⁵⁶

Obilježja metode neto sadašnje vrijednosti:⁵⁷

- povezana je s ciljem maksimizacije bogatstva dioničara,
- diskontiranjem se uvažava vremenska vrijednost novca i promjene novčanih tokova,
- poštivanje svih relevantnih informacija,
- pretpostavka reinvestiranja gotovinskih tijekova po traženoj stopi povrata.

2.3.4. Metoda interne stope rentabilnosti – IRR

„Interna stopa rentabilnosti investicijskog prijedloga diskontna je stopa koja izjednačava sadašnju vrijednost neto novčanih tokova s početnim novčanim

⁵⁵ Đ. Benić, *Mikroekonomija menadžerski pristup*, op. cit., str. 541.

⁵⁶ Lj. Vidučić, op. cit., str. 274.

⁵⁷ ibidem, str. 275.

izdatkom.⁵⁸ Dakle, IRR je diskontna stopa pomoću koje se budući novčani tokovi diskontiraju na sadašnju vrijednost koja mora biti jednaka inicijalnom ulogu, tj. novčanim izdatkom u nultom razdoblju.⁵⁹

Ova metoda ima sličan pristup kao metoda neto sadašnje vrijednosti u procjenjivanju prihvatljivosti investicijskih projekata. Zapravo se je modifikacijom NPV formule dobilo IRR u kojoj se traži diskontna stopa, dok je NPV jednaka 0.⁶⁰ Interna stopa rentabilnosti računa se prema formuli u nastavku.⁶¹

$$0 = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{GT_t}{(1+r)^t}$$

r – interna stopa rentabilnosti

n – posljednje razdoblje u kojem se očekuje tijek novca

GT_t – očekivani neto gotovinski tijek u određenom razdoblju (t)

I_0 – inicijalni ulog (gotovinski tijek u razdoblju 0), tj. početno ulaganje u projekt

Rješenje prikazane jednadžbe traži se na način da je nepoznanica r , tj. interna stopa rentabilnosti. Ono se može dobiti metodom pokušaja i pogreške. Na početku se proizvoljno odabire stopa za izračunavanje sadašnje vrijednosti novca projekta, te se rješava pomoću navedene formule. Odabiru se dvije stope koje su dale rezultat najbliži nuli, jedan rezultat imati će predznak minus, dok će drugi biti s predznakom plus. Prema sljedećoj formuli dobit će se rješenje, odnosno točnu internu stopu rentabilnosti.⁶²

$$IRR = \frac{V_{01} - 0}{V_{01} - V_{02}}$$

V_{01} – sadašnja vrijednost gotovinskih tokova s predznakom +

V_{02} – sadašnja vrijednost gotovinskog toka s predznakom –

⁵⁸ J.C. Van Horne i J.M. Wachowitz, op. cit., str. 326.

⁵⁹ loc. cit.

⁶⁰ Đ. Benić, *Mikroekonomija menadžerski pristup*, op. cit., str. 542.

⁶¹ Lj. Vidučić, op. cit., str. 275.

⁶² loc.cit.

Dobiveni broj zbraja se na nižu proizvoljno odabranu diskontnu stopu i tako se dobiva iznos interne stopa povrata na određeni projekt.⁶³ IRR stope izračunavaju se metodom pokušaja i pogreške, ali danas postoje posebni kalkulatori koji su programirani za izračun IRR stope i računalni programi koji uvelike olakšavaju dobivanjem ispravnog rezultata.⁶⁴ Ostaje pitanje kako glase pravila odlučivanja koji projekt odbaciti, a koji prihvatiti.

Projekte koji su investicijskog tipa u kojem je prvi gotovinski tok negativni, a potom slijede pozitivni tijekovi valja prihvatiti ukoliko je interna stopa rentabilnosti veća od tražene, odnosno granične stope povrata (minimalna prihvatljiva stopa prinosa na ulaganje), dok se projekt odbija ako je IRR manja. Kod međusobno isključivih projekata s istim tipom gotovinskih tijekova odabire se projekt s najvećom IRR s time da mora biti veća od granične stope povrata. Kod zavisnih i međusobno isključivih financijskih projekata s gotovinskim tijekovima prilikom kojeg je prvi pozitivan, a zatim slijede negativni tijekovi, projekt se usvaja ukoliko je IRR manja od tražene stope povrata. Ukoliko se predznak gotovinskih tijekova mijenja ne preporuča se koristiti ovu metodu jer rezultat daje višestruke vrijednosti IRR – a.⁶⁵ Kriteriji odlučivanja kod IRR metode i NPV metode vode ka istoj odluci. NPV je pozitivan kada je IRR veći od graničnog troška, a poznato je da se projekt ocjenjivanjem NPV metodom prihvaća ukoliko je veći od 0, a IRR kada je veća od tražene stope povrata. Ipak, ističu se projekti koji su međusobno isključivi, tada ove dvije metode neće dati iste rezultate, te se tada preporuča korištenje NPV metode.⁶⁶

Obilježja metode interne stope rentabilnosti:⁶⁷

- nije izravno povezana s ciljem povećanja bogatstva dioničara,
- ukoliko su gotovinski tijekovi jednaki izračun IRR metode je jednostavan, međutim ukoliko se oni razlikuju izračun kroz ovu metodu je složen ,
- prikazuje osjetljivost na pad očekivanih tijekova i mogućnost gubitka inicijalnog uloga,
- uvažava vremensku vrijednost novca i promjene novčanih tokova,

⁶³ ibidem, str. 279.

⁶⁴ J.C. Van Horne i J.M. Wachowitz, op. cit., str. 326.

⁶⁵ Lj. Vidučić, op. cit., str. 276.

⁶⁶ Đ. Benić, *Mikroekonomija menadžerski pristup*, op. cit., str. 544.

⁶⁷ ibidem, str. 277 – 278.

- ❑ može dovesti do nejasnih odluka,
- ❑ uzima u obzir da je IRR trošak kapitala te to predstavlja netočnu pretpostavku.

Prema teoriji smatra se da je bolja NPV metoda za ocjenjivanje projekta. NPV metoda ne daje dvosmislene rezultate i temelji se na ispravnoj traženoj stopi povrata, dok se kod IRR metode ta diskontna stopa u više projekata mijenja. Ipak, IRR metoda je češće korištena u praksi jer je lakša za razumijevanje i očitovanje dobivenih rezultata i vodi ka dobroj investicijskoj odluci za one projekte koji nisu međusobno isključivi.⁶⁸

2.3.5. Indeks profitabilnosti – PI

Indeks profitabilnosti ili omjer koristi i troškova projekta „je omjer sadašnje vrijednosti budućih neto novčanih tokova i početnog novčanog izdatka.“⁶⁹ Izračunavanje ovog indeksa provodi se kada kod više projekata provedenih kroz NPV metodu odgovaraju da je NPV veći od 0, ali poduzeće nema dovoljno kapitala za poduzeti te projekte. U tom slučaju korištenjem ove metode smatra se pouzdanom kako bi se izabralo određeni projekt.⁷⁰ Jednadžba za izračunavanje indeksa profitabilnosti je sljedeća:⁷¹

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{GT_t}{(1+r)^t}}{I_0}$$

Oznake su već od prijašnjih formula poznate, dakle brojnik predstavlja diskontiranje na sadašnju vrijednost, a nazivnik je inicijalni ulog. Kod korištenja ovog indeksa za odlučivanje o projektu, onda se usvaja onaj projekt koji ima indeks profitabilnosti veći od 1, u suprotnome ako je manje od 1 projekt se odbacuje.⁷²

Karakteristike korištenja indeksa profitabilnosti:⁷³

- ❑ rezultat je isti kao i kod NPV metode,
- ❑ uvažava vremensku vrijednost novca i promjene novčanih tokova,
- ❑ rezultat nije direktno povezan sa maksimizacijom bogatstva dioničara.

⁶⁸ Lj. Vidučić, op. cit., str. 279.

⁶⁹ J.C. Van Horne i J.M. Wachowitz, op. cit., str. 329.

⁷⁰ Đ. Benić, *Mikroekonomija menadžerski pristup*, op. cit., str. 544.

⁷¹ Lj. Vidučić, op. cit., str. 279.

⁷² ibidem, str. 280.

⁷³ ibidem, str. 281.

PI i NPV metode dati će jednake rezultate pri odlučivanju. Naime, ukoliko je indeks profitabilnosti veći od 1 to znači da je sadašnja vrijednost projekta veća od početnog inicijalnog uloga, tj. da je neto sadašnja vrijednost veća od 0.⁷⁴

Preporuka je da se pri ocjenjivanju pojedinog projekta koristi više metoda kako bi rezultat bio racionalniji i doveo do najbolje moguće odluke koja će dovesti do ostvarenja važnog cilja poduzeća – maksimizacija vrijednosti poduzeća.⁷⁵ Prema tome, smatra se da je najpovoljniji odabir za prihvaćanje projekta onaj od kojeg se očekuje da će najviše povećati vrijednost poduzeća.⁷⁶

2.3.6. Teškoće prilikom odabira projekta na temelju metoda za procjenu kapitalnih ulaganja

ARR metoda i PBP metoda određuju samo približnu vrijednost projekta i jednostavne su za izračun. Stoga se te metode najčešće koriste kao predodžba o okvirnoj prihvatljivosti projekta.⁷⁷ Metode IRR, NPV i PI koriste se diskontiranjem očekivanih budućih novčanih tokova stoga ponekad dovode do iste odluke o prihvaćanju ili odbacivanju projekta. Ipak, mogu se pojaviti i poteškoće prilikom ispitivanja isplativosti ulaganja u projekt. Postoji mogućnost da između međusobno isključivim projektima svaka metoda dovede do drukčije odluke o projektu. Do toga dovodi jedan od sljedeća tri razloga:⁷⁸

1. Razmjer ulaganja - predstavlja razliku u troškovima projekta
2. Obrazac novčanog toka – pojavljuje se problem kada postoji razlika u vremenskom rasporedu novčanog toka (kada prilikom jednog projekta očekivani novčani tokovi rastu, dok kod drugog projekta se smanjuju)
3. Vijek trajanja projekta

Osim navedenih problema, u niti jedan izračun ovih metoda za procjenu kapitalnih ulaganja ne ulazi rizik. Također, niti prilikom iskazivanja pravila odlučivanja nije uzet u obzir rizik već samo rezultat koji je izračunat na temelju podataka. Stoga je od velike važnosti prilikom odlučivanja u koji projekt ulagati obratiti pozornost na rizik koji treba

⁷⁴ J.C. Van Horne i J.M. Wachowitz, op. cit., str. 330.

⁷⁵ Đ. Benić, *Mikroekonomija menadžerski pristup*, op. cit., str. 544.

⁷⁶ J.C. Van Horne i J.M. Wachowitz, op. cit., str. 341.

⁷⁷ Đ. Benić, *Mikroekonomija menadžerski pristup*, op. cit., str. 538 - 539.

⁷⁸ J.C. Van Horne i J.M. Wachowitz, op. cit., str. 330.

predvidjeti.⁷⁹ Mogućnost smanjenja rizika postiže se diverzifikacijom, tj. ulaganjem u više različitih djelatnosti. Najčešće menadžment odlučuje ulagati slobodna novčana sredstva u osnovnu djelatnost radi zadržavanja učinkovitosti preraspodjele novčanih sredstava i razine zaduženosti na prihvatljivoj razini. Stoga, menadžeri nisu skloni ulaganju u druge djelatnosti iako bi na taj način smanjili rizik. Kako je budžet poduzeća ograničen teško je podijeliti ta sredstva kako bi se izbjegao potencijalni rizik. „*Cilj financijskoga menadžmenta u svim djelatnostima je prepoznati i predvidjeti rizik, procijeniti vjerojatnost njegova nastanka i utjecaja na poslovanje gospodarskoga subjekta ili planirano ulaganje te pripremiti plan aktivnosti za slučaj nastanka rizičnih situacija, pomoću kojega se utjecaji rizičnih čimbenika na poslovanje tvrtke nastoje smanjiti na najnižu moguću razinu.*“⁸⁰ Na temelju toga može se istaknuti da je važno za postizanje uspješnosti poslovanja poduzeća pravovremeno prepoznati rizik i kvantificirati njegov utjecaj na očekivani rezultat poslovanja.⁸¹

2.4. Proces praćenja i nadzora projekta

Nakon procesa ocjenjivanja projekta metodama za procjenu i donošenja odluka o prihvaćanju projekta slijedi kontinuirano praćenje projekta. Praćenje projekta omogućava uspjeh projekta. Redovitim nadziranjem projekta pravovremeno se prepoznaju odstupanja od plana, te uočavanjem istih daje mogućnost za pravovremeno poduzimanje koraka za promjenu planova projekta ili pak njegovo napuštanje.⁸² Rezultate je moguće pratiti kroz knjigovodstvenu evidenciju troškova, rashoda, prihoda, imovine, kapitala i obveza. Jednako je važno nadgledati novčane tokove koji mogu ukazati na određena odstupanja.⁸³ Praćenjem je moguće uočiti probleme u prekoračenju troškova, smanjenju prihoda ili pogrešnu prognozu novčanih tokova. Uočavanjem većih problema prilikom praćenja projekta moguće je pravovremeno uvidjeti da projekt ne vodi ka uspjehu i shodno tome pravovremeno reagirati kako ne bi došlo do negativnih utjecaja.

⁷⁹ Đ. Benić, *Mikroekonomija menadžerski pristup*, op. cit., str. 539.

⁸⁰ I. Bestvina Bukvić, „Istraživanje primjene analize specifičnih rizika u projektnom financiranju“, *Ekonomski vjesnik*, vol. 26, no. 2, 2013, str. 482, <https://hrcak.srce.hr/116450>, (pristupljeno 20.4.2020.).

⁸¹ I. Bestvina Bukvić, „Istraživanje primjene analize specifičnih rizika u projektnom financiranju“, *Ekonomski vjesnik*, vol. 26, no. 2, 2013, str. 482, <https://hrcak.srce.hr/116450>, (pristupljeno 20.4.2020.).

⁸² J.C. Van Horne i J.M. Wachowitz, op. cit., str. 340.

⁸³ M. Vukičević, op. cit., str. 329.

Nakon cjelokupne provedbe projekta predstoji revizija. Revizijom se uspoređuje konačno ostvaren rezultat projekta nakon izvršenja sa prethodno provedenom procjenom projekta. Razlike koje se utvrde revizijom ukazuju na slabosti planiranja i ističu izostavljene čimbenike. Problematika planiranja koja je utvrđena u prethodnom projektu može reducirati u projektima koji slijede.⁸⁴

3. Poslovne kombinacije

U životnom ciklusu poduzeća može se realizirati tzv. prijenos poslovanja. Ono predstavlja prijenos vlasništva nad poduzećem na drugo poduzeće ili osobu. Razlozi prijenosa poslovanja mogu biti osobni ili promjene u poslovnom okruženju. Osobni razlog može biti mirovina, bolest i drugo, dok se kao promjene u poslovnom okruženju može istaknuti pojava novih konkurenata na tržištu. Izuzev navedenom, namjera za prijenos poslovanja može se očitovati u interesu za pokretanje novog poduzetničkog pothvata.⁸⁵

3.1. Ulaganja u ovisne poduzetnike

Poslovna spajanja predstavljaju poslovne kombinacije unutar kojih jedan poduzetnik kontrolira drugog poduzetnika, to jest poslovnim spajanjem smatra se spajanje dva i više poduzetnika ili njihovih poslovanja u jedan izvještajni subjekt. Razlike u vrstama poslovnih kombinacija ovise o stupnju kontrole jednog poduzetnika nad drugim. Postoje tri vrste poslovnih kombinacija:⁸⁶

1. Jedan poduzetnik kontrolira drugog poduzetnika
2. Jedan poduzetnik ima značajan utjecaj na drugog poduzetnika
3. Jedan poduzetnik zajedno sa drugim poduzetnicima ima zajedničku kontrolu nad trećim poduzetnikom

⁸⁴ J.C. Van Horne i J.M. Wachowitz, op. cit., str. 340.

⁸⁵ Z. Vukšić, „Porezno i računovodstveno motrište prijenosa poslovanja“, *Porezni vjesnik*, br. 6, 2016, str. 102, 2016, <https://www.ijf.hr/hr/publikacije/casopisi/12/porezni-vjesnik/94/vol-25-2016/1197/#6>, (pristupljeno 6.5.2020.).

⁸⁶ „Hrvatski standardi financijskog izvještavanja“, *Narodne novine*, br. 30/08, <https://www.rif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 6.5.2020.).

Poduzetnik nad kojem drugo poduzeće ima kontrolu je ovisni poduzetnik, a poduzeće koje kontrolira drugo poduzeće naziva se matica. Oblici ulaganja u ovisne poduzetnike kod 100% - tnog prijenosa vlasništva jesu:⁸⁷

- Pripajanje (fuzija)
- Spajanje (statutarna konsolidacija)
- Preuzimanje (akvizicija)

Računovodstvene metode koje se mogu koristiti kod poslovnih spajanja su metoda udruživanja interesa i metoda stjecanja (metoda kupnje).⁸⁸ Korištenjem metode udruživanja interesa, obračun udruženih poduzeća evidentiraju se kao samostalna poduzeća iako su u zajedničkom vlasništvu i imaju zajedničku upravu. Ovom metodom vidljive su minimalne promjene u konsolidiranim financijskim izvještajima. Korištenjem metode stjecanja, stečeno poduzeće obračunava se primjenom načela kao i pri kupnji sredstava.⁸⁹

3.1.1. Pripajanje

Pripajanje odnosno fuzija jest postupak u kojem jedno ili više poduzeća prenosi cjelokupnu imovinu drugom društvu. Pri navedenom pripojeni poduzetnik prestaje postojati bez provođenja likvidacije, a dioničari tog poduzeća dobivaju dionice/udjel u temeljnom kapitalu poduzeća koje je preuzelo. Sva preuzeta poduzeća pripajanjem prestaju postojati i tada kao samostalni pravni subjekt ostaje samo poduzeće koje je steklo ostala poduzeća. Najlakše je to predočiti sljedećom shemom:⁹⁰

$$A + B = A$$

Iz navedene sheme poduzeće A pripojilo je poduzeće B i time je poduzeće prestalo kao takvo postojati, te sada kao samostalni pravni subjekt postoji samo poduzeće A. Tim postupkom poduzeće B prenosi cjelokupnu imovinu i obveze u poslovne knjige

⁸⁷ Z. Vukšić, „Porezno i računovodstveno motrište prijenosa poslovanja“, *Porezni vjesnik*, br. 6, 2016, str. 102, 2016, <https://www.ijf.hr/hr/publikacije/casopisi/12/porezni-vjesnik/94/vol-25-2016/1197/#6>, (pristupljeno 6.5.2020.).

⁸⁸ D. Gulin, et. al., *Računovodstvo trgovačkih društava: uz primjenu Međunarodnih računovodstvenih standarda i poreznih propisa*, 16. izdanje, Zagreb, Računovodstvo i financije, 2001, str. 715 – 716.

⁸⁹ „Međunarodni računovodstveni standardi“, *Narodne novine*, br. 36/1993, https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/1993_04_36_672.html, (pristupljeno: 6.8.2020.).

⁹⁰ Z. Vukšić, „Porezno i računovodstveno motrište prijenosa poslovanja“, *Porezni vjesnik*, br. 6, 2016, str. 102, 2016, <https://www.ijf.hr/hr/publikacije/casopisi/12/porezni-vjesnik/94/vol-25-2016/1197/#6>, (pristupljeno 6.5.2020.).

poduzeća A. Na taj način, poduzeće B prestaje poslovati kao samostalni subjekt, gubi pravnu osobnost i samostalnu računovodstvenu evidenciju. Navedenom promjenom ne nastaje novo društvo već dolazi do statusne promjene u društvu A preuzimanjem ukupne imovine i obveze društva B, te se pri tome ne mijenja pravni identitet društva A.⁹¹

Postoje razne kombinacije pripajanja poduzeća, to mogu biti: ⁹²

- pripajanje dioničkog društava dioničkom društvu,
- pripajanje dioničkog društva društvu s ograničenom odgovornošću,
- pripajanje društva s ograničenom odgovornošću drugom društvu s ograničenom odgovornošću,
- pripajanje društva s ograničenom odgovornošću dioničkom društvu.

3.1.2. Spajanje

Spajanje odnosno statutarna konsolidacija predstavlja poslovnu kombinaciju u kojemu dva ili više poduzetnika osnivaju novo poduzeće i pri tome prenose ukupnu imovinu i obveze. Prvotna poduzeća prestaju postojati bez provođenja likvidacije, a dioničari dobivaju dionice/udjele u temeljnom kapitalu novoformiranog poduzeća u zamjenu za dionice/udjele koje su imali u poduzeću koje je prestalo postojati. Poduzeća spajanjem gube pravnu osobnost i svoju računovodstvenu evidenciju. U nastavku istaknuta je shema koja na najjednostavniji način prikazuje ovu poslovnu kombinaciju:⁹³

$$A + B = C$$

Dakle, spajanjem poduzeća A i poduzeća B nastaje novo poduzeće C. Imovina i obveze poduzeća A i B se prenose u novonastalo poduzeće C. Poslovnim spajanjem poduzeće C vodi samostalnu računovodstvenu evidenciju u kojoj su imovina i obveze

⁹¹ Z. Vukšić, „Porezno i računovodstveno motrište prijenosa poslovanja“, *Porezni vjesnik*, br. 6, 2016, str. 102, 2016, <https://www.ijf.hr/hr/publikacije/casopisi/12/porezni-vjesnik/94/vol-25-2016/1197/#6>, (pristupljeno 6.5.2020.).

⁹² Z. Vukšić, „Porezno i računovodstveno motrište prijenosa poslovanja“, *Porezni vjesnik*, br. 6, 2016, str. 102, 2016, <https://www.ijf.hr/hr/publikacije/casopisi/12/porezni-vjesnik/94/vol-25-2016/1197/#6>, (pristupljeno 6.5.2020.).

⁹³ Z. Vukšić, „Porezno i računovodstveno motrište prijenosa poslovanja“, *Porezni vjesnik*, br. 6, 2016, str. 102, 2016, <https://www.ijf.hr/hr/publikacije/casopisi/12/porezni-vjesnik/94/vol-25-2016/1197/#6>, (pristupljeno 6.5.2020.).

poduzeća A i B iskazane prema fer vrijednosti.⁹⁴ „Fer vrijednost je iznos za koji se neka imovina može razmijeniti ili obveza podmiriti između nepovezanih stranaka koje su voljne obaviti transakciju.“⁹⁵

3.1.3. Preuzimanje

Preuzimanje ili akvizicija predstavlja oblik poslovne kombinacije spajanja kada jedno poduzeće stječe više od 50% dionica/udjela s pravom glasa drugog poduzeća. Preuzimanjem poduzeće stječe kontrolu nad poslovanjem preuzetog poduzeća, s time da niti stjecatelj niti stečeno poduzeće ne gube pravnu osobnost. Shematski prikaz preuzimanja izgleda ovako:⁹⁶

$$A + B = AB$$

Shema prikazuje preuzimanje poduzeća B od strane poduzeća A. Preuzimanjem poduzeće A steklo je više od 50% dionica/udjela s pravom glasa u poduzeću B. Procesom preuzimanja poduzeće A postaje matica, a poduzeće B ovisno poduzeće. Poduzeća ostaju pravno samostalna, ali dolazi do promjena u vlasništvu. Preuzimanjem poduzeća stvorena je grupa u kojem je poduzeće A matica, a poduzeće B ovisni poduzetnik.⁹⁷

3.1.4. Računovodstveno gledište spajanja i pripajanja

Prema Zakonu o računovodstvu poduzeća moraju sastavljati financijska izvješća primjenom Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja (HSFI) ili Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja (MSFI). Mikro, mala i srednja poduzeća čija je aktiva manja od 150.000.000 kn, te prihod manji od 300.000.000 kn i prosječni broj

⁹⁴ Z. Vukšić, „Porezno i računovodstveno motrište prijenosa poslovanja“, *Porezni vjesnik*, br. 6, 2016, str. 102, 2016, <https://www.ijf.hr/hr/publikacije/casopisi/12/porezni-vjesnik/94/vol-25-2016/1197/#6>, (pristupljeno 6.5.2020.).

⁹⁵ „Hrvatski standardi financijskog izvještavanja“, *Narodne novine*, br. 30/08, <https://www.rriif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 6.5.2020.).

⁹⁶ Z. Vukšić, „Porezno i računovodstveno motrište prijenosa poslovanja“, *Porezni vjesnik*, br. 6, 2016, str. 103, 2016, <https://www.ijf.hr/hr/publikacije/casopisi/12/porezni-vjesnik/94/vol-25-2016/1197/#6>, (pristupljeno 6.5.2020.).

⁹⁷ Z. Vukšić, „Porezno i računovodstveno motrište prijenosa poslovanja“, *Porezni vjesnik*, br. 6, 2016, str. 103, 2016, <https://www.ijf.hr/hr/publikacije/casopisi/12/porezni-vjesnik/94/vol-25-2016/1197/#6>, (pristupljeno 6.5.2020.).

radnika koji tijekom poslovne godine ne prelazi 250 zaposlenika primjenjuju HSFI. Velika poduzeća sa aktivom, prihodima i brojem zaposlenih većim od navedenog primjenjuju MSFI za sastavljanje i prezentiranje godišnjih financijskih izvještaja. Izuzetak ovih pravila jesu ovisna društva čije matično društvo primjenjuje MSFI, tada ovisno društvo samostalno odlučuje o primjeni HSFI ili MSFI. Shodno navedenom, poslovna spajanja također je potrebno prezentirati u financijskim izvještajima prema propisima navedenim u Hrvatskim standardima financijskog izvještavanja (HSFI), Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja (MSFI) , te Međunarodnim računovodstvenim standardima (MRS). Standardi propisuju pravila koja povećavaju relevantnost, pouzdanost i usporedivost informacija objavljenih u financijskim izvještajima.⁹⁸

Poduzeća koja se spajaju i pripajaju moraju prenijeti imovinu i obaveze u poduzeće koje ih spajanjem, tj. pripajanjem kontrolira. Stoga, prema Zakonu o računovodstvu u čl.15 navedeno je da je potrebno na samom početku poslovanja provesti inventuru kojom će se popisati imovinu i obveze te navesti količinu i vrijednosti izraženu u novcu.⁹⁹

Prema HSFI, poslovne kombinacije u kojima jedan poduzetnik kontrolira drugog poduzetnika poslovna spajanja se provode i evidentiraju primjenom metode kupnje.¹⁰⁰ Primjena metode kupnje obuhvaća sljedeće faze:¹⁰¹

- ❑ utvrđivanje stjecatelja,
- ❑ određivanje datuma stjecanja,
- ❑ utvrđivanje troška stjecanja
- ❑ utvrđivanje i priznavanje stečene imovine i obveza te nekonsolidirajućeg interesa u stečeniku, te
- ❑ utvrđivanje goodwilla koji proizlazi iz razlike između troška stjecanja i fer vrijednosti neto imovine stečenog poduzetnika.

⁹⁸„Zakon o računovodstvu“, *Narodne novine*, br. 47/20, <https://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu>, (pristupljeno 7.8.2020.).

⁹⁹„Zakon o računovodstvu“, *Narodne novine*, br. 47/20, <https://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu>, (pristupljeno 7.5.2020.).

¹⁰⁰„Hrvatski standardi financijskog izvještavanja“, *Narodne novine*, br. 30/08, <https://www.rif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 7.5.2020.).

¹⁰¹„Međunarodni standardi financijskog izvještavanja“, *Narodne novine*, br. 8/10, <https://www.rif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 7.8.2020.).

U prvoj fazi potrebno je utvrditi stjecatelja. Stjecateljem se smatra subjekt koji stječe kontrolu nad drugim subjektom, tzv. stečenik.¹⁰² U sljedećoj fazi određuje se datum stjecanja. Datumom stjecanja smatra se dan u kojem je stjecatelj stekao kontrolu nad stečenikom, te se taj datum ujedno smatra i zaključnim datumom. Međutim, postoji mogućnost stjecanja stečenika prije ili nakon zaključnog datuma, to može biti na primjer, ukoliko je u ugovoru naznačeno da stjecatelj stječe kontrolu nad stečenikom na datum prije ili poslije zaključnog datuma. Na datum stjecanja, stjecatelj je prema MSFI dužan stečenu imovinu i obveze klasificirati prema računovodstvenim politikama, ugovorenim ili drugim uvjetima. Nadalje, utvrđuje se trošak stjecanja kao udio u drugom poduzetniku. Trošak stjecanja proizlazi iz dva djela. Prvi dio jest osnovni trošak ili naknada za kupnju, a drugi uključuje sve direktne troškove koji se mogu na izravan način povezati sa stjecanjem. Naknada za kupnju može biti u obliku novca, vrijednosnih papira ili drugih sredstava. Za određivanje naknade za kupnju potrebno je izvršiti procjenu fer vrijednosti njenih dijelova. Pri procjeni postoji mogućnost nastanka nepredviđenog događaja. Nastankom takvog događaja rezultira većom ili manjom vrijednosti stečenog poduzeća od procjene na datum stjecanja. Korekcija se provodi računovodstvenim postupkom u konsolidiranim financijskim izvještajima.¹⁰³ Prilikom provedbe stjecanja mogu nastati troškovi koji su povezani sa stjecanjem. Na primjer, to mogu biti naknade savjetnicima, pravnicima, računovođama, procjeniteljima, konzultantima i razni druge naknade proizašle iz provedbe poslovnog spajanja. Stjecatelj, troškove povezane sa poslovnim spajanjem obračunava kao rashod u razdoblju nastanka.¹⁰⁴ Sljedeća faza kod metode kupnje odnosi se na utvrđivanje i priznavanje stečene imovine i obveza stečenog društva. Uvjeti da bi došlo do priznavanja stečene imovine, bilanca poduzetnika stjecatelja mora ispunjavati sljedeće kriterije:¹⁰⁵

- ❑ imovina se priznaje kod poduzetnika stjecatelja ako postoji vjerojatnost da će buduće ekonomske koristi od te imovine pristizati poduzetniku stjecatelju,

¹⁰²„Međunarodni računovodstveni standardi“, *Narodne novine*, br. 36/1993, https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/1993_04_36_672.html, (pristupljeno: 6.8.2020.).

¹⁰³„Međunarodni računovodstveni standardi“, *Narodne novine*, br. 36/1993, https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/1993_04_36_672.html, (pristupljeno: 6.8.2020.).

¹⁰⁴„Međunarodni računovodstveni standardi“, *Narodne novine*, br. 36/1993, https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/1993_04_36_672.html, (pristupljeno: 6.8.2020.).

¹⁰⁵E. Mijatović, „Računovodstveno evidentiranje restrukturiranja poduzeća tehnikama spajanja i preuzimanja poduzeća“, *Učenje za poduzetništvo*, vol. 2, no. 2, 2012, str. 152 - 153, <https://hrcak.srce.hr/130262>, (pristupljeno 7.5.2020.).

- ❑ obveze se priznaju kod poduzetnika stjecatelja kad postoji vjerojatnost da će doći do odlijeva resursa koji su vezani za ekonomske koristi od stjecatelja za njihovo namirenje, i
- ❑ poduzetnik stjecatelj (matrica) treba biti u mogućnosti utvrditi trošak stjecanja ili fer vrijednost imovine i obveza.

Nakon utvrđivanja troška stjecanja i utvrđivanja i priznavanja fer vrijednosti imovine i obveza stečenog poduzetnika utvrđuje se iznos goodwilla. Goodwill predstavlja računovodstvenu kategoriju u bilanci kao dugotrajna nematerijalna imovina. Izračunava se na način da se od troška stjecanja oduzme fer vrijednost neto imovine. Do pozitivnog goodwilla dolazi kada je poduzetnik stjecatelj spreman platiti veći iznos od neto fer vrijednosti imovine poduzeća kojeg se steže. Taj iznos poduzetnik stjecatelj u svojoj bilanci evidentira kao goodwill. Negativni goodwill javlja se kada stjecatelj kupuje poduzeće po nižoj vrijednosti od utvrđene neto fer vrijednosti imovine. Negativni goodwill stjecatelj priznaje u računu dobiti i gubitka u kategoriju prihoda u ostale poslovne prihode.¹⁰⁶

3.2. Ulaganje u pridružene poduzetnike

Ulaganje u pridružene poduzetnike predstavlja poslovne kombinacije u kojem poduzetnik ima značajan utjecaj na drugog poduzetnika, a nazivaju se još i sudjelujući interesi. Značajni utjecaj smatra se stjecanje između 20 i 50% dionica odnosno vlasničkih udjela sa pravom glasa. Ono dakle, predstavlja prava u kapitalu drugog poduzetnika i to izravnim ili neizravnim putem. Dokaz da postoji značajan utjecaj na pridruženog poduzetnika može se utvrditi na nekoliko načina:¹⁰⁷

- ❑ zastupanjem u upravi ili odgovarajućem upravljačkom tijelu poduzetnika koji je predmet ulaganja,
- ❑ sudjelovanjem pri donošenju politika (odlukama o dividendi ili drugim raspodjelama),
- ❑ značajnim transakcijama između ulagatelja i poduzetnika koji je predmet ulaganja,

¹⁰⁶E. Mijatović, „Računovodstveno evidentiranje restrukturiranja poduzeća tehnikama spajanja i preuzimanja poduzeća“, *Učenje za poduzetništvo*, vol. 2, no. 2, 2012, str. 152 - 153, <https://hrcak.srce.hr/130262>, (pristupljeno 7.5.2020.).

¹⁰⁷„Hrvatski standardi financijskog izvještavanja“, *Narodne novine*, br. 30/08, <https://www.rif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 7.5.2020.).

- ❑ međusobnom razmjenom rukovodećeg osoblja, i/ili
- ❑ pribavljanjem bitnih tehničkih informacija.

U poslovnoj kombinaciji u kojoj jedan poduzetnik ima značajan utjecaj na drugog poduzetnika, ulaganja u pridruženog poduzetnika evidentirat će se primjenom metode udjela. Metoda udjela predstavlja računovodstvenu metodu pri kojoj se početna ulaganja priznaju po trošku te se zatim usklađuju promjene ulagačeva udjela u neto imovini pridruženog poduzetnika. Metoda udjela prestat će se primjenjivati kada poduzetnik izgubi značajan utjecaj u pridruženom poduzetniku.¹⁰⁸

3.3. Zajednički pothvati

Zajednički pothvat ugovorno je uređenje u kojem dvije ili više strana poduzimaju ekonomsku aktivnost koja je predmet zajedničke kontrole.¹⁰⁹ Ono predstavlja „poslovnu kombinaciju u kojoj jedan poduzetnik zajedno s drugim poduzetnicima ima zajedničku kontrolu nad trećim poduzetnikom.“¹¹⁰ Postoji više razloga koji predstavljaju motiv za ulazak u zajednički pothvat. Općenito to može biti podjela rizika sa drugim poduzetnikom, spajanje tehnologije i znanja sa drugima, te motiv može predstavljati i resurs koji je potreban za razvoj proizvoda. Zajedničke pothvate moguće je podijeliti u tri vrste:¹¹¹

1. Zajednički kontrolirane djelatnosti
2. Zajednički kontrolirana imovina
3. Zajednički kontrolirani poduzetnici

Navedene vrste imaju dvije značajke koje su im zajedničke to su da su dva ili više pothvatnika povezana ugovornim aranžmanom i da ono predstavlja zajedničku

¹⁰⁸ „Hrvatski standardi financijskog izvještavanja“, *Narodne novine*, br. 30/08, <https://www.rrif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 7.5.2020.).

¹⁰⁹ „Hrvatski standardi financijskog izvještavanja“, *Narodne novine*, br. 30/08, <https://www.rrif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 12.5.2020.).

¹¹⁰ „Hrvatski standardi financijskog izvještavanja“, *Narodne novine*, br. 30/08, <https://www.rrif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 12.5.2020.).

¹¹¹ D. Gulin, op.cit., str. 705.

kontrolu.¹¹² Ugovorni aranžman najčešće nastaje u pisanom obliku i sadrži sljedeće podatke:¹¹³

- ❑ aktivnost, trajanje i obveze u vezi izvješćivanja o zajedničkom pothvatu,
- ❑ imenovanje upravnog odbora ili odgovarajućeg upravljačkog tijela zajedničkog pothvata i glasačka prava pothvatnika,
- ❑ uplate kapitala pothvatnika, te
- ❑ udjeli pothvatnika u proizvodnji, prihodima, rashodima ili rezultatima zajedničkog pothvata.

Kod zajednički kontrolirane djelatnosti svaki od pothvatnika koristi vlastitu imovinu koja se ovim ugovornim aranžmanom pravno ne odvaja od pothvatnika već je koristi u obavljanju dogovorene djelatnosti. Pothvatnik može podijeliti za obavljanje djelatnosti: tehnologiju, resurse, znanje, distribucijske kanala i drugo. Kod sastavljanja financijskih izvješća pothvatnik je dužan iskazati u odvojenim i konsolidiranim financijskim izvještajima sredstva koja se kontroliraju i obveze koje nastaju, prihode koji su ostvareni od prodaje proizvoda ili usluga, te rashode koji su nastali zajedničkim pothvatom.¹¹⁴

Kod zajednički kontrolirane imovine pothvatnici ugovaraju aranžman kada imaju zajedničko vlasništvo dan pojedinim imovinskim pozicijama. Tada, pothvatnici u svojim i konsolidiranim financijskim izvještajima iskazuju: udjel u zajednički kontroliranoj imovini i obvezama, udjel u ostvarenom prihodu od prodaje ili korištenju učinka zajedničkog pothvata i na kraju sve rashode koji su nastali u zajedničkom pothvatu.¹¹⁵

Zajednički kontrolirani poduzetnici je ugovorni aranžman koji obuhvaća „*uspostavu korporacije, partnerstva ili drugog subjekta, u kojem svaki pothvatnik ima udjel.*“¹¹⁶ Poduzetnici mogu, prema ovom obliku, spajati aktivnosti, prenijeti zajedničku kontroliranu imovinu ili djelatnosti. Zajednički kontrolirani poduzetnik vrši kontrolu imovine zajedničkog pothvata, stvara obveze, te prihode i rashode. Zajednički

¹¹²„Hrvatski standardi financijskog izvještavanja“, *Narodne novine*, br. 30/08, <https://www.rrif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 12.5.2020.).

¹¹³„Međunarodni računovodstveni standardi“, *Narodne novine*, br. 136/09, <https://www.rrif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 12.5.2020.).

¹¹⁴ D. Gulin, op.cit., str. 706.

¹¹⁵ ibidem, str. 707 - 708.

¹¹⁶„Međunarodni računovodstveni standardi“, *Narodne novine*, br. 136/9, <https://www.rrif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 8.8.2020.).

kontrolirani poduzetnik vodi računovodstvo prema nacionalnim zahtjevima i MSFI, te sukladno tome priprema i prezentira financijske izvještaje. Resurse koje pothvatnik unosi u zajednički pothvat evidentiraju se u računovodstvenoj evidenciji pothvatnika i prezentiraju u odvojenim financijskim izvještajima.¹¹⁷ Najčešći oblici ovog ugovornog aranžmana jesu dionička društva – d.d. ili društva s ograničenom odgovornošću d.o.o.¹¹⁸

3.4. Konsolidacija financijskih izvještaja

Konsolidacija u kontekstu poslovnih spajanja poduzeća je proces spajanja financijskih izvještaja matice i podružnice. Konsolidirane financijske izvještaje koriste vlasnici, management, investitori, dioničari, te ostali korisnici. Takvi izvještaji neophodni su prilikom prezentiranja fer vrijednosti kada jedno poduzeće direktno ili indirektno kontrolira drugo poduzeće. Kontrola postoji kada jedan poduzetnik stječe više od 50% glasačke moći nad poduzećem.¹¹⁹ Postoji još uvjeta koji su definirani HSFI – 2 kada matica sastavlja konsolidirane financijske izvještaje i to ako s „*matičnim društvom i ovisnim društvom njihovo matično društvo upravlja na jedinstvenoj osnovi u skladu s ugovorom sklopljenim s tim poduzetnikom ili osnivačkim aktom ili statutom tih drugih poduzetnika ili se tim poduzetnikom i jednim ili više drugih poduzetnika s kojima isti nije povezan upravlja na jedinstvenoj osnovi, ili se administrativna, upravljačka ili nadzorna tijela predmetnog poduzetnika i jednog ili više drugih poduzetnika s kojima isti nije povezan sastoje uglavnom od istih osoba koje su na dužnosti u financijskoj godini dok se ne sastave konsolidirani financijski izvještaji.*“¹²⁰ Prema MRS 27, matica u iznimnom slučaju ne uključuje ovisno poduzeće ukoliko se dokaže da vlasništvo ne predstavlja kontrolu iako posjeduje više od polovine glasačke moći poduzetnika. Međutim, matica može imati kontrolu nad ovisnim poduzećem i ukoliko ima 50% ili manje glasačke moći, ali ima:¹²¹

¹¹⁷„Međunarodni računovodstveni standardi“, *Narodne novine*, br. 136/9, <https://www.rif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 8.8.2020.).

¹¹⁸ D. Gulin, op.cit., str. 709.

¹¹⁹E. Mijatović, „Računovodstveno evidentiranje restrukturiranja poduzeća tehnikama spajanja i preuzimanja poduzeća“, *Učenje za poduzetništvo*, vol. 2, no. 2, 2012, str. 152 - 153, <https://hrcak.srce.hr/130262>, (pristupljeno 10.5.2020.).

¹²⁰„Hrvatski standardi financijskog izvještavanja“, *Narodne novine*, br. 30/08, <https://www.rif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 12.5.2020.).

¹²¹„Međunarodni računovodstveni standardi“, *Narodne novine*, br. 136/9, <https://www.rif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 9.8.2020.).

- ❑ kontrolu nad više od 50% glasačkih prava temeljem sporazuma s drugim ulagačima,
- ❑ pravo upravljanja financijskim i poslovnim politikama poduzeća na temelju statuta ili sporazuma,
- ❑ pravo imenovanja ili smjene većine članova upravnog odbora ili odgovarajućeg upravljačkog tijela, i/ili
- ❑ moć usmjeravanja većine glasova na sastancima upravnog odbora ili odgovarajućeg upravljačkog tijela.

Matica izrađuje konsolidirane financijske izvještaje kojima pridodaje odvojene financijske izvještaje pridruženih poduzeća i zajednički kontroliranih poduzetnika. S time da je matica dužna osim konsolidiranih sastaviti i odvojene financijske izvještaje.¹²² Financijski izvještaji matice i ovisnih poduzeća koji služe za pripremu konsolidiranih financijskih izvještaja pripremaju se na isti izvještajni datum. Ukoliko to nije izvedivo, razlika u datumu između datuma financijskih izvještaja ovisnih poduzeća koji koriste za pripremu konsolidiranih financijskih izvještaja i datuma financijskih izvještaja matice ne smije biti veća od tri mjeseca. Isto tako, potrebno je da se prilikom konsolidacije koriste iste računovodstvene politike za slične transakcije i poslovne događaje u sličnim okolnostima. Ukoliko se računovodstvene politike razlikuju u financijskim izvještajima ovisnog poduzeća od onih usvojenih za konsolidirane financijske izvještaje, ovisno poduzeće provodi primjerena usklađenja u svojim financijskim izvještajima za sastavljanje konsolidiranih financijskih izvještaja.¹²³ Proces konsolidacije provodi u sljedećim fazama:¹²⁴

- ❑ utvrđivanje troška ulaganja u dionice ovisnog (ili pridruženog) poduzetnika,
- ❑ utvrđivanje knjigovodstvene vrijednosti stečenih dionica,
- ❑ utvrđivanje razlike između troška ulaganja i knjigovodstvene vrijednosti stečenih dionica,
- ❑ evidentiranje transakcije stjecanja ovisnog poduzetnika u glavnoj knjizi matice,

¹²²E. Mijatović, „Računovodstveno evidentiranje restrukturiranja poduzeća tehnikama spajanja i preuzimanja poduzeća“, *Učenje za poduzetništvo*, vol. 2, no. 2, 2012, str. 153 – 155, <https://hrcak.srce.hr/130262>, (pristupljeno 12.5.2020.).

¹²³„Međunarodni standardi financijskog izvještavanja“, *Narodne novine*, br 8/10, https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2010_01_8_182.html, (pristupljeno: 9.8.2020.).

¹²⁴J. Bubić, *Financijsko računovodstvo II – računovodstveni i porezni koncepti*, Split, Redak, 2011., str. 58.

- ❑ provođenje eliminacijskih knjiženja i evidentiranje razlike između troška stjecanja knjigovodstvene vrijednosti stečenih dionica ovisnog poduzetnika,
- ❑ izrada radnih bilješki za konsolidaciju financijskih izvještaja, te
- ❑ sastavljanje konsolidiranih financijskih izvještaja.

Prilikom sastavljanja konsolidiranih financijskih izvještaja potrebno je zbrojiti jednake pozicije imovine, kapitala, obveza, te prihoda i rashoda matice i ovisnih poduzeća. Obzirom da se konsolidacijom nastoji prikazati jedan ekonomski subjekt provodi se eliminacija knjigovodstvenih vrijednosti ulaganja matice u ovisna poduzeća.¹²⁵ Eliminacija se koristi za eliminiranje međukompanijskih poslovnih događaja i transakcija između poduzeća unutar grupe. Predmet eliminacijskih knjiženja su međukompanijska ulaganja, potraživanja i obveze, te dobiti i gubici. Eliminacijska knjiženja se iskazuju u radnim bilješkama, u određenom stupcu namijenjenom za te transakcije.¹²⁶

Postoji mogućnost javljanja manjinskog interesa. Manjinski interes predstavlja dio vrijednosti neto imovine koji ne kontrolira matica. Taj dio imovine iskazuje se u bilanci kao poseban dio glavnice ili u posebnom stupcu u bilješkama za konsolidaciju. Osim toga, manjinski interes prikazan je i u računu dobiti i gubitka. Manjinski interes može se izračunati na način da se kapital ovisnog poduzetnika pomnoži sa udjelom manjine, tj. udjelom koji ne kontrolira matica.¹²⁷

Postoji nekoliko ograničenja ili nedostataka konsolidiranih financijskih izvještaja, a to su:¹²⁸

- ❑ u konsolidiranim financijskim izvještajima nisu objavljeni financijski rezultati i financijska situacija pojedinog društva,
- ❑ konsolidirani zadržani dobiti konsolidirane bilance nisu u cijelosti raspoloživi za raspodjelu dividendi jer dio može predstavljati udio matice u neraspodijeljenim dobitima podružnice,

¹²⁵ „Međunarodni računovodstveni standardi“, *Narodne novine*, br. 136/9, <https://www.rrif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 9.8.2020.).

¹²⁶ D. Gulin, *Financijsko računovodstvo: izabrane teme*, Zagreb, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, 2013., str. 239.

¹²⁷ E. Mijatović, „Računovodstveno evidentiranje restrukturiranja poduzeća tehnikama spajanja i preuzimanja poduzeća“, *Učenje za poduzetništvo*, vol. 2, no. 2, 2012, str. 155, <https://hrcak.srce.hr/130262>, (pristupljeno 12.5.2020.).

¹²⁸ S. Orsag i D. Gulin, *Poslovne kombinacije*, Zagreb, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, 1996, str. 330.

- ❑ financijski pokazatelji izrađeni temeljem konsolidiranih financijskih izvještaja agregatni su pokazatelji,
- ❑ pojedine bilančne pozicije ponekad nisu usporedive po svojoj kvaliteti, te
- ❑ konsolidirani financijski izvještaji ne daju dodatne informacije neophodne za kontroliranje pojedine članice skupine.

4. Specifičnosti investicija u turizmu

Turizam je globalni fenomen suvremenog doba. To je sektor koji ima i izravne i neizravne utjecaje na prostor, zajednicu, te sudionike.¹²⁹ Turizam je iznimno važan čimbenik u svijetu, ono doprinosi u stvaranju čak 9% svjetskog BDP – a, prema podacima iz 2014. godine. Predviđanja Svjetske turističke organizacije o rastu međunarodnih turističkih dolazaka bili su odlični, međutim utjecaj globalne ekonomske krize nije zaobišao turizam.¹³⁰ Iako se smatralo da je turizam elastičniji od ostalih ekonomskih sektora to nije značilo da se u turizmu neće osjetiti utjecaj krize. Destinacije diljem svijeta zabilježile su značajan pad potražnje zbog krize.¹³¹ Tako je 2009. godine zabilježen pad od 4,2% za međunarodne turističke dolaske. Međutim, nakon oporavka u ovoj su djelatnosti ponovno zabilježena povećanja, a 2014. godine je ostvaren rast za čak 4,7%. Tadašnja predviđanja bila su da će svjetski turizam nastaviti rasti i da će to utjecati na ubrzanje oporavka globalnog gospodarstva.¹³²

4.1. Investicije u turizmu

Pored turizma stoji i hotelijerstvo kao globalni fenomen u suvremenog doba. Turizam i hotelijerstvo značajni su pokretači ulaganja i generatori rasta gospodarstva zemlje. Turizam osigurava zapošljavanje i ostvarivanje prihoda. Na razvoj turizma utječu razni faktori, kao što su globalizacija, razmjena znanja, iskustva i protok kapitala. Hotelijerstvo je kapitalno intenzivna djelatnost jer su za gradnju hotela i pripremu za

¹²⁹ S. Čizmar, M. Bartoluci i M. Vusić, „Planiranje i razvoj investicijskih projekata u hotelijerstvu u Hrvatskoj“, *Acta turistica*, vol. 22, no. 1, 2010, str. 70, <https://hrcak.srce.hr/70765>, (pristupljeno 13.5.2020.).

¹³⁰ D. Pletikosa i J. Akalović Antić, „Investicije i profitabilnost hotela u Hrvatskoj“, *Acta turistica*, vol. 27, no. 1, 2015, str. 94, <https://hrcak.srce.hr/141810>, (pristupljeno 13.5.2020.).

¹³¹ R. Alkier Rđnić, *Turizam u Europskoj uniji*, Opatija, Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu, 2009, str. 98.

¹³² D. Pletikosa i J. Akalović Antić, „Investicije i profitabilnost hotela u Hrvatskoj“, *Acta turistica*, vol. 27, no. 1, 2015, str. 94, <https://hrcak.srce.hr/141810>, (pristupljeno 14.5.2020.).

početak poslovanja od velike važnosti novčana sredstva. Osim toga, turizam i hotelijerstvo smatraju se i radno intenzivnom djelatnošću, poslovanje se odvija u dinamičnom i složenom okruženju.¹³³

Hotelijerstvo i ugostiteljstvo grane su koje imaju veliki utjecaj i na regionalni razvoj. Međutim, planiranja vezana uz turizam imaju mnogobrojne prednosti, ali i nedostatke. Kao nedostaci mogu se istaknuti opsežna javna administracija, slaba suradnja s lokalnom zajednicom, dok su noviji nedostaci i problemi sa zaštitom okoliša, rokovi za realizaciju projekta, dobivanja građevinskih dozvola i drugo. Najnoviji trend je tzv. održivi turizam koji prije svega podrazumijeva očuvanje prirodnih resursa, naglasak na običajima i životu lokalnog stanovništva te naposljetku ostvarivanje ekonomske koristi od ulaganja u takve projekte. Održivi turizam zapravo nastoji postići ravnotežu između očuvanja okoliša, unapređenje društva i ekonomskog rasta.¹³⁴

4.1.1. Planiranje ulaganja u turističke djelatnosti - hoteli

*„Planiranje se definira kao svjesno usmjeravanje i usklađivanje gospodarskog, socijalnog i prostornog razvoja.“*¹³⁵ Kod planiranja ulaganja u turizam i hotelijerstvo vrlo je važno obratiti pozornost na planiranje smještajnih kapaciteta kako bi se spriječilo narušavanje prostora i prirodnih resursa. Kvaliteta i broj smještajnih kapaciteta u projektima ne određuje se prema prostornoj mogućnosti za izgradnju objekta već prema prostornom kapacitetu atrakcija u određenoj destinaciji radi očuvanja prostora koji predstavlja osnovni resurs za razvoj turizma. Prostorno planiranje važno je i s gledišta države. Državi je u interesu da zaštiti određeni prostor, na primjer, u Hrvatskoj to može biti obala, te time potiče izgradnju u zaleđu obale i u unutrašnjosti otoka. Takvim usmjerenjem postiže se očuvanje prirode, zaštita kulturna baštine, dobiva se

¹³³ S. Čizmar, M. Bartoluci i M. Vusić, „Planiranje i razvoj investicijskih projekata u hotelijerstvu u Hrvatskoj“, *Acta turistica*, vol. 22, no. 1, 2010, str. 70 - 71, <https://hrcak.srce.hr/70765>, (pristupljeno 14.5.2020.).

¹³⁴ S. Čizmar, M. Bartoluci i M. Vusić, „Planiranje i razvoj investicijskih projekata u hotelijerstvu u Hrvatskoj“, *Acta turistica*, vol. 22, no. 1, 2010, str. 72, <https://hrcak.srce.hr/70765>, (pristupljeno 14.5.2020.).

¹³⁵ S. Čizmar, M. Bartoluci i M. Vusić, „Planiranje i razvoj investicijskih projekata u hotelijerstvu u Hrvatskoj“, *Acta turistica*, vol. 22, no. 1, 2010, str. 73, <https://hrcak.srce.hr/70765>, (pristupljeno 14.5.2020.).

na adekvatno iskorištenom prostoru, potiču se različite djelatnosti, povećanje zaposlenosti i mnogobrojni drugi razlozi.¹³⁶

Postoji više načina pristupa planiranju i razvoju turističkih projekata. S jedne strane su projekti koji su orijentirani na izgradnju tzv. ograđenih odmarališta koji su zapravo zatvoreni i izgrađeni s ciljem da ne ostvaruju osobiti kontakt s područjem u kojem su izgrađeni. S druge strane postoje hotelski projekti koji su suprotnost ograđenim odmaralištima. To su, dakle, osmišljeni projekti u kojima je posjetiteljima približena lokalna zajednica i destinacija u kojoj odsjedaju. Tim više što im se omogućuje i komunikacija sa građanima tih područja i način njihova života, te upoznavanje kulture i običaja tog područja. U Hrvatskoj se uglavnom grade hotelski projekti.¹³⁷

Sudionici koji učestvuju u kapitalnim ulaganjima u hotelijerstvu imaju različite interese. Najvažniji sudionik je ulagač, odnosno investitor, kojemu je cilj ulaganje u sadržaje i kapacitete koji imaju izravan utjecaj na ostvarenje prihoda od projekta. Time se ne želi reći da se ne ulaže u druge sadržaje, međutim, privatnim investitorima oni su manje interesantni. U većini slučajeva glavni cilj svakog privatnog investitora je maksimalni povrat od investicije uz minimalni rizik. To se može ostvariti odabirom investicijskog projekta koji daje najbolji omjer povrata i rizika.¹³⁸ Uz investitora nalaze se i subjekti koji rade na planiranju i razvijanju projekta na temelju vizije koje predstavlja investitor. Oni su stručnjaci u svojim područjima i teže ka zadovoljenju očekivanja investitora. Jedan od sudionika jest javni sektor. Javni subjekt postavlja okvire i uvjete za planiranje i razvoj projekta. Javni sektor ima također određene interese. Javni interesi odnose se na očuvanje prostora kao jednog od važnih resursa, te društveni interesi koji se odnose na porast prosperiteta lokalne zajednice. Time zapravo težnja ka javnim interesima utječe na doživljaj turista.¹³⁹

¹³⁶ S. Čizmar, M. Bartoluci i M. Vusić, „Planiranje i razvoj investicijskih projekata u hotelijerstvu u Hrvatskoj“, *Acta turistica*, vol. 22, no. 1, 2010, str. 74, <https://hrcak.srce.hr/70765>, (pristupljeno 14.5.2020.).

¹³⁷ S. Čizmar, M. Bartoluci i M. Vusić, „Planiranje i razvoj investicijskih projekata u hotelijerstvu u Hrvatskoj“, *Acta turistica*, vol. 22, no. 1, 2010, str. 72 - 73, <https://hrcak.srce.hr/70765>, (pristupljeno 15.5.2020.).

¹³⁸ S. Čizmar, M. Bartoluci i M. Vusić, „Planiranje i razvoj investicijskih projekata u hotelijerstvu u Hrvatskoj“, *Acta turistica*, vol. 22, no. 1, 2010, str. 74 – 75, <https://hrcak.srce.hr/70765>, (pristupljeno 15.5.2020.).

¹³⁹ S. Čizmar, M. Bartoluci i M. Vusić, „Planiranje i razvoj investicijskih projekata u hotelijerstvu u Hrvatskoj“, *Acta turistica*, vol. 22, no. 1, 2010, str. 77, <https://hrcak.srce.hr/70765>, (pristupljeno 15.5.2020.).

Za hotelske projekte može se istaknuti da su usmjereni na potrebe tržišta, odnosno da će se postići određena razina zadovoljstva od strane gostiju. Ekonomski učinci ulaganja u hotelski projekt od velikog je značaja i s gledišta makroekonomije i s mikroekonomije. Investiranjem u projekt za izgradnju hotele doprinijeti će povećanju bruto društvenog proizvoda i zaposlenosti na makro razini, dok doprinos na mikro razini smatra se povrat na ulaganja, odnosno druga ekonomska očekivanja investitora.

Turizam ima veliki utjecaj na razvoj određenog mjesta. Važno je ulaganje u prometnu infrastrukturu, održavanje i slično, te je stoga potrebno uključiti lokalnu zajednicu u planiranje turističkog razvoja pojedinog prostora. Prema navedenom, planiranje turističkog proizvoda u određenu destinaciju može biti dugotrajan postupak.¹⁴⁰

4.2. Investicije u turizmu u Republici Hrvatskoj

Turizam u Hrvatskoj je jedna od najvažnijih gospodarskih grana. Početak turizma u Hrvatskoj je od sredine 19. stoljeća pa sve do danas. Hrvatska kao zemlja u kojoj je izrazito važan turizam veliku pozornost usmjerava ka razvoju turizma. Vlada Republike Hrvatske shodno planu razvoja gospodarstva želi iskoristiti državne objekte za turizam, a koji su do sada bili neiskorišteni. Prema podacima Hrvatska svake godine bilježi rast broja posjetitelja i noćenja, tako da država nudi direktne poticaje i podršku za investiranje u turizam.¹⁴¹

U Hrvatskoj prevladavaju veliki hoteli koji nude niske ili srednje cijene usluga i smještaja. Hoteli koji imaju više od 250 soba čine oko 30% hotelske ponude, ipak oko 60- tak% hotela rangirano je sa dvije ili tri zvjezdice, prema podacima iz 2016. godine.¹⁴²

¹⁴⁰ S. Čizmar, M. Bartoluci i M. Vusić, „Planiranje i razvoj investicijskih projekata u hotelijerstvu u Hrvatskoj“, *Acta turistica*, vol. 22, no. 1, 2010, str. 80, <https://hrcak.srce.hr/70765>, (pristupljeno 16.5.2020.).

¹⁴¹ „Turizam“, *Ministarstvo gospodarstva, poduzetništva i obrta*, [website], <http://investcroatia.gov.hr/sektori/turizam/>, (pristupljeno 26.4.2020.).

¹⁴² „Turizam u Hrvatskoj: usporedba s drugim mediteranskim destinacijama“, *Ekonomski lab*, [website], 2018, <https://arhivanalitika.hr/blog/turizam-u-hrvatskoj-usporedba-s-drugim-mediteranskim-destinacijama/>, (pristupljeno 27.4.2020.).

4.2.1. *Preduvjeti razvoja turizma u Hrvatskoj*

Najčešće prva asocijacija na turizam u Hrvatskoj je more – Jadransko more. Ono je zapravo i važan preduvjet za razvoj turizma. Iznimno bisto i čisto more uz ugodnu Mediteransku klimu i rjeđe naseljena obala san je većine turista. Hrvatska nudi i razvedenu obalu, bogatu otocima i mjesta koja vizualno privlače svojom kulturno – povijesnom baštinom. Unutrašnjost Hrvatske predstavlja se poviješću, arhitekturom, svetištima, rijekama, međunarodno priznatim kulturnim znamenitostima, nacionalnim parkovima, parkovima prirode i druga brojna područja koja su značajna i posebna. Hrvatska ima brojne prednosti za turistički razvoj: kultura, prirodne ljepote, geografski položaj, klimu i drugo.¹⁴³

Hrvatska je zemlja sa brojnim prirodnim ljepotama. Područje turizma općenito, pa tako i u Hrvatskoj znatno se promijenilo od početka do sada. Konstantno se povećava turistička ponuda, a samo poneki od oblika turizma u Hrvatskoj jesu: zdravstveni, lovni i ribolovni, vjerski, nautički, izletnički, kongresni, ekološki, seoski, pustolovni, gastronomski, obiteljski, elitni, te noviji oblik - Robinzonski turizam.

4.2.2. *Utjecaj pridruživanja na hrvatski turizam ulaskom u EU*

Ulaskom Hrvatske u Europsku uniju stvoren je povoljniji položaj za razvoj turizma. Time se omogućava slobodan protok jer su ukinute granice i jednostavnija je propaganda. Ulaskom u Europsku uniju postignut je brži razvoj turizma.¹⁴⁴ Dokaz da je EU važna za Hrvatsku je i u tome da čak 90% turista dolaze iz Europe, te isto tako ostvare više od 95% noćenja. Unutar 90% turista iz Europe jesu stanovnici susjednih zemlja: Slovenija, Italija, Mađarska, Češka, Slovačka, te neizostavna Njemačka. Zbog blizine, turisti iz navedenih zemlja uglavnom dolaze osobnim automobilom zbog troškova i udobnosti, a ukidanjem granica smanjene su gužve na granicama.¹⁴⁵

Ulaskom Republike Hrvatske u Europsku uniju 2013. godine omogućena su joj sredstva iz europskih fondova. Program dobivanja sredstva je sedam godina, odnosno od 2014. – 2020. godine. Iz Europskih strukturnih i investicijskih fondova, skraćeno ESI, Hrvatska je imala na raspolaganju 10,676 milijardi eura. Dio tog iznosa od 8,397

¹⁴³ R. Alkier Radenić, op. cit, str. 156 – 169.

¹⁴⁴loc. cit.

¹⁴⁵ „Turizam u Hrvatskoj: usporedba s drugim mediteranskim destinacijama“, *Ekonomski lab*, [website], 2018, <https://arhivanalitika.hr/blog/turizam-u-hrvatskoj-usporedba-s-drugim-mediteranskim-destinacijama/>, (pristupljeno 27.4.2020.).

mlrd. eura predviđeno je za ostvarivanje ciljeva kohezijske politike, dok manji dio u iznosu od 2,026 mlrd. eura za poljoprivredu i ruralni razvoj, a najmanji dio planiran za razvoj ribarstva od 253 milijuna eura.¹⁴⁶

4.2.3. Izravna strana ulaganja u turizmu Hrvatske

Za zemlje u razvoju kao što je Hrvatska, inozemna izravna ulaganja važna su za njihov razvitak. Takva ulaganja utječu na razvoj proizvodne tehnologije, unapređenju vještina radne snage, uvoz stranog kapitala, omogućuje širenje tržišta čak i na globalnoj razini, te se povećava izvoz. Važno je uočiti u koje područje države poticati takva ulaganja, gdje bi ona kao takva ispunila svoj potencijal. Izravna inozemna ulaganja u Republiku Hrvatsku započela su pri kraju prošlog stoljeća. Utjecaj za privlačenje ulaganja u Hrvatsku bila je privatizacija, osim toga zakonski okvir prilagođen je zahtjevima Europske unije.¹⁴⁷

Tablica 1. Bruto investicije u novu i rabljenu dugotrajnu imovinu djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane i vrstama imovine u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2012. do 2018. godine (u 000 kuna)

Izvor: vlastita izrada prema podacima sa stranica Državnog zavoda za statistiku,

Djelatnost investitora	Godina	Ukupno	Građevinski objekti, prostori i građevine	Postrojenja i oprema s montažom	Transportna imovina	Biološka imovina	Intelektualna imovina	Ostala imovina
Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane	2012.	2 012 116	1 440 164	982 116				80 894
	2013.	2 038 684	1 466 838	911 578				116 057
	2014.	2 951 962	2 164 643	606 982	28 481	12 217	17 506	122 133
	2015.	3 080 588	2 041 545	794 961	30 576	11 770	13 077	188 659
	2016.	3 326 875	2 466 822	614 324	34 119	8 598	21 024	181 988
	2017.	5 193 516	3 731 705	1 033 500	46 911	29 078	35 281	317 041
	2018.	4 918 974	3 607 853	912 136	81 512	21 387	53 879	242 207

dostupno na: <https://www.dzs.hr/>, pristupljeno: 2.5.2020.

Prema podacima iz tablice 1. može se uočiti da su se tijekom promatranog razdoblja od 2012. do 2018. godine bruto investicije u novu i rabljenu dugotrajnu imovinu povećale u djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane. Prema tablici vidljiv je trend rasta od 2012. do 2017. godine, dok je 2018. godine zabilježen pad od 5,29%. Prema istoj tablici, najveće ulaganje u ovoj djelatnosti bilo

¹⁴⁶ „EU programi za turizam“, *Ministarstvo turizma*, [website], <https://mint.gov.hr/eu-programi-za-turizam/9814>, (pristupljeno 28.4.2020.).

¹⁴⁷ K. Marić i J. Matić, „Inozemna izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku i usporedba s odabranim nerazvijenim zemljama“, *Zbornik sveučilišta Libertas*, vol. 3, no. 3, 2018, str. 155 - 160, <https://hrcak.srce.hr/196099>, (pristupljeno 30.4.2020.).

je 2017. godine od 5,19 milijardi kuna. Najviše se ulagalo u građevinske objekte, prostore i građevine, a zatim u postrojenja i opremu s montažom.

Tablica 2. Izravna inozemna ulaganja po zemljama od 2012. do 2018. godine (u milijunima eura)

Zemlja	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	Ukupno
BOSNA I HERCEGOVINA	68,4	28,0	51,8	284,0	51,5	30,6	109,7	624,0
SLOVENIJA	-65,2	86,0	354,9	151,3	-58,1	83,2	103,3	655,4
SRBIJA	175,0	-6,3	32,7	52,3	-13,7	36,3	48,2	324,5
CRNA GORA	0,9	5,7	4,9	8,0	8,1	154,0	23,4	204,9
POLJSKA	-6,0	-34,4	10,0	2,6	22,1	19,1	15,4	28,8
ŠVICARSKA	11,6	62,8	56,0	-185,0	-11,8	-11,7	-13,2	-91,3
RUSIJA	-1,9	4,5	-0,6	6,8	0,7	-3,0	0,3	6,8
MAKEDONIJA	-3,2	-4,9	8,0	-1,2	1,2	13,1	5,2	18,2
NJEMAČKA	-163,1	2,9	4,0	-2,3	2,3	4,5	-5,6	-157,3
MALTA	-29,7	13,9	7,3	37,5	22,4	1,2	0,0	52,7
AUSTRIJA	-13,9	20,2	-0,8	-30,9	-0,2	7,1	20,1	1,7
MAĐARSKA	-3,2	6,6	7,2	-179,2	1,3	0,0	5,0	-162,5
ITALIJA	0,9	-6,3	-6,0	1,1	0,4	-0,6	-1,8	-12,3
RUMUNJSKA	1,7	3,5	-21,6	-0,3	-0,4	6,7	20,9	10,6
LIBERIJA	-31,3	1,0	48,2	-67,7	-16,3	17,3	-40,7	-89,5
LUKSEMBURG	45,2	-40,4	1,9	1,3	-1,7	-2,2	1,7	5,9
DANSKA	2,9	5,8	9,1	6,7	7,6	6,8	4,7	43,6
SVETI VINCENT I GRENADINI	0,6	-1,2	-6,9	3,5	1,0	-3,6	0,8	-5,8
BELGIJA	13,4	6,7	-5,3	-1,7	4,5	-1,0	4,1	20,6
PANAMA	0,0	0,0	9,3	0,0	0,0	0,0	0,0	9,3
SLOVAČKA	0,7	14,0	0,9	0,1	-0,4	0,8	-0,6	15,4
BRITANSKI DJEVIČANSKI OTOCI	-0,3	-1,3	-0,5	0,3	-3,7	-0,3	-0,4	-6,4
LIHTENŠTAJN	0,0	10,4	2,8	-2,1	0,3	2,5	3,7	17,7
ČEŠKA	-1,3	-1,2	-4,0	-1,0	2,6	1,9	4,6	1,6
SAD	6,4	-7,4	-1,4	-0,6	-0,6	0,0	3,3	-0,3
BJELORUSIJA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	17,7	17,8
ANTIGVA I BARBUDA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BAHREIN	0,0	2,2	-0,6	0,1	0,0	79,3	-68,6	12,3
CIPAR	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	10,1	9,4
VELIKA BRITANIJA	-2,9	0,0	0,3	-0,4	-2,8	-0,1	0,1	-5,8
NORVEŠKA	1,7	9,3	-0,8	2,7	-4,0	-6,0	3,4	6,3
ŠVEDSKA	0,7	-0,3	0,0	-0,2	3,3	9,9	2,6	16,1
MARŠALOVI OTOCI	-7,6	-11,4	-114,9	-90,4	-7,8	34,8	13,2	-184,0
UKRAJINA	-0,8	-1,6	6,3	-0,7	-3,8	-2,2	-7,8	-10,6
EKVATORSKA GVINEJA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
KATAR	-0,1	-21,9	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-22,0
ALBANIJA	-8,5	-5,9	-4,9	-3,2	-0,5	-8,0	3,3	-27,8
BAHAMI	-0,1	-0,1	-43,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-43,2
EGIPAT	1,1	17,9	-31,7	1,7	-0,7	-28,3	-6,4	-46,5
ANGOLA	0,0	0,0	-6,5	-8,3	-10,2	-4,6	5,1	-24,5
LIBIJA	-2,5	-18,6	-15,5	-25,5	-9,1	-7,3	-9,4	-87,8
NIZOZEMSKA	-35,1	39,7	1.456,9	-119,7	-1.635,6	-1.155,5	-13,3	-1.462,5
SIRIJA	-10,3	-199,4	-209,6	-59,8	-2,1	2,7	-0,4	-478,9
Ostale zemlje 3)	11,0	0,4	-4,5	-0,3	2,2	-4,2	-5,6	-815,4
Nepoznato 4)	-1,6	7,3	26,9	40,9	23,3	54,1	5,3	156,2
UKUPNO	-46,2	-13,9	1.620,1	-179,7	-1.629,1	-672,8	261,5	-1.474,6

Izvor: vlastita izrada, prema podacima sa stranice Hrvatske narodne banke, dostupno na: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/inozemna-izravna-ulaganja>, pristupljeno: 2.5.2020.

Prema podacima koji su iskazanim u prethodnoj tablici vidljivo je da je Slovenija najviše ulagala u Hrvatsku u ukupnom promatranom razdoblju. Najveće pojedinačno ulaganje u promatranom razdoblju bilo je 2014. godine iz Nizozemske od čak 1,46 milijarde eura. U posljednjoj promatranoj godini najviše izravnih stranih ulaganja Hrvatska je primila od Bosne i Hercegovine.

4.2.4. Izdaci za ulaganja u turizmu u Hrvatskoj

Ministarstvo turizma svake godine sastavlja anketu o investicijama u turizmu. U anketi su obuhvaćene sve županije i turistička poduzeća koja dostave podatke o planiranim investicijama. Tijekom 2018. godine uloženo je 940 milijuna eura u projekte u hrvatski turizam. Sljedeće godine uloženo je 1,05 milijardi eura, od toga 626 milijuna eura uloženo je u turističke projekte, dok je iznos od 425 milijuna eura uloženo od strane županije, gradova i općina. U Primorsko – goranskoj županiji najviše je bilo ukupnih investicija 203 milijuna eura, zatim u Splitsko dalmatinskoj u iznosu od 197 milijuna eura, te u Istri sa 175 milijuna eura. U turizmu za sada prevladavaju ulaganja u već postojeće kapacitete, dok je greenfield investicija relativno malo.¹⁴⁸

5. Kapitalna ulaganja poduzeća Valamar Riviere d.d. u razdoblju od 2012. do 2019. godine

U ovom poglavlju provedena je analiza kapitalnih ulaganja društva Valamar Riviere d.d. (u nastavku Društvo) u razdoblju od 2012. do 2019. godine. Istaknuta su pripajanja društava, kupnja društava i druge poslovne kombinacije Društva. Osim toga, istaknuta su ulaganja naročito u dugotrajnu materijalnu imovinu tijekom navedenog razdoblja. Na kraju ovog poglavlja prikazani su komparativni i strukturni financijski izvještaji – bilanca i račun dobiti i gubitka u svrhu isticanja utjecaja poslovnih kombinacija i ulaganja na izvještaje. Za analizu korišteni su podaci iz revidiranih godišnjih financijskih izvještaja i bilješki uz izvještaje poduzeća Valamar Riviere d.d. u razdoblju od 2012. do 2019. godine koji se nalaze na stranicama Zagrebačke burze.

¹⁴⁸ „Još nemamo poticajno okruženje za nove investicije u turizmu“, *Turizmoteka*, 19. siječnja 2020., <https://www.turizmoteka.hr/ekstra/pod-lupom/jos-nemamo-poticajno-okruzenje-za-nove-investicije-u-turizmu/>, (pristupljeno 4.5.2020.).

5.1. O Valamar Rivieri d.d.

Polovica prošlog stoljeća zabilježena je kao početak organiziranog turizma u Hrvatskoj. Već 1953. godine u Poreču osnovana je Riviera Poreč, prethodnica današnje Valamar Riviere d.d. U početku svog poslovanja bavili su se hotelima, bungalovima i restoranima na području grada Poreča i na otoku Sv. Nikola koji je udaljen od Poreča oko 400 metara. Početkom 60 – tih započeo je intenzivan rast turističkih objekata, te usporedno s tim i velika kapitalna ulaganja. Od 1967. – 1990. godine izgrađeni su brojni hoteli, apartmani, kampovi i paviljoni. Početkom 2000. – tih poduzeće Valamar hoteli i ljetovališta uvodi prve brendove za hotele i kampove - Valamar Hotels & Resorts i Camping Adriatic. Zatim, poduzeće započinje s konsolidacijom portfelja i upravljanjem dioničkih društava Zlatni otok, Rabac, te Dubrovnik Babin Kuk koji se pripajaju dioničkom društvu Riviera Adria. Uskoro je Riviera Adria d.d. integrirana u Valamar grupu d.d. i Valamar Adria holding d.d. Tako konsolidirana kompanija počinje djelovati pod imenom Valamar Riviera d.d., te je krajem 2014. godine uvrštena na službeno tržište Zagrebačke burze. Nakon 2014. godine za Valamar Rivieru d.d. nastupa nova faza rasta i preuzimanja.¹⁴⁹

Valamar Riviera danas je vodeća turistička grupa u Republici Hrvatskoj, te jedan od najvećih investitora u hrvatski turistički sektor. U posljednjih 16 godina grupa je uložila više od 6 milijardi kuna u hrvatski turistički sektor. Posluju u osam destinacija: Krk, Makarska, Poreč, Rab, Rabac, Dubrovnik, Hvar te Obertauern u Austriji. Portfelj turističkih objekata uključuje 36 hotela i ljetovališta, te 15 kamping ljetovališta. Valamar ima više od 21 tisuću smještajnih jedinica u koje može dnevno smjestiti oko 58 tisuća gostiju. Prema kapacitetu i ostvarenim prihodima Valamar se smatra najveća turistička grupacija u Hrvatskoj. Valamar Riviera vlasnik je brenda Valamar All you can holiday, te podbrendova Valamar Collection Hotels, Valamar Collection Resorts, Valamar Hotels & Resorts, Sunny by Valamar, te Camping Adriatic by Valamar. Grupa broji oko 22 tisuće dioničara i u visokoj sezoni više od 7 000 zaposlenih.¹⁵⁰

¹⁴⁹ „Povijest“, Valamar All you can holiday, [website], <https://valamar-riviera.com/hr/o-nama/povijest/#>, (pristupljeno: 8.5.2020.).

¹⁵⁰ „Godišnji financijski izvještaji 2019.“, Valamar Riviera d.d., Zagrebačka burza, 2019, <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, (pristupljeno 8.5.2020.).

5.2. Kapitalna ulaganja Riviera Adrie d.d. (Valamar Riviera d.d.) 2012. godine

Grupa Riviera Adria d.d. u 2012. godini predstavljala je turističku kompanija koju sačinjava matično društvo Riviera Adria d.d. iz Poreča i društvo Dubrovnik-Babin kuk d.d. iz Dubrovnika. Krajem lipnja 2011. godine društvu Riviera Adria d.d. (prije Riviera Poreč d.d.) pripojena su društva Zlatni Otok d.d. i Rabac d.d., te su ona kao takva prestala postojati. Iznos neto imovine nakon pripajanja za oba društva iznosi 116,7 milijuna kuna. Imovina i obveze navedenih društava pripojena su po knjigovodstvenoj vrijednosti. Imovina i obveze proizašle iz pripajanja iznose kako je prikazano na sljedećoj tablici.

Tablica 3. Stečena imovina i obveze društava Zlatni Otok d.d. i Rabac d.d. u rujnu 2011. godine

IMOVINA	rujan 2011.
Nekretnine, postojenja i oprema	426.505.000
Nematerijalna imovina	395.000
Zalihe	1.954.000
Kupci i ostala potraživanja	21.420.000
Novac i novčani ekvivalenti	129.471.000
Financijska imovina	1.016.000
OBVEZE	
Posudbe	-68.834.000
Rezerviranja	-3.088.000
Dobavljači i ostale obveze	-57.354.000
Neto pripojena imovina	451.485.000
Preneseni vlasnički instrumenti	334.788.000
Neto imovina nakon pripajanja	116.697.000

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Riviere Adria d.d. za 2012. godinu, str. 84, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 20.05.2020.

Neto pripojena imovina iznosi gotovo 451,5 milijuna kuna, međutim dio koji se odnosi na prenesene vlasničke instrumente se oduzima i to značajno smanjuje iznos neto imovine nakon pripajanja. Dodatna ulaganja društva izvršena su kupnjom 0,2% dionica podružnice Dubrovnik – Babin kuk d.d. u iznosu od 506.000 kuna, te je krajem 2012. godine postignuto vlasništvo od 94,11% nad tom podružnicom. Time su se u bilanci povećali udjeli kod povezanih poduzetnika za 0,16% 2012. godine u odnosu na prethodnu.

U tablici u nastavku je prikazano ulaganje u dugotrajnu materijalnu imovinu tijekom 2012. godine. Prema istaknutoj tablici vidljivo je da je pozicija dugotrajne materijalne imovine manja za 4,90% na dan 31.12.2012. godine u odnosu na isti dan 2011. godine kada iznosi 1.623.623.000 kuna. Razlog smanjena jest veći iznos amortizacije koja je obračunata na kraju 2012. godine. Naime, u 2012. godini Društvo je povećalo stopu amortizacije za zgrade sa 4 na 5% zbog ubrzanog tehnološkog zastarijevanja i trošenja objekata. Uvjerljivo najveći udio u dugotrajnoj materijalnoj imovini imaju zemljišta i građevinski objekti. Pod imovinom u izgradnji društvo Riviera Adria d.d. klasificira

ulaganja u zemljišta i građevinske objekte koja su iznosila 29,8 milijuna kuna. Iznos od 21,2 milijuna kuna odnosi se na izvršene radove na objektima koji se rekonstruiraju, a 8,5 milijuna kuna iznos je predujmova za dobavljače za izvršenje radova.

Tablica 4. Prikaz dugotrajne materijalne imovine društva Valamar Riviere d.d. na dan 31.12.2012. godine

Za godinu koja je završila 31. prosinca 2012.	<i>Zemljište i građevinski objekti</i>	<i>Postrojenja i oprema</i>	<i>Namještaj alati i hortikultura</i>	<i>Imovina u izgradnji</i>	Ukupno
Neto knjigovodstvena vrijednost na početku godine	1.492.235.000	84.252.000	30.704.000	16.432.000	1.623.623.000
Povećanja	-	-	-432.000	-	-432.000
Efekt spajanja	49.137.000	16.108.000	10.209.000	13.655.000	89.109.000
Otuđenja i umanjenje vrijednosti	-8.212.000	-204.000	-134.000	-251.000	-8.801.000
Amortizacija	-131.426.000	-19.836.000	-8.643.000	-	-159.905.000
Neto knjigovodstvena vrijednost na kraju godine	1.401.734.000	80.320.000	31.704.000	29.836.000	1.543.594.000

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Riviere Adria d.d. za 2012. godinu, str. 56, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 20.05.2020.

5.3. Kapitalna ulaganja Riviera Adrie d.d. (Valamar Riviera d.d.) 2013. godine

U 2013. godini Društvo je kupilo 5,89% dionica ovisnog društva Dubrovnik – Babin kuk d.d. u iznosu od 17,8 milijuna kuna i time postalo 100% - tni vlasnik ovisnog društva. Ovisno društvo pripojeno je 31. listopada 2013. godine društvu Riviera Adria d.d. koja je pripajanjem stekla 1.765.010 dionica. Transakcije pripajanja proknjižene su prema računovodstvenoj metodi pripajanja društva pod zajedničkom kontrolom. Iznos neto pripojene imovine iznosi 508,5 milijuna kuna. Obzirom da je Društvo imalo udjela u ovisnom društvu, izvršena je eliminacija udjela u iznosu od 332,6 milijuna kuna te je tijekom pripajanja neto efekt na glavnici iznosio 175,9 milijuna kuna, kako je i prikazano na slijedećoj tablici.

Tablica 5. Stečena imovina i obveze društva Dubrovnik – Babin kuk d.d. u studenom 2013. godine

IMOVINA	studeni 2013.
Nekretnine, postojenja i oprema	525.999.000
Nematerijalna imovina	415.000
Zalihe	3.149.000
Kupci i ostala potraživanja	247.236.000
Novac i novčani ekvivalenti	5.050.000
Financijska imovina	308.691.000
Udjel u zajedničkom pothvatu	1.490.000
Ostala financijska imovina	1.518.000
OBVEZE	
Posudbe	-507.732.000
Rezerviranja	-29.356.000
Dobavljači i ostale obveze	-47.976.000
Neto pripojena imovina	508.484.000
Eliminacija udjela Društva u ovisnom društvu "DBK"	-332.585.000
Neto imovina nakon pripajanja	175.899.000

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Riviere Adria d.d. za 2013. godinu, str. 66, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 20.05.2020.

U lipnju 2013. godine sklopljen je Ugovor o kupoprodaji poslovnih udjela u društvu Bugenvilia d.o.o. u iznosu od 38,5 milijuna kuna i time je društvo Riviera Adria d.d. postala 100% - tni vlasnik tog društva. Imovina i obveze pripojenog društva preneseni su po knjigovodstvenim vrijednostima. U tablici u nastavku prikazani su imovina i obveze pripojenog društva, odnosno neto fer vrijednost imovine, te neto imovina nakon pripajanja nakon oduzimanja prenesenih vlasničkih instrumenata. Negativni predznak kod prenesenih vlasničkih instrumenata u tablici označuje prijenos ovisnog društva unutar grupe.

Tablica 6. Stečena imovina i obveze društva Bugenvilia d.o.o. u lipnju 2013. godine

IMOVINA	lipanj 2013.
Nekretnine, postojenja i oprema	3.823.000
Nematerijalna imovina	0
Zalihe	0
Kupci i ostala potraživanja	33.000
Novac i novčani ekvivalenti	259.000
Financijska imovina	0
OBVEZE	
Posudbe	0
Rezerviranja	0
Dobavljači i ostale obveze	-130.000
Neto pripojena imovina	3.985.000
Preneseni vlasnički instrumenti	-38.542.000
Neto imovina nakon pripajanja	-34.557.000

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Riviere Adria d.d. za 2013. godinu, str. 37, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 20.05.2020.

Za turističku sezonu uloženo je 170 milijuna kuna, najviše u podizanje kvalitete poslovnih objekata. Investicija vrijedna 60 milijuna kuna odnosi se na Hotel & Casa Valamar Sanfior u Rapcu. Ulaganja su izvršena u preuređenje soba, te sadržaje za obitelj i djecu. Oko 16 milijuna kuna uloženo je u kamp Krk na otoku Krku. Tim ulaganjem modernizirao se kamp i obogaćen je sadržajima uz naglašenu ekološku osviještenost. Kategorizacija kampa nakon provedenog ulaganja podignuta je na četiri zvjezdice.

U sljedećoj tablici vidljivo je povećanje od 526 milijuna kuna u dugotrajnoj materijalnoj imovini, to jest 34,11% u odnosu na 2012. godinu. To povećanje se odnosi na povećanje nekretnina, postrojenja i opreme za pripajanje ovisnog društva Dubrovnik – Babin kuk d.d. Gotovo 82% pripojene dugotrajne materijalne imovine obuhvaćaju zemljišta i građevinski objekti.

Tablica 7. Prikaz dugotrajne materijalne imovine društva Valamar Riviere d.d. na dan 31.12.2013. godine

Za godinu koja je završila 31.prosinca 2013.	<i>Zemljište i građevinski objekti</i>	<i>Postrojenja i oprema</i>	<i>Namještaj alati i hortikultura</i>	<i>Imovina u izgradnji</i>	Ukupno
Neto knjigovodstvena vrijednost na početku godine	1.401.734.000	80.320.000	31.704.000	29.836.000	1.543.594.000
Povećanja	430.655.000	41.999.000	14.399.000	38.946.000	525.999.000
Efekt spajanja	102.283.000	28.491.000	19.009.000	35.200.000	184.983.000
Otuđenja i umanjenje vrijednosti	-12.032.000	-120.000	-113.000	-888.000	-13.153.000
Amortizacija	-138.753.000	-22.432.000	-10.111.000	-	-171.296.000
Neto knjigovodstvena vrijednost na kraju godine	1.783.887.000	128.258.000	54.888.000	103.094.000	2.070.127.000

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Riviere Adria d.d. za 2013. godinu, str. 34, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 20.05.2020.

Prema prethodnoj tablici, imovina u izgradnji za Društva iznosi 103,09 milijuna kuna što predstavlja ulaganje Društva u 2013. godini u podizanje kvalitete poslovnih objekata. Najveći dio ulaganja odnosi se na ulaganja u rekonstrukciju i nadogradnju hotela Zagreb, President, Argosy, Tamaris, te svih objekata na Otoku Sv. Nikola u vrijednosti od 57,7 milijuna kuna. Na kampove je potrošeno 2,15 milijuna kuna. Za rekonstrukciju, prenamjenu i nadogradnju poslovnih objekata izdvojeno je 11,7 milijuna kuna. Izvođačima su za navedene radove plaćeni predujmovi u iznosu od 27,5 milijuna kuna. 16,7 milijuna kuna od plaćenih predujmova dobavljačima odnosi se na isplatu izvođačima koji su dio pravnog spora. Ulaganjem u hotele Valamar Dubrovnik President i Argosy u Dubrovniku te hotel Zagreb u Poreču rezultiralo je povećanjem kategorizacija za jednu zvjezdicu. Tako je Valamar Dubrovnik President prvi hotel koji je zadobio kategorizaciju od pet zvjezdica u portfelju poduzeća Valamar.

5.4. Kapitalna ulaganja Riviera Adria d.d. (Valamar Riviera d.d.) 2014. godine

Tijekom 2014. godine potpisan je Ugovor o pripajanju Valamar grupe d.d. i Valamar Adria holdinga d.d. društvu Riviera Adriji d.d. Pripajanje je izvršeno 30. rujna 2014. godine upisom u sudski registar Trgovačkog suda u Rijeci (Pazin). Tog dana društvo Riviera Adria d.d. promijenilo je naziv društva u Valamar Riviera d.d. Sredinom prosinca 2014. godine došlo je do pripajanja društva Linteum savjetovanje d.o.o. iz

Zagreba društvu Valamar Riviera d.d. Ubrzo je pokrenut i postupak pripajanja društva Valamar hoteli i ljetovališta d.o.o. iz Zagreba društvu Valamar Riviera d.d. Pripajanje je u potpunosti izvršeno krajem veljače 2015. godine.

U sljedećoj tablici prikazana je neto fer vrijednost imovine pojedinačnih društava koji su pripojeni društvu Valamar Riviera d.d. Najveću vrijednost neto imovine ima Valamar Adria holdinga d.d. Prilikom pojedinačnog sagledavanja u tablici se može uočiti da društvo Valamar grupa d.d. ima neto imovinu manju od vrijednosti dodijeljenih dionica što je na kraju rezultiralo stvaranjem negativnog neto efekta na glavnici prilikom ulaganja za više od 74 milijuna kuna.

Tablica 8. Stečena imovina i obveze društava Valamar Adria holdinga d.d., Valamar grupa d.d. i Linteum savjetovanje d.o.o. u 2014. godini

IMOVINA	Valamar Adria holding d.d.	Valamar grupa d.d.	Linteum savjetovanje d.o.o.	Sveukupno
Nekretnine, postojenja i oprema	3.865.000	217.000	-	4.082.000
Ulaganja u nekretnine	19.770.000	-	-	19.770.000
Ulaganja u ovisna društva	665.589.000	452.631.000	-	1.118.220.000
Odgođena porezna imovina	16.041.000	4.365.000	-	20.406.000
Financijska imovina raspokoživa za	10.718.000	-	27.376.000	38.094.000
Kupci i ostala potraživanja	5.033.000	215.000	2.017.000	7.265.000
Potraživanja za porez na dobit	9.000	230.000	-	239.000
Kredit i depoziti	45.116.000	-	110.000.000	155.116.000
Novac i novčani ekvivalenti	2.334.000	2.974.000	1.391.000	6.699.000
OBVEZE				
Posudbe	-9.647.000	-110.000.000	-	-119.647.000
Derivativni financijski instrumenti	-193.000	-	-	-193.000
Odgođena porezna imovina	-1.075.000	-	-1.348.000	-2.423.000
Dobavljači i ostale obveze	-898.000	-2.000.000	-3.198.000	-6.096.000
Neto pripojena imovina	756.662.000	348.632.000	136.238.000	1.241.532.000
Vrijednost dodijeljenih dionica	521.734.000	695.308.000	98.870.000	1.315.912.000
Neto efekt na glavnici prilikom ulaganja	234.928.000	-346.676.000	37.368.000	-74.380.000

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Riviere Adria d.d. za 2014. godinu, str. 107, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 21.05.2020.

Prilikom pripajanja Valamar grupe d.d. i Valamar Adria holding d.d. društvu Valamar Riviera d.d. povećan je dionički kapital Društva za iznos 204,4 milijuna kuna. Time je izdano novih 19.481.202 redovnih dionica koje glase na ime, te su dane dioničarima pripojenih društava u zamjenu za imovinu pripojenih društava. Tijekom 2014. godine dodatno je povećan temeljni kapital za 350 milijuna kuna iz kapitalnih rezervi, te je ukupno povećanje temeljnog kapitala u 2014. godini bilo za 49,60% u odnosu na godinu ranije. Paralelno s time, rezerve tijekom 2014. godine bilježe negativna predznak zbog povećanja temeljnog kapitala iz rezervi, te efekta pripajanja triju društava.¹⁵¹

Osim navedenih pripajanja, pripojena su poduzeća Puntizela d.o.o., Bastion upravljanje d.o.o. i Valamar hoteli i ljetovališta d.o.o. Dok su Bastion upravljanje d.o.o. i Valamar hoteli i ljetovališta u 100%-tnom vlasništvu Valamar Riviere d.d., Puntizela je u 99,39% vlasništvu od 1. listopada 2014. godine.

U 2014. godini Valamar Riviera d.d. uložila je 382 milijuna kuna u svoje objekte. Kao najvažnije investicije za 2014. godinu mogu se istaknuti ulaganja u Valamar Dubrovnik President, Valamar Argosy i Valamar Zagreb. U obnovu objekta Valamar Argosi i popratnih sadržaja uloženo je 38 milijuna kuna. Hotel je kategoriziran sa četiri zvijezdice, a ima 308 preuređenih smještajnih jedinica i zajedničkih prostora. Velika ulaganja izvršena su u vanjske bazene sa terasama i hortikulturalno uređenje. Osim u ulaganja u vanjske bazen ulagalo se i u rekonstrukciju unutarnjeg bazena, te su nadodani novi wellness i spa sadržaji. Ulaganje u hotel Valamar Dubrovnik President vrijedno je 150 milijuna kuna. Hotelu su preuređene sobe te je izgrađeno novih 111 soba i apartmana, te je ukupan smještajni kapacitet hotela u Dubrovniku 291 soba i apartmana. Osim u smještaj, sredstva su utrošena i na izgradnju novog vanjskog bazena, dogradnju kongresne dvorane, preuređenje recepcije, lobi bara, unutarnjeg bazena, wellness centra, restorana, te parkirališta. Ulagalo se i u plaže i prateće sadržaje, te je time hotel zavrjedio kategorizaciju od pet zvjezdica. Za hotel Valamar Zagreb u Poreču utrošeno je 54 milijuna kuna. Hotel ima 230 soba u kojima je obnovljen eksterijer. Ulaganja su bila i u novi koncept animacije za djecu u Maro klubovima i igraonicama, te igralištu. Obnovljen je vanjski bazen te je povećana terasa.

¹⁵¹ „Godišnje izvješće 2014. – Valamar Riviera d.d.“, *Zagrebačka burza*, str.87, <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, (pristupljeno: 21.5.2020.).

Osim navedenih ulaganja, 2014. godine uloženo je u prvi hostel Hostel Papallna u Poreču čije smještajni kapacitet iznosi 128 kreveta.

Dugotrajna materijalna imovina prikazana je u tablici 9. Vidljivo je povećanje u 2014. godini od 9,28% u odnosu na godinu ranije, te kao i u prethodnim godinama zemljišta i građevinski objekti zauzimaju najveći udio. Međutim, ipak više od polovice cjelokupne dugotrajne materijalne imovine čine samo građevinski objekti. Iako je nešto veća vrijednost amortizacije u istaknutoj godini ne razlikuje se previše u odnosu na prethodnu iako je došlo do velikih ulaganja. Razlog neznačajno velike amortizacije jest vraćanje stope amortizacije na 4%, te spuštanje stope amortizacije kampova za dva postotna boda sa 7 na 5%. Imovina Društva koja se klasificira kao imovina u izgradnji (tablica 9.) iznosi gotovo 128 milijuna kuna. Iznos od 86,7 milijuna kuna predstavlja ulaganja za rekonstrukciju i nadogradnju svih objekata na Otoku Sv.Nikola, hotela Pical i plaže hotela President. Ulaganja u kampove iznosila su 5,9 milijuna kuna, a investicije za rekonstrukciju i izgradnju poslovnih građevina 10,5 milijuna kuna. Preostali dio od 20,2 milijuna kuna su za plaćene predujmove izvođačima za navedene radove.

Tablica 9. Prikaz dugotrajne materijalne imovine društva Valamar Riviere d.d. na dan 31.12.2014. godine

Za godinu koja je završila 31.prosinca 2014.	<i>Zemljište</i>	<i>Građevinski objekti</i>	<i>Postrojenja i oprema</i>	<i>Namještaj alati i hortikultura</i>	<i>Imovina u izgradnji</i>	Ukupno
Neto knjigovodstvena vrijednost na početku godine	516.607.000	1.267.280.000	128.258.000	54.888.000	103.094.000	2.070.127.000
Efekt pripajanja ovisnog društva	650.000	2.594.000	18.000	820.000	-	4.082.000
Povećanja	1.094.000	250.690.000	71.011.000	32.088.000	24.963.000	379.846.000
Otuđenja i otpisi	-23.000	-6.879.000	-420.000	-203.000	-295.000	-7.820.000
Amortizacija	-	-134.499.000	-33.896.000	-15.653.000	-	-184.048.000
Neto knjigovodstvena vrijednost na kraju godine	518.328.000	1.379.186.000	164.971.000	71.940.000	127.762.000	2.262.187.000

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Riviere Adria d.d. za 2014. godinu, str. 65, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 23.05.2020.

Osim istaknutih ulaganja, tijekom 2014. godine Društvo je ulagalo i u nekretnine odnosno konkretno u poslovni prostor. Nabavna vrijednost poslovnog prostora jest 30,15 milijuna kuna.

5.5. Kapitalna ulaganja Valamar Riviere d.d. 2015. godine

U veljači 2015. godine izvršeno je pripajanje društva Valamar hoteli i ljetovališta d.o.o. društvu Valamar Riviera d.d. Društvo Valamar hoteli i ljetovališta d.o.o. upisom pripajanja prestalo je postojati, te je društvo Valamar Riviera d.d. preuzelo imovinu, prava i obveze pripojenog društva u cijelosti. Na sljedećoj tablici vidi se da neto pripojena imovina iznosi -3,6 milijuna kuna, što znači da su obveze veće od imovine. Eliminacijsko knjiženje iznosi -5,63 milijuna kuna poradi toga jer je ovo društvo u 2014. godini bilo ovisno društvo. Ukupan efekt na glavnici nakon pripajanja jest -9,25 milijuna kuna.

Tablica 10. Stečena imovina i obveze društva Valamar hoteli i ljetovališta d.d., u 2015. godini

IMOVINA	Iznos
Nekretnine, postojenja i oprema	1.460.000
Nematerijalna imovina	320.000
Zalihe	154.000
Kupci i ostala potraživanja	6.711.000
Odgođena porezna imovina	637.000
Novac i novčani ekvivalenti	14.234.000
Financijska imovina	189.000
Potraživanja za porez na dobit	298.000
OBVEZE	
Rezerviranja	-1.774.000
Dobavljači i ostale obveze	-1.812.000
Obveze za dividendu	-24.038.000
<i>Neto pripojena imovina</i>	<i>-3.621.000</i>
<i>Eliminacija udjela Društva u ovisnom društvu Valamar hoteli i ljetovališta d.o.o.</i>	<i>-5.630.000</i>
<i>Neto imovina nakon pripajanja</i>	<i>-9.251.000</i>

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Valamar Riviere d.d. za 2015. godinu, str. 117, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 23.05.2020.

Tijekom lipnja sklopljeni su Ugovori o kupoprodaji poslovnih udjela i Ugovori o prijenosu poslovnih udjela sa tri društva: Baškaturist d.o.o., Mirta Baščanska d.o.o. i

Vala Baščanska d.o.o. Navedena društva imaju sjedište u Baški i udjelom od 1,40% u društvu Hoteli Baška d.d. Društvo Valamar Riviera d.d. imalo je udio od 83,82% u društvu Hoteli Baška d.d. Zbroj udjela od triju društva s ograničenom odgovornošću od 1,40% koji su društva imala u društvu Hoteli Baška d.d. i udio u Hoteli Baška d.d., Društvo je time dobilo udio od 85,22%. U kasnijem razdoblju Društvo je kupovalo dionice društva Hoteli Baška d.d. te ostvarilo udio u ovisnom društvu od 95%. Kako je Društvo postalo glavni dioničar pokrenut je postupak za prijenos dionica manjinskih dioničara, te je taj postupak okončan u prosincu 2015. godine. Tijekom prosinca društvo Valamar Riviera d.d. postaje 100%-tni vlasnik Hoteli Baška d.d. U nastavku su prikazane konsolidirana imovina i obveze od društva s ograničenom odgovornošću i dioničkog društva Hoteli Baška s korekcijom fer vrijednosti, poradi pripajanja triju društava s ograničenom odgovornošću društvu Hoteli Baška d.d.

Tablica 11. Stečena imovina i obveze društava Baškaturist d.o.o., Mirta Baščanska d.o.o. i Vala Baščanska d.o.o. društvu Hoteli Baška d.d. u 2015. godini

IMOVINA	Hoteli Baška d.d. konsolidirano	Usklade na fer vrijednost	Fer vrijednost na datum stjecanja
Nematerijalna imovina	1.246.000	-	1.246.000
Zemljište	46.526.000	26.486.000	73.012.000
Građevinski objekti	211.005.000	75.415.000	286.420.000
Ostala dugotrajna materijalna imovina	24.030.000	-	24.030.000
Dugotrajna financijska imovina raspoloživa za prodaju	394.000	800.000	1.194.000
Dugotrajna financijska imovina - ostala	455.000	-	455.000
Odgođena porezna imovina	209.000	2.380.000	2.589.000
Zalihe	1.038.000	-	1.038.000
Potraživanja	11.977.000	-424.000	11.553.000
Kratkotrajna financijska imovina	758.000	-758.000	0
Novac u banci i blagajni	5.669.000	-	5.669.000
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi	3.872.000	-	3.872.000
OBVEZE			
Dugoročne obveze	-157.102.000	-	-157.102.000
Odgođena porezna obveza	-	-20.380.000	-20.380.000
Kratkoročne obveze	-39.772.000	-1.156.000	-40.928.000
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	-4.924.000	-	-4.924.000
Neto pripojena imovina	105.381.000	82.363.000	187.744.000
Eliminacija udjela Društva u ovisnom društvu	-	-	-1.520.000
Neto efekt na glavnici prilikom ulaganja	-	-	186.224.000

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Valamar Riviere d.d. za 2015. godinu, str. 118, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 23.5.2020.

Od 187,74 milijuna kuna oduzet je iznos od 1,5 milijuna kuna koji predstavlja korekciju za tri društva s ograničenom odgovornošću u kojima je Društvo 100% - tni vlasnik. Trošak stjecanja iznosi 178,5 milijuna kuna od kojih se oduzima novac na računima društva Hoteli Baška d.d. u iznosu od 5,7 milijuna, te rezultat predstavlja trošak stjecanja, odnosno neto od stečenog novca u iznosu od 172,8 milijuna kuna.¹⁵²

U studenome je pripojeno društvo Citatis savjetovanje d.o.o. društvu Bastion upravljanje d.o.o. koje je u 100% - tnom vlasništvu Društva.

Tijekom 2015. godine investicije Valamar Riviere d.d. bile su u vrijednosti 310 milijuna kuna. Najveće ulaganje u ciklusu od dvije godine vrijedno je 281 milijun kuna, a odnosi se na luksuzni obiteljski Valamar Isabella Island Resort koji je smješten na otoku Sv. Nikola. Ukupno sadrži 334 smještajne jedinice, te može zaprimiti kapacitet od 800 gostiju. Ovim ulaganjem uređeno je 108 studija u 28 vila. U funkciju je nakon više od 25 godina vraćena i depandesa Miramare s 36 hotelskih suitova koji imaju pogled na more, vanjski bazen i restoran. Sadašnjem hotelu Isabella, ranije Fortuna, nadograđeno je novih 180 soba, wellness centar i moderni vanjski bazen površine 600 m², te manji dječji bazen od 50 m². U ulaganje je uključen klub za mlade u resortu, sala za vjenčanje i kongresni centar koji može zaprimiti do 400 osoba. K tome je obnovljen jedan od brodova za prijevoz gostiju, te je kupljen i novi trajekt. Osim spomenutih, izvršena su i druga ulaganja u Valamarovim destinacijama. Izvršene su značajne investicije u hotele, apartmanska naselja i kampove u vrijednosti od gotovo 100 milijuna kuna. Neki od Valamarovih objekata dočekali su goste u sezoni 2015. godine s višom kvalitetom usluge. Tako je hotel Valamar Riviera u Poreču dobio novu terasu ispred restorana, dok je hotel Valamar Zagreb novi wellness. Uz hotel Valamar Pinia uređen je novi beach bar, kao i uz Valamar Koralj na otoku Krku. U neke od ostalih hotela i apartmanskih naselja uložilo se u opremu, uređenje hortikulture i daljnje podizanje kvalitete usluge.

Ulaganje od 34 milijuna kuna odnosilo se na ulaganje u vodeći istarski kamp Lanterna u Poreču. Investiralo se u novi koncept restorana, te su postavljene nove mobilne kućice, unaprijeđene su parcele i glamping zona s mini bazenom. Tako je za sezonu 2015. godine bilo spremno 20 novih Premium Vista Mare dizajnerskih kućica

¹⁵² „Godišnje izvješće 2015. – Valamar Riviera d.d.“, *Zagrebačka burza*, str. 118 – 119, <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, (pristupljeno: 23.5.2020.).

s velikim ostakljenim površinama s pozicijom iznad atraktivne plaže, a u blizini sportskog centra i novoobnovljene Tratorije. Omogućeno je i glamurozno kampiranje putem nove Glamping Village ponude u okviru koje se gostima nudi sedam luksuznih šatora s vlastitim bazenom. Kamp Lanterna je prvo naselje mobilnih kućica u Istri koje svojim gostima daje na raspolaganje korištenje velikog bazena koji je prilagođen odraslima i djeci. Više od 4 milijuna kuna uloženo je u kamp Marina u Rapcu. Kamp je upotpunjen s novim relax infinity bazenom uz more i novouređenu plažu. Ovo je prvi kamp uređen na način da ima i ponudu za inicijalnu obuku ronioca koja sadrži mobilne kućice u blizini ronilačkog centra, opremljena spremišta sa ronilačkom opremom i drugim popratnim sadržajima. Izgrađen je i dječji bazen sa sunčalištem koji se nalazi pored Maro kluba za djecu, te novouređeno igralište namijenjeno djeci. U Kamp Ježevac, na otoku Krku, 2015. godine kupljeno je 15 novih Superior mobilnih kućica te osposobljeno 10 novih Comfort parcela. Kamp Škrila s ulaganjem većim od 4 milijuna kuna potpuno je preuređen u dijelu pojedinih zona, trgovina, terase restorana, plaže te beach bara. U Naturist Resort Solarisu od 2015. godine opremljene su četiri nove Luxury Mare parcele opremljene roštiljem i suncobranom smještene na najatraktivnijim lokacijama kampa. I na kraju u Dubrovačkom kampu Solitudo, u 2015. godini su kupljene četiri nove Comfort i Superior mobilne kućice i renoviran je bistro Solitudo.

Iz tablice u nastavku vidljivo je povećanje ukupne dugotrajne materijalne imovine za 4,38% u odnosu na prethodnu godinu. Građevinski objekti imaju najveći udio u dugotrajnoj materijalnoj imovini, dok imovina u izgradnji iznosi 37,6 milijuna kuna. Najveći dio te vrijednosti, od 10,166 milijuna kuna predstavljaju ulaganja u hotele i apartmane, ulaganja u kampove iznosi 9,294 milijuna kn. Iznos od 11,182 milijuna kuna odnosi se na investicije za rekonstrukciju i izgradnju poslovnih građevina, plaćeni predujmovi izvođačima za navedene radove iznosi 5,072 milijuna kn, te su ostala ulaganja iznosila 2,090 milijuna kn. Tijekom 2015. godine nije došlo do promjene u temeljnom kapitalu Društva.

Tablica 12. Prikaz dugotrajne materijalne imovine društva Valamar Riviere d.d. na dan 31.12.2015. godine

<u>Za godinu koja je završila</u> <u>31.prosinca 2015.</u>	<i>Zemljište</i>	<i>Građevinski objekti</i>	<i>Postrojenja i oprema</i>	<i>Namještaj alati i hortikultura</i>	<i>Imovina u izgradnji</i>	Ukupno
Neto knjigovodstvena vrijednost na početku godine	518.328.000	1.379.186.000	164.971.000	71.940.000	127.762.000	2.262.187.000
Efekt pripajanja ovisnog društva	-	-	132.000	1.328.000	-	1.460.000
Povećanja	1.269.000	295.720.000	63.636.000	33.438.000	-90.132.000	303.931.000
Otuđenja i otpisi	-19.000	-3.315.000	-137.000	-256.000	-	-3.727.000
Amortizacija	-	-145.688.000	-38.920.000	-17.910.000	-	-202.518.000
Neto knjigovodstvena vrijednost na kraju godine	519.578.000	1.525.903.000	189.682.000	88.540.000	37.630.000	2.361.333.000

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Valamar Riviere d.d. za 2015. godinu, str. 78, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 23.05.2020.

5.6. Kapitalna ulaganja Valamar Riviere d.d. 2016. godine

Kao nastavak pripajanja iz prethodne godine, tijekom 2016. godine društvo Valamar Riviera d.d. pripojilo je društvo Hoteli Baška d.d. Društvo je također kupilo i nekontrolirajući interes od 0,61% u društvu Puntizela d.o.o i time postalo 100% - tni vlasnik tog društva. Iste je godine Društvo steklo 54,71% dionica društva Imperial d.d. Osim toga, društvo Bastion upravljanje d.o.o. pripojeno društvu Valamar Riviera d.d. Tako su društva Hoteli Baška d.d. i Bastion upravljanje d.o.o. kao takva društva prestala postojati, te je društvo Valamar Riviera d.d. preuzelo svu imovinu prava i obveze kako je prikazano u tablici u nastavku.

Tablica 13. Stečena imovina i obveze od društava Bastion upravljanje d.o.o. i Hoteli Baška d.d. u 2016. godini

IMOVINA	Bastion upravljanje d.o.o.	Hoteli Baška d.d.	Sveukupno
Nekretnine, postojenja i oprema	-	367.563.000	367.563.000
Ulaganja u nekretnine	3.207.000	-	3.207.000
Ostalama materijalna imovina	1.000	-	1.000
Nematerijalna imovina	-	454.000	454.000
Odgođena porezna imovina	2.459.000	1.889.000	4.348.000
Kupci i ostala potraživanja	84.000	3.874.000	3.958.000
Zalihe	-	156.000	156.000
Novac i novčani ekvivalenti	4.637.000	3.000	4.640.000
Kredit i depoziti	-	379.000	379.000
Financijska imovina	181.000	1.661.000	1.842.000
OBVEZE			
Dobavljači i ostale obveze	-22.000	-161.702.000	-161.724.000
Odgođena porezna imovina	21.000	-19.618.000	-19.597.000
Neto pripojena imovina	10.568.000	194.659.000	205.227.000
Vlastite dionice	4.467.000	-	4.467.000
Rezerve za fer vrijednost	68.000	-374.000	-306.000
Kapitalne rezerve	-	483.000	483.000
Eliminacija udjela Društva u ovisnom društvu	-11.734.000	-188.226.000	-199.960.000
Neto efekt na glavnici prilikom pripajanja	3.369.000	6.542.000	9.911.000

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Valamar Riviere d.d. za 2016. godinu, str. 131, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 24.05.2020.

Kako je istaknuto neto pripojena imovina iznosi više od 205 milijuna kuna, te nakon zbrajanja vlastitih dionica, oduzimanja rezervi za fer vrijednost i dodavanje kapitalnih rezervi, te nakon eliminacije već prije uračunatih ulaganja u pojedino ovisno društvo od strane Društva, rezultat je pozitivan neto efekt na glavnici.

U 2016. godini u portfelj dugotrajne materijalne imovine kapitalizirano je 428,4 milijuna kuna. Od toga gotovo 160 milijuna kuna sačinjava imovina u pripremi. Dio od 260 milijuna kuna usmjereno je za povećanje kvalitete Valamarovog portfelja hotela, apartmana i kampova. Tijekom te je godine nastavljen ciklus ulaganja u kampove.

Tako je kamp Krk postao prvi kamp sa kategorizacijom od pet zvjezdica u Hrvatskoj. To je obiteljski kamp, s osvrtnom na ekološku osviještenost, te se osim toga ističe bazenom s grijanom vodom, wellness oazom, šetnicom i bogatim zabavnim sadržajima. Obnovljen je i dječji bazen te vodeno igralište i sanitarni čvor. U kampu Krka izgrađene su nove smještajne jedinice „Bella Vista Premium Village“, što zapravo predstavlja 63 dizajnerske mobilne kućice koje imaju pogled na more. 87 milijuna kuna uloženo je u kamp Lanterna te je time postignuto povećanje kategorizacije sa tri na četiri zvjezdice. Nadodano je novih 119 mobilnih kućica, te su preuređene parcele, recepcije i novi ugostiteljski objekt, te pješčana plaža. Uloženo je u izgradnju 1.350m² novog vodenog parka za obitelji, te četiri bazena sa toboganima. Pored navedenih kampova, Valamar Riviera d.d. ulagao je i u ostale kampove u Istri, Krku, te Dubrovniku.

Nastavljen je ciklus ulaganja u projekt Valamar Isabella Island Resort kako bi se postigla kategorizacija od pet zvjezdica. Ulaganje je iznosilo 12 milijuna kuna u 53 smještajne jedinice, dvorac i sedam vila. Osim ulaganja u smještaj, Valamar je uložio i u ugostiteljske objekte redizajniranjem istih, te nadograđivanjem i uvođenjem potpuno novih sadržaja. Pored ugostiteljskih objekata, ulaganja Društva izvršena su i u sportsku dvoranu hotela Valamar Diamant, koja je preuređena u multifunkcionalnu dvoranu, te se osim za potrebe sporta može koristiti i druge događaje. Društvo je ulagalo u poboljšanje smještaja za osoblje, te projekte vezane uz ekološku učinkovitost.

U tablici u nastavku prikazana je dugotrajna materijalna imovina za 2016. godinu u kojoj je uslijedilo povećanje od 22,64% u odnosu na prethodnu godinu. Imovina u izgradnji od gotovo 200 milijuna kuna odnosi se na ulaganja u hotele i apartmane i to u iznosu od 126 milijuna kuna, dok su ulaganja u kampove koja predstavljaju imovinu u izgradnji te godine iznosila gotovo 20 milijuna kuna. Više od 20 milijuna kuna jesu investicije za rekonstrukciju i izgradnju poslovnih građevina. Plaćeni predujmovi izvođačima za navedene radove u vrijednosti gotovo 32 milijuna kuna, te na ostala ulaganja u iznosu od 700 000 kuna.¹⁵³

¹⁵³ „Godišnje izvješće 2016. – Valamar Riviera d.d.“, *Zagrebačka burza*, str. 93 - 94, <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, (pristupljeno: 27.5.2020.).

Tablica 14. Prikaz dugotrajne materijalne imovine društva Valamar Riviere d.d. na dan 31.12.2016. godine

Za godinu koja je završila 31.prosinca 2016.	<i>Zemljište</i>	<i>Građevinski objekti</i>	<i>Postrojenja i oprema</i>	<i>Namještaj alati i hortikultura</i>	<i>Imovina u izgradnji</i>	Ukupno
Neto knjigovodstvena vrijednost na početku godine	519.578.000	1.525.903.000	189.682.000	88.540.000	37.630.000	2.361.333.000
Efekt pripajanja ovisnog društva	73.092.000	283.316.000	4.970.000	4.391.000	1.794.000	367.563.000
Rekvalificirano iz ulaganja u nekretnine	2.211.000	8.075.000	-17.000	2.000	-	-
Povećanja	961.000	173.674.000	57.667.000	20.659.000	158.144.000	411.105.000
Otuđenja i otpisi	-267.000	-13.105.000	-406.000	-2.617.000	-	-16.395.000
Amortizacija	-	-171.883.000	-44.884.000	-21.185.000	-	-237.952.000
Neto knjigovodstvena vrijednost na kraju godine	595.575.000	1.805.980.000	207.012.000	89.790.000	197.568.000	2.895.925.000

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Valamar Riviere d.d. za 2016. godinu, str. 93, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 27.05.2020.

Na dan 31. prosinca 2015. godine neto knjigovodstvena vrijednost ulaganja u nekretnine iznosi 18,46 milijuna kuna. U srpnju 2016. godine pripajanjem društva Bastion upravljanje d.o.o. Društvu povećana je vrijednost nekretnina (poslovni prostor) za 3,2 milijuna kuna. Iste godine izvršena je reklasifikacija u nekretnine, postrojenja i opremu u iznosu od 10,27 milijuna kuna, te obračunata amortizacija u iznosu od pola milijuna kuna što rezultira neto knjigovodstvenom vrijednošću u iznosu od 10,87 milijuna kuna. Tijekom 2016. godine nije bilo promjene u temeljnom kapitalu Društva te i dalje iznosi 1,67 milijuna kuna.¹⁵⁴

5.7. Kapitalna ulaganja Valamar Riviere d.d. 2017. godine

U veljači 2017. godine Društvo je pokrenulo postupak pripajanja društva Puntizela d.o.o. čije je 100%- tno vlasništvo ostvareno godinu ranije. Cilj pripajanja je racionalizacija i uspješnija operativna efikasnost poslovanja. U ožujku iste godine izvršen je upis pripajanja društva Puntizela d.o.o., Pula. Time je Društvo postalo pravni sljedbenik pripojenog društva Puntizela, a društvo Puntizela d.o.o kao takvo prestalo je postojati, a svu imovinu, prava i obveze preuzelo je Društvo. Osim navedenog društva, krajem godine izvršen je i upis pripajanja društva Elafiti Babin kuk d.o.o. iz

¹⁵⁴ „Godišnje izvješće 2016. – Valamar Riviera d.d.“, *Zagrebačka burza*, str. 95, 114, 131, <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, (pristupljeno: 27.5.2020.).

Dubrovnika društvu Valamar Riviera d.d. Isto kao i prethodno društvo, Elafiti Babin kuk d.o.o. kao takvo je prestalo postojati, a sva imovina, prava i obveze pripojena su društvu Valamar Riviera d.d. U nastavku slijede imovina i obveze obiju društava.

Tablica 15. Stečena imovina i obveze društava Puntizela d.o.o. i Elafiti Babin kuk d.o.o. u 2017. godini

IMOVINA	Puntizela d.o.o.	Elafiti Babin kuk d.o.o.	Sveukupno
Nekretnine, postojenja i oprema	29.294.000	229.500.000	258.794.000
Nematerijalna imovina	6.600.000	-	6.600.000
Odgodena porezna imovina	128.000	15.474.000	15.602.000
Kupci i ostala potraživanja	143.000	220.000	363.000
Novac i novčani ekvivalenti	336.000	2.000	338.000
OBVEZE			
Dobavljači i ostale obveze	-10.122.000	-117.325.000	-127.447.000
Neto pripojena imovina	26.379.000	127.871.000	154.250.000
Eliminacija udjela Društva u ovisnom društvu	-36.466.000	-182.036.000	-218.502.000
Neto efekt na glavniciu prilikom pripajanja	-10.087.000	-54.165.000	-64.252.000

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Valamar Riviere d.d. za 2017. godinu, str. 139, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 27.05.2020.

Pripajanjem ovisnog društva Puntizela d.o.o., kao razlika između troška stjecanja i fer vrijednosti neto imovine društva Puntizela d.o.o. utvrđen je goodwill u vrijednosti od 6,6 milijuna kuna. Vrijednost goodwill – a evidentirana je u društvu Valamar Riviera d.d. u kategoriji nematerijalne imovine na poziciji „goodwill“.¹⁵⁵ Nadalje, vidljiv je negativni neto efekt na glavniciu za oba poduzeća iz razloga jer je eliminacija udjela veća u odnosu na već neto pripojenu imovinu, odnosno oduzima se vrijednost za ulaganja u ovisna društva iz 2016. godine.

Pri kraju 2016. godine Valamar Riviera d.d. sklopila je Ugovor o upravljanju hotelsko – turističkim objektima i sadržajima društva Imperial d.d. Tako Valamar Riviera postaje imateljem dionica društva Imperial d.d. koji čine 54,71% temeljnog

¹⁵⁵ „Godišnje izvješće 2017. – Valamar Riviera d.d.“, *Zagrebačka burza*, str. 105 i 139, <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, (pristupljeno: 12.8.2020.).

kapitala tog društva. Na temelju ugovora o kupnji i prijenosu dionica između svih strana u svojstvu prodavatelja i s druge strane Društva kao kupca, te temeljem Ugovora o suradnji između Društva i Allianz ZB d.o.o., Društvo je stjecalo dionice društva Imperial d.d. tijekom 2016. i tijekom 2017. godine. Kupnjom novih dionica u 2017. godini Društvo sveukupno posjeduje 55,91% dionica društva Imperial d.d. Valamar Riviera d.d. je preuzelo kontrolu nad društvom Imperial d.d. krajem 2016. godine. U tablici 16. prikazana je stečena imovina i obveze društva Imperial d.d.

Tablica 16. Stečena imovina i obveze društva Imperial d.d. u 2017. godini

IMOVINA	Fer vrijednost na datum stjecanja
Dugotrajna imovina	736.546.000
Kratkotrajna imovina	39.825.000
OBVEZE	
Dugoročne obveze	-220.685.000
Kratkoročne obveze	-34.902.000
Fer vrijednost stečene imovine	520.784.000
Nekontrolirajući interes (45,29%)	-235.842.000
Fer vrijednost stečene imovine umanjena za nekontrolirajući interes	284.942.000
Trošak stjecanja	284.942.000
Stečeni novac Imperial d.d.	-34.570.000
Neto od stečenog novca	250.372.000

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Valamar Riviere d.d. za 2017. godinu, str. 143, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 27.05.2020.

U tablici je oduzet tzv. nekontrolirajući interes koji nije u vlasništvu Društva. Iz tablice iznad vidljivo je da nakon oduzimanja stečenog novca društva Imperial d.d. od utvrđene fer vrijednosti stečene imovine umanjene za nekontrolirajući interes od 45,29%, stvarni trošak stjecanja iznosi oko 250 milijuna kuna.

Sredinom svibnja Valamar Riviera je zajedno sa PBZ Croatia osiguranjem dioničkim društvom za upravljanje obveznim mirovinskim fondom predala je ponudu za ulaganje i dokapitalizaciju društva Hellos Faros d.d. To se društvo bavi djelatnošću

pružanja ugostiteljskih usluga na otoku Hvaru, a nalazi se u postupku stečaja. Sredinom srpnja te godine Skupština stečajnih vjerovnika Hellos Farosa d.d. izradila je stečajni plan. PBZ Croatia osiguranje i Valamar Riviera predložili su plan restrukturiranja i plan ulaganja u turističku imovinu u vrijednosti od 650 milijuna kuna za godišnje razdoblje od 6 godina. U planu je navedena potpuna obnova i izgradnja dva ljetovališta visoke kategorije sa gotovo 600 smještajnih jedinica.

Valamar Riviera tijekom 2017. godine sklopila je Ugovor o kupnji prava na korištenje Kinderhotels brenda za razdoblje od 5 godina i 5 mjeseci. To je lanac hotela specijaliziranih za obiteljski odmor i obuhvaća premium hotele visoke kvalitete. Tako je hotel Valamar Girandella Maro Resort u Rabcu brendiran kao Kinderhotel sa kategorizacijom pet zvjezdica.

Tijekom 2017. godine u dugotrajnu materijalnu imovinu uloženo je oko 800 milijuna kuna. Gotovo 500 milijuna kuna namijenjeno je za podizanje kvalitete turističkih proizvoda i usluga u Rapcu za hotele Family Life Bellevue Resort koji predstavlja prvi TUI Family Life hotel u Hrvatskoj te Valamar Girandella Resort. U 2017. godini ulagalo se i u kampove i to u iznosu od 186 milijuna kuna. Ta ulaganja predstavljaju nastavak investicijskih ciklusa u kampove. Najznačajnije investicije u kampove jesu u kamp Lanterna, kamp Zblaće te kamp Ježevac. Ulaganja u investicijsko održavanje iznose 68 milijuna kuna, dok 138 milijuna kuna predstavlja niz pojedinačnih investicija, a gotovo 21 milijun kuna iznose investicije društva Imperial.

Značajan investicijski zahvat bio je izgradnja novog Family Life Bellevue Resorta i potpuna rekonstrukcija Valamar Girandella Resort. Ulaganjem u Valamar Girandella Resort podignuta je kategorizacija sa dvije zvjezdice na 4 odnosno 5 zvjezdica. Taj investicijski projekt u Rapcu uključio je cjelokupnu rekonstrukciju dvaju ljetovališta s ukupno 764 smještajnih jedinica, te izgradnju 17 restorana i barova. Osim toga, uložilo se u 13 bazena sa preko 2.000 m^2 vodene površine. Izgradio se Maro klub te nekoliko igrališta za djecu. Osim ulaganja u same građevinske objekte ulagalo se u uređenje plaža i šetnica te hortikulturno uređenje cjelokupne zone.

Valamar Riviera d.d. je 2017. godine uložila 98 milijuna kuna za podizanje kvalitete kampa Lanterna. Preuređen je ulazni trg s trgovačkim i ugostiteljskim objektima te je povećana ponuda s novim visokokvalitetnim mobilnim kućicama i sadržajima za djecu. Uloženo je i oko 66 milijuna kuna u podizanje kvalitete smještaja

i usluge te u nove visokokvalitetne mobilne kućice u kampovima Zablaće i Ježevac na otoku Krku. Također, ulaganja su provedena i u ostalim kampovima na otoku Krku, Istri i Dubrovniku na način da se je unaprijedila kvaliteta smještaja, ponuda plaža i ugostiteljskih sadržaja.

U tablici u nastavku prikazana je dugotrajna materijalna imovina. Promjena u dugotrajnoj materijalnoj imovini u 2017. godini u odnosu na godinu ranije jest 27%. Utjecaj na povećanje ima efekt pripajanja ovisnog društva i ulaganja u imovinu. Imovina u izgradnji iznosi više od 160 milijuna kuna. Najvećim djelom to su ulaganja u hotele i apartmane od gotovo 101 milijun kuna. Ulaganja u kampove iznose gotovo 40 milijuna kuna, dok ulaganja u rekonstrukciju i izgradnju poslovnih građevina iznose 10 milijuna kuna. Preostali iznos imovine u izgradnji odnosi se na plaćene predujmove izvođačima radova, te ostala ulaganja.

Tablica 17. Prikaz dugotrajne materijalne imovine društva Valamar Riviere d.d. na dan 31.12.2017. godine

Za godinu koja je završila 31.prosinca 2017.	<i>Zemljište</i>	<i>Građevinski objekti</i>	<i>Postrojenja i oprema</i>	<i>Namještaj alati i hortikultura</i>	<i>Imovina u izgradnji</i>	Ukupno
Neto knjigovodstvena vrijednost na početku godine	595.575.000	1.805.980.000	207.012.000	89.790.000	197.568.000	2.895.925.000
Efekt pripajanja ovisnog društva	36.855.000	219.307.000	776.000	133.000	1.723.000	258.794.000
Povećanja	1.497.000	595.283.000	196.196.000	65.300.000	-38.915.000	819.361.000
Otuđenja i otpisi	-	-10.359.000	-230.000	-727.000	-	-11.316.000
Amortizacija	-	-193.593.000	-57.910.000	-24.076.000	-	-275.579.000
Neto knjigovodstvena vrijednost na kraju godine	633.927.000	2.416.618.000	345.844.000	130.420.000	160.376.000	3.687.185.000

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Valamar Riviere d.d. za 2017. godinu, str. 101, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 27.05.2020.

5.8. Kapitalna ulaganja Valamar Riviere d.d. 2018. godine

Kako je istaknuto u prethodnom poglavlju, sredinom 2017. godine Valamar Riviera d.d. i PBZ Croatia osiguranje izradili su plan za rekonstrukciju društva Helios Farosa koje se nalazilo u stečaju. U studenome 2018. godine potvrđen je Stečajni plan koji se odnosi na ulaganje i dokapitalizaciju društva Helios Faros d.d. Predviđeno ulaganje od 91,2 milijuna kuna trebalo je omogućiti izlazak društva iz stečaja.

Sredinom lipnja 2018. godine izvršeno je pripajanje trgovačkog društva EPIC Hospitality Holding društvu Valamar Riviera d.d. Pripajanjem je navedeno društvo iz Beča kao dioničko društvo prestalo postojati, te su imovina, prava i obveze prenijete na Društvo. Navedeno pripajanje nije imalo većeg značaja za bilancu, račun dobiti i gubitka, zaposlenost, operativnu zaradu i druge financijske i poslovne pokazatelje Društva, te ne predstavlja nikakav dodatan teret ili obavezu za Društvo. Razlog tomu, jest da je iz pripojenog društva Društvo preuzelo samo novac i novčane ekvivalente u iznosu od 333.000 kuna i to kao kapitalne rezerve.

Krajem 2017. godine dostavljena je ponuda za kupnju više od 600.000 dionica društva Hoteli Makarska d.d., čije je sjedište u Makarskoj. Ovaj broj dionica čini 55,48% temeljnog kapitala Hoteli Makarska d.d. U travnju 2018. godine sklopljen je Ugovor o prodaji i prijenosu dionica društva na temelju kojeg su kupljene dionice. Valamar Riviera d.d. je 16.5.2018. godine dobilo rješenje kojim je odobreno objavljivanje ponude za preuzimanje, nakon kojeg Društvo ima u vlasništvu 525.379 dionica, a Allianz ZB je prenijeto 95.276 dionica. Dakle, od 55,48% temeljnog kapitala društva Hoteli Makarska d.d. u vlasništvu društva Valamar Riviera d.d. ostalo je 25% temeljnog kapitala, a 30,48% je prodano Allianz ZB d.o.o. Nakon toga Društvo je kupilo dodatnih dionica, odnosno 30,45% temeljnog kapitala Hoteli Makarska d.d. Dio kupljenih dionica, tj. 8,51% temeljnog kapitala Društvo je prodalo Allianz ZB d.o.o. Na kraju, Društvo na temelju kupljenih dionica ima 46,93% temeljnog kapitala društva Hoteli Makarska d.d., te je sklopila Ugovor o upravljanju hotelsko-turističkim objektima i sadržajima društva. Time je Društvo Valamar Riviera d.d. zajedno sa Allianz ZB d.o.o. preuzelo kontrolu nad društvom Hoteli Makarska d.d. u srpnju 2018. godine.

U sljedećoj tablici prikazani su stečena imovina i obveze društva Hoteli Makarska d.d. Trošak stjecanja iznosi 172,6 milijuna kuna. Na datum stjecanja udio nekontrolirajućeg interesa u kapitalu stečenog društva iznosi 44,55%. Nakon oduzimanja stečenog novca pripojenog društva rezultat je trošak stjecanja od 131,63 milijuna kuna.

Tablica 18. Stečena imovina i obveze društva Hoteli Makarska d.d. u 2018. godini

IMOVINA	Fer vrijednost na datum stjecanja
Dugotrajna imovina	337.758.000
Kratkotrajna imovina	63.066.000
OBVEZE	
Dugoročne obveze	-58.340.000
Kratkoročne obveze	-23.086.000
<i>Fer vrijednost stečene imovine</i>	319.398.000
Nekontrolirajući interes (44,55%)	146.821.000
<i>Fer vrijednost stečene imovine umanjena za nekontrolirajući interes</i>	172.577.000
<i>Trošak stjecanja</i>	172.577.000
<i>Stečeni novac Hoteli Makarska d.d.</i>	-40.944.000
<i>Neto od stečenog novca</i>	131.633.000

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Valamar Riviere d.d. za 2018. godinu, str. 179, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 29.05.2020.

Valamar Riviera imala je u planu proširiti svoje poslovanje izvan granica Hrvatske, a osobitu je pažnju posvećivala proučavanju Austrije kao destinacije jer imaju visoko razvijenu ponudu u segmentu odmorišnog turizma. U kolovozu 2018. godine Valamar Riviera i Valamar A GmbH su kao kupci zaključili ugovor o kupoprodaji i prijenosu 100% udjela u društvu Matthias Aichmann GmbH, sa sjedištem u Obertauernu, u čijem vlasništvu je hotel Petersbühel. Hotel ima izvrsnu lokaciju u centru mjesta Obertauern. Hotel je na toj poziciji 50 – tak godina, a ima 82 smještajne jedinice i razne sadržaje kao što su wellnessi, restoran i garaže, te se u blizini hotela nalazi ski lift. Krajem 2018. godine Valamar je preuredio hotel u sklopu brenda Valamar Hotels & Resorts, te je hotel nazvan Valamar Obertauern Hotel. Došlo je i do promjene naziva društva Matthias Aichmann u Valamar Obertauern GmbH. Sam početak konsolidacije započeo je u studenome.

Kupnjom društva iz Austrije, društvo Valamar Riviera d.d. steklo je neposredno 10% udjela, dok je posredno 90% udjela stečeno putem društva Valamar A GmbH kao društva koje je u 100% - tnom vlasništvu Valamar Riviere d.d. U nastavku u tablici prikazane su stečena imovina i obveze društva Obertauern. Sam trošak stjecanja u visini fer vrijednosti prenesene naknade jest 17,6 milijuna kuna, dok se iznos od

809.000 kuna odnosi na ostale troškove vezane uz stjecanje društva, a prvenstveno na pravne i financijske savjetnike. Ti ostali troškovi evidentirani kao ostali poslovni rashodi. Trošak stjecanja nakon razlike između fer vrijednosti stečene imovine i stečenog novca pripojenog društva jest 12,6 milijuna kuna.

Tablica 19. Stečena imovina i obveze društva Matthias Aichmann GmbH u 2018. godini

IMOVINA	Fer vrijednost na datum stjecanja
Dugotrajna imovina	65.274.000
Kratkotrajna imovina	5.308.000
OBVEZE	
Dugoročne obveze	-49.575.000
Kratkoročne obveze	-3.442.000
<i>Fer vrijednost stečene imovine</i>	<i>17.565.000</i>
<i>Trošak stjecanja</i>	<i>17.565.000</i>
<i>Stečeni novac Valamar Obertauern GmbH</i>	<i>-4.991.000</i>
<i>Neto od stečenog novca</i>	<i>12.574.000</i>

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Valamar Riviere d.d. za 2018. godinu, str. 181, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 29.05.2020.

Ulaganje u dugotrajnu materijalnu imovinu tijekom 2018. godine iznosilo je oko 700 milijuna kuna, međutim svega 260 milijuna kuna uložilo je Društvo. Ulaganje se odnosi na modernizaciju postojećih i izgradnjom novih objekata s ciljem koji teži ka turizmu više kvalitete.

U destinaciji Rabac u travnju 2018. godine otvoren je Valamar Collection Girandella Maro Suites. To je prvi Kinderhotel u portfelju Valamar, a pravo na brend ostvareno je još godinu ranije potpisivanjem ugovora o njegovom korištenju. Ovaj hotel prilagođen je za obitelji s djecom svih dobnih skupina. Sačinjavaju ga prostrane obiteljske sobe, unutarnji i vanjski bazeni, za odrasle i djecu, vodeni efekti, tobogani, te Maro klubovi sa odvojenim dobnim skupina. Kompletan ciklus ulaganja u hotel ove kategorije u vrijednosti je većoj od 600 milijuna kuna. Na otoku Rabu uloženo je u novi luksuzni hotel sa četiri zvjezdice – Valamar Collection Imperial Hotel. Namijenjen je samo odraslim osobama, tako da su na raspolaganju dvokrevetne sobe, a hotel broji ukupno

136 smještajnih jedinica. U destinaciji Dubrovnik ulagalo se u razvoj novih sadržaja i usluga s težnjom ka višoj kategoriji. Valamar Argosy Hotel dobio je novi vanjski bazen s terasama, hortikulturalno preuređenje, snack – bar na bazenu i preuređenje smještajnih jedinica, predvorja i restorana.

U Poreču, u kampu Lanterna ulagalo se na unapređivanje kvalitete smještaja i povećanje ukupne kvalitete kamping ljetovališta. Tu je uključeno i uređenje plaža, te prometnice sa pješačkim i biciklističkim stazama. Tu je i novi Maro Premium Village, kamp koji je namijenjen obiteljima s djecom sa 86 mobilnih kućica i 9 glamping šatora i dodatni prateći sadržaji koji označavaju bazene i igrališta. U Marbello Premium Villageu dodano je 18 novih mobilnih kućica i 14 novih glamping šatora u Glamping Villageu. Izvršena je i jedna od tri faze realizacije preuređenja Istra Sunny Campinga by Valamar. Za taj kamp u planu je ulaganje kako bi se postigla veća kategorizacija, a planirano ulaganje obuhvaća rekonstrukciju komunalne infrastrukture, uređenje plaža i novi sanitarni čvor.

Na otoku Krku povećana je kategorizacija na 4 zvjezdice u kampu Zablaće. To je postignuto ulaganjem u 35 novih mobilnih kućica, te ostale sadržaje. Došlo je do unapređenja infrastrukture na parcelama te je postavljena štedna LED rasvjeta. U kampu Ježevac rađeno je na novoj zoni bazena sa sunčalištem, dječjim toboganima i novom dječjem igralištu. Tu su još 31 nove mobilne kućice te zamjena 18 starih kućica. U kampu Škrila uređena je trgovačka zona i okoliš, dovedene su nove mobilne kućice i uvedena je štedna LED rasvjeta. Na otoku je dobiven i prvi kamp sa pet zvjezdica Krk Premium Camping Resort by Valamar, ujedno i prvi kamp sa tom kategorizacijom u Hrvatskoj. Nakon četiri godine konstantnog ulaganja u ovaj projekt, kamp je dobio punionicu za električna vozila, hortikulturalno uređenje, te je unaprijeđena kvaliteta i usluga na plaži.

U nastavku, u tablici je prikazana dugotrajna materijalna imovina čije povećanje iznosi 7,04% u 2018. godine u odnosu na godinu ranije. Najveće povećanje vidljivo iz tablice jest u građevinskim objektima. Za istaknuti je i imovina u pripremi od 154 milijuna kuna koja se odnosi na ulaganja u hotele, apartmane i kampove, te rekonstrukciju i izgradnju poslovnih građevina. Imovina u pripremi većinskim djelom odnosi se na hotele i to u vrijednosti od 70 milijuna kuna, zatim slijede kampovi sa 56 milijuna, a preostali iznos uključuje predujmove izvođačima radova te ostala ulaganja.

Tablica 20. Prikaz dugotrajne materijalne imovine društva Valamar Riviere d.d. na dan 31.12.2018. godine

Za godinu koja je završila 31.prosinca 2018.	<i>Zemljište</i>	<i>Građevinski objekti</i>	<i>Postrojenja i oprema</i>	<i>Namještaj alati i hortikultura</i>	<i>Imovina u izgradnji</i>	Ukupno
Neto knjigovodstvena vrijednost na početku godine	633.927.000	2.416.618.000	345.844.000	130.420.000	160.376.000	3.687.185.000
Prijenos unutar imovine	-	-416.000	1.659.000	-1.465.000	17.000	-205.000
Povećanja	11.631.000	408.501.000	126.305.000	61.739.000	-6.496.000	601.680.000
Otuđenja i otpisi	-692.000	-6.871.000	-2.515.000	-462.000	-	-10.540.000
Amortizacija	-	-227.961.000	-72.939.000	-30.435.000	-	-331.335.000
Neto knjigovodstvena vrijednost na kraju godine	644.866.000	2.589.871.000	398.354.000	159.797.000	153.897.000	3.946.785.000

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Valamar Riviere d.d. za 2018. godinu, str. 138, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 29.05.2020.

5.9. Kapitalna ulaganja Valamar Riviere d.d. 2019. godine

Krajem lipnja 2019. godine izvršen je upis prijapavanja Hoteli Makarska d.d. društvu Imperial d.d., odnosno društvu s novim nazivom Imperial Riviera d.d. Društvo je sudjelovalo u povećanju temeljnog kapitala društva Imperial Riviera u iznosu od 106 milijuna kuna. Ulaganjem u temeljni kapital Društvo ostvaruje 43,68% glasačkih prava u društvu Imperial Riviera d.d. Valamar Riviera d.d. bitno utječe na poslovanje društva i to kroz operativno upravljanje turističkim objektima i sadržajima. Društvo je u svibnju 2019. godine uplatilo u temeljni kapital društva Helios Faros d.d. Također, Društvo se obavezalo da će sudjelovati u daljnjem ulaganju u temeljni kapital prethodno navedenog društva u iznosu od 24,4 milijuna kuna. Plan je uplatiti preostali dio iznosa do kraja 2021. godine. Na kraju 2019. godine Društvo je imatelj 20% dionica društva Helios Faros d.d. Neto sredstva društva iznose 231 milijuna kuna, dok je ostvarena neto dobit na kraju prethodne godine iznosila gotovo 95 milijuna kuna. Valja istaknuti da se za Društvo promatra samo ostvarena dobit od srpnja do prosinca koja je iznosila 2,38 milijuna kuna. Društvo ostvaruje pravo na 20% dobiti temeljem udjela u tom razdoblju, tako da je ostvarena dobit Društva primjenom metode udjela iznosila 476 tisuća kuna.

Društvo Valamar Riviera d.d. u investicijski ciklus za 2019. godinu uložilo je 640 milijuna kuna. Tijekom lipnja 2019. godine završeni su radovi u novom hotelu Valamar Collection Marea Suites u Poreču. Na tom se mjestu prije pozicionirao hotel sa

kategorizacijom od tri zvjezdice. Međutim, Valamar kontinuirano razvija svoje hotele i kampove ka višoj kvaliteti te su tako i u ovaj hotel uložena sredstva kako bi se unaprijedila ponuda i smještaj veće dodane vrijednosti. Hotel je namijenjen za obitelji s djecom za koje je pripremljeno 108 luksuznih suiteova veličine od 32 do 56 m². Uz hotel uključeni su sadržaji kao što su bazeni, pješčana plaža, restorani, sportski sadržaji, te Maro ponuda za djecu svih uzrasta.

Tijekom 2018. godine kamp Istra prešao je u drugu fazu realizacije od ukupne tri faze, te je u 2019. godini postigao kategorizaciju sa pet zvjezdica kao visoko uređeno kamping ljetovalište. Kamp je obogaćen sa 9 novih glamping šatora i 135 dodatnih mobilnih kućica različitih tipova, te 9 novih luksuznih mobilnih kućica s privatnim bazenima. Kamp ima smještajni kapacitet sa 831 smještajnom jedinicom. I kampu Lanterna Premium Camping Resortu, tijekom 2019. godine nastavilo se s razvojem premium segmenta. Tako je postavljano 12 novih mobilnih kućica s pogledom na more, uređene su 3 kamping zone u kojima je postavljeno 136 novih mobilnih kućica. Osim navedenog, još uloženo u uređenje plaža, sanitarnih čvorova, u proširenje aquaparka i dr. U kampu Ježevac Premium Camping Resortu by Valamar na otoku Krku glavni cilj investicije jest podizanje kvalitete i ponude smještaja. Pa su i u ovom kampu postavljene 23 nove mobilne kućice, dok je 20 postojećih kućica zamijenjeno novim kućicama. Tako je sveukupni smještajni kapacitet povećan na 661 smještajnu jedinicu. Ovaj Premium kamp je time povećao ponudu za obitelji s djecom te su izvršena ulaganja u Maro klub i nova dječja igrališta.

U nastavku je prikazana rasčlanjena dugotrajna materijalna imovina. Povećanje dugotrajne materijalne imovine u 2019. godini iznosi 7,05% u odnosu na godinu ranije. Najveći udio predstavljaju građevinski objekti, zatim zemljište. Imovina u izgradnji za 2019. godinu za Društvo iznosi gotovo 220 milijuna kuna. Oko polovice tog iznosa odnosi na ulaganja u hotele i apartmane. Zatim su tu ulaganja u kampove, te investicije za rekonstrukciju i izgradnju građevina. Mali udio imovine u izgradnji izdvojen je za preujmove izvođačima radova, te na ostala ulaganja.

Tablica 21. Prikaz dugotrajne materijalne imovine društva Valamar Riviere d.d. na dan 31.12.2019. godine

Za godinu koja je završila 31.prosinca 2019.	<i>Zemljište</i>	<i>Građevinski objekti</i>	<i>Postrojenja i oprema</i>	<i>Namještaj alati i hortikultura</i>	<i>Imovina u izgradnji</i>	Ukupno
Neto knjigovodstvena vrijednost na početku godine	644.866.000	2.589.871.000	398.354.000	159.797.000	153.897.000	3.946.785.000
Prijenos unutar imovine	-1.464.000	-4.097.000	-66.000	-	-	-5.627.000
Povećanja	122.000	488.378.000	132.327.000	46.561.000	65.656.000	733.044.000
Otuđenja i otpisi	-13.349.000	-67.674.000	-7.733.000	-2.616.000	-571.000	-91.943.000
Amortizacija	-	-240.511.000	-81.655.000	-35.145.000	-	-357.311.000
Neto knjigovodstvena vrijednost na kraju godine	630.175.000	2.765.967.000	441.227.000	168.597.000	218.982.000	4.224.948.000

Izvor: vlastita izrada prema podacima iz godišnjeg financijskog izvještaja Valamar Riviere d.d. za 2019. godinu, str. 170, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 01.06.2020.

5.10. Promjene u bilanci i računu dobiti i gubitka za poduzeće Valamar Riviere d.d. u razdoblju od 2012. do 2019. godine

U ovom poglavlju analizirani su podaci društva Valamar Riviere d.d. kroz osmogodišnje razdoblje. U nastavku je napravljena skraćena horizontalna analiza za bilancu i račun dobiti i gubitka koja pojašnjava koliko su se vrijednosti pojedine pozicije promijenile u odnosu na godinu ranije. Ta analiza temeljena je na komparativnim financijskim izvještajima. Dok se druga, vertikalna analiza temelji na strukturnim financijskim izvještajima. Analiza je napravljena za bilancu i račun dobiti i gubitka, a prikazuje udio pojedine pozicije u ukupnoj imovini (bilanca) odnosno u ukupnim prihodima (račun dobiti i gubitka).¹⁵⁶ Pojedina objašnjenja uz veće promjene potkrijepljena su informacijama iz bilješki uz financijske izvještaje za promatrano razdoblje.

5.10.1. Horizontalna analiza bilance poduzeća Valamar Riviere d.d. za razdoblje od 2012. do 2019. godine

¹⁵⁶ Žager, K., et.al., *Analiza financijskih izvještaja*, 2.prošireno izdanje. Zagreb, MASMEDIA, 2008, str. 58.

Tablica 22. Komparativna bilanca Valamar Riviere d.d. za razdoblje od 2012. do 2019. godine

	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
AKTIVA								
A) POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL								
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	-0,95%	27,43%	19,59%	8,08%	20,03%	13,51%	9,82%	9,30%
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	-6,71%	495,32%	-5,34%	12,82%	88,46%	156,79%	17,03%	3,81%
II. MATERIJALNA IMOVINA	-4,90%	34,11%	10,22%	4,30%	22,14%	27,20%	7,00%	7,35%
III. DUGOTRAJNA FINACIJSKA IMOVINA	19,82%	-7,75%	25,79%	41,92%	7,93%	-32,45%	39,34%	21,88%
IV. POTRAŽIVANJA	-53,79%	181,52%	20240,94%	-16,38%	-16,79%	-99,83%	-21,73%	-100,00%
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	-79,18%	6582,66%	70,18%	-49,97%	360,29%	30,92%	-17,83%	9,58%
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	22,96%	112,30%	-51,41%	53,95%	-12,13%	-8,71%	-21,75%	31,23%
I. ZALIHE	13,15%	57,24%	-0,62%	34,82%	90,05%	31,01%	-4,24%	-2,25%
II. POTRAŽIVANJA	19,72%	887,07%	-75,91%	-15,01%	20,96%	-53,12%	24,70%	-22,37%
III. KRATKOTRAJNA FINACIJSKA IMOVINA	248,90%	-64,43%	-32,53%	-89,37%	290,78%	14,59%	-96,60%	2272,51%
IV. NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	20,68%	16,42%	-25,39%	81,60%	-21,26%	-0,10%	-29,01%	47,06%
D) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	42,02%	24,34%	19,16%	-14,12%	5,95%	-11,02%	24,73%	-26,19%
E) UKUPNO AKTIVA	1,35%	36,36%	7,93%	11,30%	16,66%	11,67%	7,89%	10,13%
F) IZVANBILANČNI ZAPISI	-44,56%	-0,14%	-0,18%	-0,15%	-0,16%	-0,16%	-0,18%	-0,17%
PASIVA								
A) KAPITAL I REZERVE	0,86%	13,64%	6,48%	0,45%	11,28%	3,07%	3,31%	8,72%
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	0,00%	4,90%	49,60%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II. KAPITALNE REZERVE	-0,12%	-0,01%	-101,76%	-101,30%	1920,08%	63,42%	47,22%	7,66%
III. REZERVE IZ DOBITI	-22,29%	0,47%	-19,27%	-31,93%	25,59%	20,92%	-7,60%	1,80%
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	-75,15%	-69,82%	37486,80%	5,65%	-99,13%	132,00%	42,77%	-93,21%
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENEŠENI GUBITAK			49,85%	-19,59%	7,81%	68,55%	20,19%	16,57%
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	2839,45%	11,35%	-59,71%	348,01%	218,04%	-31,09%	3,15%	57,56%
VII. MANJINSKI INTERES								
B) REZERVIRANJA	0,00%	0,00%	-100,00%		-14,30%	18,88%	167,28%	17,33%
C) DUGOROČNE OBVEZE	4,10%	136,90%	16,91%	42,02%	16,07%	28,70%	14,93%	10,00%
D) KRATKOROČNE OBVEZE	-0,92%	87,44%	-8,84%	-5,63%	75,96%	2,16%	2,24%	22,75%
E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	15,80%	133,04%	16,67%	-14,86%	27,34%	14,14%	-35,17%	-16,65%
F) UKUPNO – PASIVA	1,35%	36,36%	7,93%	11,30%	16,66%	11,67%	7,89%	10,13%
G) IZVANBILANČNI ZAPISI	-44,56%	-0,14%	-0,18%	-0,15%	-0,16%	-0,16%	-0,18%	-0,17%

Izvor: vlastita izrada prema podacima dostupnim u financijskim izvještajima Valamar Riviere d.d. na stranici Zagrebačke burze, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 02.06.2020.

U tablici 22. vidljive su značajne oscilacije na poziciji dugotrajne imovine. Dugotrajna imovina tijekom osmogodišnjeg promatranog razdoblja značajno se povećala, ipak u posljednje dvije promatrane godine ima gotovo jednak rast od 9%.

Najveće povećanje ostvareno je u 2013. godini za 27,43%. Najznačajniji utjecaj na to povećanje imala je nematerijalna i materijalna imovina. Povećanje stavke nematerijalne imovine odraz je ulaganja u software, dok je do povećanja materijalne imovine došlo zbog kupnje ovisnog društva Dubrovnik Babin kuk d.d. i društva Bugenvilia d.o.o., te ulaganja u iznosu od 526 milijuna kuna u podizanje kvalitete objekata, te nadogradnje i rekonstrukcije objekata. Iste godine, prema navedenom odraz povećanja ponajviše se očituje ulaganjem u zemljišta, a manjim djelom u građevinske objekte. Tijekom 2014. godine izvršeno je pripajanje triju društava: Valamar Adria holding d.d, Valamar grupa d.d. i Linteum savjetovanje d.o.o i ulaganja u postojeće objekte što je rezultiralo povećanjem dugotrajne materijalne imovine za 10,22%, s time da se najveće povećanje odražava na poziciji građevinskih objekata, odnosno 251 milijun kuna. U 2015. godini povećanje dugotrajne materijalne imovine iznosi svega 4%, a razlog manjeg rasta je pripajanje tek jednog društva, Valamar hoteli i ljetovališta d.o.o. i to je utjecalo na povećanje stavke postrojenja, opreme, namještaja i alata. Drugi razlog manjeg rasta te godine je povećani iznos amortizacije. Ipak, najveća povećanja iste godine odrazuju se na poziciju građevinskih objekata s gotovo 296 milijuna kuna. Već sljedeće godine Društvo ostvaruje značajan porast dugotrajne materijalne imovine od 22,14%. Značajan utjecaj na povećanje je efekt priajanja ovisnih društava Bastion upravljanje d.o.o. i Hoteli Baška d.d., s najvećom promjenom na poziciji građevinskih objekata u iznosu od 283 milijuna kuna. Još veći utjecaj na povećanje čine ulaganja u povećanje kvalitete Valamarovog portfelja hotela, apartmana i kampova u iznosu od 411 milijun kuna. 2017. godine ostvareno je povećanje dugotrajne imovine za 27,20%. Povećanje se najviše očituje poradi ulaganja u podizanje kvalitete turističkih proizvoda i usluga u destinaciji Rabac, dok manjim dijelom utjecaj ima pripajanje društava Puntizela d.o.o i Elafiti Babin kuk d.o.o. Najveći utjecaj pripajanja društava je na poziciji građevinski objekti. Iste godine uloženo je 800 milijuna kuna u dugotrajnu materijalnu imovinu, a većinskim djelom tog iznosa odnosi se kako je već istaknuto na povećanje kvalitete proizvoda i usluga. U posljednje dvije promatrane godine rast dugotrajne materijalne imovine značajno je niži. Ipak, razlog povećanja jesu ulaganja u građevinske objekte, i to oko 400 milijuna kuna u 2018. godini i gotovo 500 milijuna kuna u 2019. godni. Međutim, u tim godina ulaganja su ipak bila manje vrijednosti u odnosu na 2017. godinu.

Utjecaj na promjenu dugotrajne financijske imovine imaju promjene u udjelima kod povezanih poduzetnika i ulaganja u vrijednosne papire. Najveća povećanja vidljiva su u 2014. i 2018. godini. Istaknuta promjena u potraživanjima od 20240% javlja se zbog stavke potraživanja od povezanih poduzetnika. Razlog takvog povećanja je potraživanje od povezanog društva Elafiti Babin kuk d.o.o. koja su se zatvorila u narednim godinama na temelju faktura za najam koje su E.B. kuk d.o.o. fakturirala Društvu. Kratkotrajna imovina nije imala značajnije promjene u promatranom razdoblju. Kod promjena u kratkotrajnoj imovini najveći utjecaj pozicija ima novac u banci i blagajni, a najveće povećanje vidi se u 2013. godini od 112,30%. Iznos od 216,8 milijuna kuna je zapravo oročeni depozit do jednog mjeseca. Ukupna aktiva iz godine u godinu bilježi promjene u dinamici rasta, međutim ipak prisutan je konstantan porast aktive, što je najvećim djelom utjecaj kontinuiranog rasta najznačajnije pozicije aktive – dugotrajne materijalne imovine. Najistaknutije povećanje je u 2013. godini, dok je godinu ranije ostvareno najmanje povećanje ukupne aktive.

Kapital i rezerve bilježe povećanje u 2019. godinu u odnosu na 2012. godinu uz znatne oscilacije. Do najvećeg povećanja došlo je 2013. godine zbog povećanja rezervi za vlastite dionice i povećanje temeljnog kapitala. Na poziciji temeljnog kapitala tijekom osmogodišnjeg razdoblja vidljive su promjene za više od 45%. U promatranim godinama vidljiv je kontinuirani rast dobiti, osim u 2014. godini kada je zabilježen pad dobiti od gotovo 60%. Do tako velikog smanjenja dobiti došlo je zbog jednokratno iskazane visoke vrijednosti odgođene porezne imovine. Kod dugoročnih obveza prisutan je kontinuirani trend rasta. Najistaknutija stavka dugoročnih obveza su obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama. Slijedom velikih kapitalnih ulaganja u dugotrajnu materijalnu imovinu, društvo Valamar Riviera d.d. znatno je povećalo obveze prema bankama. Društvo uzima i tzv. klupske kredite¹⁵⁷ kako bi financirali velika ulaganja. Najveća promjena dugoročnih obveza vidljiva je u 2013. godini te iznosi 136,90%, a većinskim djelom odnosi se na povećanje obveza za kredite, dok manjinski dio pripada obvezama za financijski leasing. Značajan porast od 42,02% u 2015. godini je poradi kredita od novostečenih društava, te radi financiranja ulaganja, a manjim djelom radi tečajnih razlika. Također, značajan porast vidljiv je i 2017. godine, a glavni razlog tomu je kredit za financiranje ulaganja. Najveći porast kratkoročnih obveza u posljednjim promatranim godinama je na poziciji obveza prema bankama i

¹⁵⁷ Klupskim kreditima smatraju se kreditima od dvije ili više banaka zajedno.

drugim financijskim institucijama, te obvezama prema dobavljačima. Ukupna pasiva analizira se kao i ukupna aktiva, dakle prisutan je kontinuiran trend rasta poradi povećanja pozicije dugoročnih obveza.

5.10.2. Vertikalna analiza bilance poduzeća Valamar Riviere d.d. za razdoblje od 2012. do 2019. godine

Tablica 23. Strukturna bilanca Valamar Riviere d.d. za razdoblje od 2012. do 2019. godine

	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
AKTIVA								
A) POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL								
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	88,71%	82,91%	91,86%	89,20%	91,77%	93,29%	94,95%	94,24%
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	0,07%	0,29%	0,26%	0,26%	0,42%	0,96%	1,04%	0,98%
II. MATERIJALNA IMOVINA	71,11%	69,94%	71,42%	66,93%	70,08%	79,82%	79,17%	77,17%
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	17,51%	11,84%	13,80%	17,60%	16,29%	9,85%	12,72%	14,08%
IV. POTRAŽIVANJA	0,01%	0,03%	5,11%	3,84%	2,74%	0,00%	0,00%	0,00%
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	0,02%	0,81%	1,27%	0,57%	2,26%	2,65%	2,02%	2,01%
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA (035+043+050+058)	10,54%	16,41%	7,39%	10,22%	7,70%	6,29%	4,56%	5,44%
I. ZALIHE	0,21%	0,24%	0,22%	0,27%	0,44%	0,52%	0,46%	0,41%
II. POTRAŽIVANJA	1,18%	8,56%	1,91%	1,46%	1,51%	0,63%	0,73%	0,52%
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	0,34%	0,09%	0,05%	0,01%	0,02%	0,02%	0,00%	0,01%
IV. NOVAC U BANC I BLAGAJNI	8,81%	7,53%	5,20%	8,49%	5,73%	5,13%	3,37%	4,50%
D) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	0,75%	0,68%	0,75%	0,58%	0,53%	0,42%	0,48%	0,32%
E) UKUPNO AKTIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
F) IZVANBILANČNI ZAPISI	2,53%	1,85%	1,72%	1,54%	1,32%	1,18%	1,09%	0,99%
PASIVA								
A) KAPITAL I REZERVE	79,16%	65,97%	65,09%	58,74%	56,03%	51,72%	49,52%	48,88%
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	49,08%	37,76%	52,34%	47,02%	40,31%	36,10%	33,46%	30,38%
II. KAPITALNE REZERVE	22,03%	16,16%	-0,26%	0,00%	0,05%	0,08%	0,11%	0,10%
III. REZERVE IZ DOBITI	5,61%	4,13%	3,09%	1,89%	2,03%	2,20%	1,89%	1,74%
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	0,01%	0,00%	0,93%	0,88%	0,01%	0,01%	0,02%	0,00%
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENEŠENI GUBITAK	0,00%	5,94%	8,25%	5,96%	5,51%	8,32%	9,26%	9,80%
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	2,43%	1,98%	0,74%	2,98%	8,12%	5,01%	4,79%	6,85%
VII. MANJINSKI INTERES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B) REZERVIRANJA	0,02%	0,01%	0,00%	0,87%	0,64%	0,68%	1,69%	1,80%
C) DUGOROČNE OBVEZE	13,64%	23,69%	25,66%	32,75%	32,58%	37,55%	40,00%	39,95%
D) KRATKOROČNE OBVEZE	5,87%	8,06%	6,81%	5,78%	8,71%	7,97%	7,55%	8,42%
E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	1,32%	2,26%	2,44%	1,87%	2,04%	2,08%	1,25%	0,95%
F) UKUPNO – PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
G) IZVANBILANČNI ZAPISI	2,53%	1,85%	1,72%	1,54%	1,32%	1,18%	1,09%	0,99%

Izvor: vlastita izrada prema podacima dostupnim u financijskim izvještajima Valamar Riviere d.d. na stranici Zagrebačke burze, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 03.06.2020.

Najveći udio u ukupnoj imovini ima dugotrajna imovina sa čak 94,24% u 2019. godini, dok nematerijalna imovina ima tek neznatni udio manje od 1%. Obzirom na djelatnošću kojom se bavi društvo Valamar Riviera najveći udio unutar dugotrajne imovine zauzima materijalna imovina. Udio dugotrajne materijalne imovine u ukupnoj imovini iznosi 77,17% u 2019. godini, dok su u godinama ranije uočene oscilacije, međutim ne predstavljaju prevelika odstupanja. Razlog kontinuiranog visokog udjela u ukupnoj imovini tijekom promatranih godina jesu ulaganja u hotele, apartmane i kampove, te pripajanja i kupnja društava. Najveći odnos dugotrajne materijalne imovine zastupljen je u ukupnoj imovini 2017. godine sa 79,82%, dok je dvije godine prije udio bio najmanji od svih promatranih godina sa 66,93%. Tijekom 2017. godine Društvo je uložilo oko 500 milijuna kuna za podizanje kvalitete turističkih proizvoda i usluga u destinaciji Rabac, te oko 180 milijuna kuna u kampove. U 2015. godini bila su manja ulaganja od oko 310 milijuna kuna, osim toga, Društvo je stjecalo manjinski dio društva Hoteli Baška, jer je većinski udio bio prisutan od prije. Unutar pozicije materijalne imovine najzastupljeniji su građevinski objekti, te oni u ukupnoj imovini u 2019. godini imaju udio od 50,25%, dok je 2012. godine to bilo 51,67%, a u vremenu između, vrijednosti su se kretale između 40 i 50%. Zemljište ima udio u ukupnoj imovini između 11 i 16%. Najmanji udio izračunat je za posljednju promatranu godinu, dok je najveći u 2016. godini. Financijska imovina ima udio između 9,85% u 2017. godini i 17,60% u 2015. godini. Najistaknutija pozicija jesu udjeli kod povezanih poduzetnika jer zauzimaju udio od 9,77% u 2017. godini i 16,45% u 2015. godini. Kratkotrajna imovina u promatranom razdoblju smanjuje udio u ukupnoj imovini, te u 2019. godini je izračunati udio od 5,44%. Najveći udio kratkotrajne imovine ostvaren je 2013. godine od 16,41%.

U ukupnoj imovini u stavkama pasive najveći udio zauzima kapital i rezerve sa 48,88% u 2019. godini. Tijekom promatranog razdoblja udio temeljnog kapitala se smanjivao, sa gotovo 80% smanjen je na manje od 50%. Najveći utjecaj na to ima stavka temeljnog kapitala čiji je udjel u 2019. godini 30,38%. Razlog opadanja udjela pozicije temeljnog kapitala je nepromijenjen iznos temeljnog kapitala osim u prve tri promatrane godine, dok se ukupna imovina u istom razdoblju povećala. Tu su i

kapitalne rezerve koje su znatno smanjene u 2014. godini u kojoj poprimaju negativnu vrijednost zbog kako je već i prije prilikom analize kapitalnih ulaganja za tu godinu naglašeno, da je uzrok prebacivanje sredstava sa pozicije kapitalnih rezervi u temeljni kapital. Dugoročne obveze uz kapital i rezerve čine najveći udio u ukupnoj imovini sa čak 39,95% u 2019. godini. Tijekom promatranog osmogodišnjeg razdoblja došlo je do znatnog povećanja dugoročnih obveze i to konkretno obvezama prema bankama. Naime, Valamar Riviera d.d. ulaganjem u dugotrajnu materijalnu imovinu poseže za kreditima i kreditnim linijama kako bi mogla financirati ulaganja te se usporedno sa povećanjem dugotrajne materijalne imovine povećavaju i dugoročne obveze. Osim navedenog, povećanje dugoročnih obveza uzrok je i preuzimanje kredita novostečenih društava. Udio kratkoročnih obveza tijekom godina se također povećao te u posljednjoj promatranjoj godini iznosi 8,42%. To povećanje se ponajviše odnosi na stavku obveze prema bankama.

5.10.3. Horizontalna računa dobiti i gubitka poduzeća Valamar Riviere d.d. za razdoblje od 2012. do 2019. godine

Tablica 24. Komparativni račun dobiti i gubitka Valamar Riviere d.d. za razdoblje od 2012. do 2019. godine

Naziv pozicije	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
I. POSLOVNI PRIHODI	41,44%	8,69%	32,61%	11,21%	22,07%	11,25%	9,31%	14,90%
1. Prihodi od prodaje	42,56%	8,23%	32,09%	11,08%	21,74%	12,24%	9,40%	5,99%
2. Ostali poslovni prihodi	-24,72%	60,32%	72,35%	18,46%	40,35%	-35,33%	1,72%	799,73%
II. POSLOVNI RASHODI	38,38%	12,27%	29,62%	-0,41%	15,95%	10,19%	6,74%	10,55%
1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda								
2. Materijalni troškovi	33,70%	17,51%	38,74%	4,69%	15,77%	7,94%	-2,03%	7,87%
3. Troškovi osoblja	32,39%	8,13%	33,03%	6,53%	24,97%	11,77%	7,20%	6,44%
4. Amortizacija	41,72%	7,15%	8,40%	10,91%	17,63%	16,54%	21,60%	10,28%
5. Ostali troškovi	41,12%	7,91%	28,61%	-30,45%	9,07%	5,56%	19,01%	9,51%
6. Vrijednosno usklađivanje	41,58%	2216,70%	-75,47%	1459,82 %	-96,30%	-83,77%	164,85%	83,16%
7. Rezerviranja	300,02%	-87,31%	3778,84 %	-51,51%	-62,60%	174,29 %	17,54%	37,76%
8. Ostali poslovni rashodi	239,62%	44,51%	45,56%	-67,60%	175,65%	-14,10%	-30,45%	140,95%
III. FINANCIJSKI PRIHODI	168,19%	14,16%	-36,38%	300,79%	37,09%	-32,40%	-0,05%	-68,15%
1. Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s	976557,87%	185,94%	-100,00%		-100,00%			

povezanim poduzetnicima									
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	114,79%	-2,91%	-32,11%	179,16%	32,12%	19,50%	-8,26%	-90,32%	
3. Dio prihoda od pridruženih poduzetnika i sudjelujućih interesa									43,84%
4. Nerealizirani dobiti (prihodi) od financijske imovine		-32,63%	100,68%	73,44%	65,71%	-17,43%	-37,55%		-
5. Ostali financijski prihodi	149,79%	86,28%	0,04%	-11,20%	2354,23 %	-92,08%	26,42%		50,51%
IV. FINACIJSKI RASHODI	-34,30%	31,93%	58,32%	113,00%	-14,36%	34,94%	-7,38%		-11,88%
1. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima		14,05%	25,45%	-100,00%					
2. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	-37,07%	35,56%	61,19%	119,89%	-23,80%	38,12%	-8,82%		-12,55%
3. Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	-43,57%	-54,94%	113,61%	250,91%	74,82%	-18,11%	59,11%		-0,99%
4. Ostali financijski rashodi	-3,93%	292,20%	11,45%	-5,41%	127,07%	126,02 %	-57,80%		-37,56%
V. UDIO U DOBITI OD PRIDRUŽENIH PODUZETNIKA									
VI. UDIO U GUBITKU OD PRIDRUŽENIH PODUZETNIKA									
VII. IZVANREDNI - OSTALI PRIHODI									
VIII. IZVANREDNI - OSTALI RASHODI									
IX. UKUPNI PRIHODI	43,38%	8,84%	30,55%	15,43%	22,84%	8,78%	8,98%		12,23%
X. UKUPNI RASHODI	34,87%	12,73%	30,41%	3,37%	13,86%	11,48%	21,30%		7,54%
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	160,70%	-18,90%	31,90%	133,64%	61,76%	0,55%	-32,73%		40,84%
XII. POREZ NA DOBIT	-	-	-115,47%	475,76%	-441,68%	-80,07%	246,66%		-
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	145,43%	7,36%	-2,54%	120,96%	110,41%	-12,10%	-40,34%		57,56%

Izvor: vlastita izrada prema podacima dostupnim u financijskim izvještajima Valamar Riviere d.d. na stranici Zagrebačke burze, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 05.06.2020.

Kao prva stavka računa dobiti i gubitka jesu poslovni prihodi. Tijekom promatranog razdoblja u poslovnim prihodima vidljive su znatne oscilacije. Poslovni prihodi tijekom promatranih godina najveći su rast ostvarili u 2012. godini u odnosu na godinu ranije. Već sljedeće godine taj je rast bio značajnije manji. Iste oscilacije ostvaruje i pozicija

prihoda od prodaje jer ona čini većinski dio poslovnih prihoda. Više od 80% prihoda od prodaje ostvareno je prodajom na inozemnom tržištu. Manji udio čine ostali poslovni prihodi ali su vidljive veće oscilacije. Od početnog pada u 2012. godini do gotovo 800% rasta u 2019. godini u odnosu na 2018. godinu. Razlog znatnog povećanja ostalih poslovnih prihoda jest razlog prodaje Valamar hotel Zagreb društvu Imperial Riviera d.d. Poslovni rashodi uglavnom imaju tendenciju pada kroz promatrane godine, a porast u 2019. godini odraz je povećanja direktnih troškova sirovina i materijala zbog većeg volumena poslovanja. Trendovi rasta vidljivi su i kod troškova osoblja i amortizacije, razlog tomu jest povećanje zapošljavanja zbog potreba u novim objektima i pripajanja društava. Pripajanjem društva u poziciju postojećih troškova osoblja uračunati su podaci i pripojenih društava. Uzrok povećanja troška amortizacije jest ulaganje u građevinske objekte, te povećanje stope amortizacije sa 4% na 5% za zgrade u 2012. godini zbog ubrzanog tehnološkog zastarijevanja smještajnih objekata te ubrzanog trošenja istih. Već 2014. godine ponovno je vraćena niža stopa amortizacije građevina te je smanjena za 2 postotna boda i amortizacija kamping parcela. Porast ostalih troškova označava osiguranje kompetitivnih materijalnih uvjeta rada kao što su isplata 13. plaće, nagrade, neto plaća od 5.000 kuna i drugo. Snažan rast financijskih prihoda u 2015. godini jest poradi prihoda od dividendi od povezanih društava te promjene politike knjiženja za nerealizirane tečajne razlike. Financijski prihodi zabilježili su veliki stupanj pada, nakon snažnog porasta u 2015. godini. Osobiti pad u 2019. godini jest poradi smanjenja pozitivnih tečajnih razlika po dugoročnim kreditima. Značajan porast financijskih rashoda tijekom 2015. godine uzrokovala je aprecijacija tečaja švicarskog franka, a dvije godine nakon, deprecijacije kune, sve to utječe na negativne tečajne razlike po dugoročnim kreditima. Iako je došlo i do opadanja financijskih rashoda u 2019. godini za gotovo 12% i dalje je njihov pad manji od financijskih prihoda. Razlog slabog opadanja financijskih rashoda jesu kamate koje se obračunavaju uslijed dugoročnih kredita koji su neophodni za značajna kapitalna ulaganja. Na značajno povećanje neto dobiti u 2015. godini utjecaj je imao veliki porast financijskih prihoda zbog dividende od povezanih društva Valamar hoteli i ljetovališta d.o.o. i Puntizela d.o.o. Već sljedeće godine ponovno je došlo do značajnog povećanja neto dobiti poradi povećanog obujma poslovanje i zbrajanja poreznog prihoda od 71,6 milijuna kuna koji se odnosi na rezultat priznanja odgođene porezne imovine radi ostvarenih poreznih poticaja. Velika razlika od 137,7 milijuna kuna u neto dobiti u 2019.

godini u odnosu na prethodnu posljedica je ponajviše prodaje Hotela Zagreb društvu Imperial Riviera.

5.10.4. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Valamar Riviere d.d. za razdoblje od 2012. do 2019. godine

Tablica 25. Strukturni račun dobiti i gubitka Valamar Riviere d.d. za razdoblje od 2012. do 2019. godine

Naziv pozicije	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
I. POSLOVNI PRIHODI	97,15%	97,01%	98,54%	94,93%	94,35%	96,49%	96,78%	99,09%
1. Prihodi od prodaje	96,29%	95,74%	96,87%	93,22%	92,39%	95,32%	95,69%	90,37%
2. Ostali poslovni prihodi	0,86%	1,27%	1,67%	1,71%	1,96%	1,16%	1,09%	8,71%
II. POSLOVNI RASHODI	85,64%	88,34%	87,71%	75,67%	71,43%	72,35%	70,87%	69,81%
1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Materijalni troškovi	31,01%	33,48%	35,58%	32,27%	30,41%	30,18%	27,13%	26,07%
3. Troškovi osoblja	16,58%	16,47%	16,79%	15,49%	15,76%	16,19%	15,93%	15,11%
4. Amortizacija	20,74%	20,42%	16,95%	16,29%	15,60%	16,71%	18,65%	18,33%
5. Ostali troškovi	15,55%	15,42%	15,19%	9,15%	8,13%	7,89%	8,61%	8,41%
6. Vrijednosno usklađivanje	0,03%	0,58%	0,11%	1,47%	0,04%	0,01%	0,02%	0,03%
7. Rezerviranja	0,27%	0,03%	0,93%	0,39%	0,12%	0,30%	0,32%	0,40%
8. Ostali poslovni rashodi	1,46%	1,94%	2,16%	0,61%	1,36%	1,08%	0,69%	1,47%
III. FINANCIJSKI PRIHODI	2,85%	2,99%	1,46%	5,07%	5,65%	3,51%	3,22%	0,91%
1. Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s povezanim poduzetnicima	0,25%	0,65%	0,00%	2,06%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	2,18%	1,95%	1,01%	2,45%	2,63%	2,89%	2,43%	0,21%
3. Dio prihoda od pridruženih poduzetnika i sudjelujućih interesa	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,33%	0,42%
4. Nerealizirani dobiti (prihodi) od financijske imovine	0,30%	0,19%	0,29%	0,43%	0,58%	0,44%	0,25%	0,00%
5. Ostali financijski prihodi	0,12%	0,21%	0,16%	0,12%	2,44%	0,18%	0,21%	0,28%
IV. FINANCIJSKI RASHODI	2,06%	2,50%	3,03%	5,60%	3,90%	4,84%	4,11%	3,23%
1. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	0,09%	0,10%	0,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

2. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	1,75%	2,18%	2,69%	5,12%	3,17%	4,03%	3,37%	2,63%
3. Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	0,18%	0,07%	0,12%	0,37%	0,53%	0,40%	0,58%	0,51%
4. Ostali financijski rashodi	0,04%	0,15%	0,13%	0,11%	0,20%	0,41%	0,16%	0,09%
V. UDIO U DOBITI OD PRIDRUŽENIH PODUZETNIKA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI. UDIO U GUBITKU OD PRIDRUŽENIH PODUZETNIKA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VII. IZVANREDNI - OSTALI PRIHODI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VIII. IZVANREDNI - OSTALI RASHODI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IX. UKUPNI PRIHODI	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
X. UKUPNI RASHODI	87,70%	90,84%	90,74%	81,26%	75,33%	77,19%	85,92%	82,33%
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	12,30%	9,16%	9,26%	18,74%	24,67%	22,81%	14,08%	17,67%
XII. POREZ NA DOBIT	0,18%	-2,79%	0,33%	1,65%	-4,59%	-0,84%	1,13%	-0,51%
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA (12,12%	11,96%	8,93%	17,09%	29,27%	23,65%	12,95%	18,18%

Izvor: vlastita izrada prema podacima dostupnim u financijskim izvještajima Valamar Riviere d.d. na stranici Zagrebačke burze, dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, pristupljeno: 07.06.2020.

U 2019. godini udio poslovnih prihoda veći je od 99% u ukupnim prihodima, od toga više od 90% jesu prihodi od prodaje. U promatranim godinama poslovni prihodi nisu ostvarili udio niži od 92,39% udjela u ukupnim prihodima. Dok ostali poslovni prihodi imaju neznatni udio u ukupnim prihodima u analiziranim godinama. Razlog kontinuiranog rasta prihoda od prodaje je povećana kvaliteta proizvoda i usluga Društva. Naime, Valama Riviera d.d. dugi niz godina teži ka poboljšanju kvalitete smještajnih kapaciteta i ugostiteljskih objekata, te iz godine u godinu konstanto povećava kategorizaciju objekata. Utjecaj na značajnije povećanje udjela ostalih poslovnih prihoda u 2019. godini je prodaja Valamar hotela Zagreb. Poslovni rashodi imaju manji udio od poslovnih prihoda, međutim njihov udio u posljednjim godinama kreće se oko 80%. Podjednaki udio imaju materijalni troškovi i troškovi osoblja, dok značajnije niži udio ima amortizacija, ali ipak veći od ostalih poslovnih rashoda. Utjecaj na povećanje materijalnih troškova i troškova osoblja kako je već i prije istaknuto ima povećani obujam poslovanja, te veći broj zaposlenika. Opadanje i sporiji rast udjela amortizacije u ukupnim prihodima od 2014. godine je u promjeni, tj. vraćanju stope amortizacije na 4% i snižavanju stope amortizacije za kamping parcele. Financijski

prihodi ostvaruju gotovo beznačajni udio u posljednjoj promatranoj godini, dok su u prethodnim godinama dosegli čak više od 5% poradi prihoda od dividendi od povezanih društava i radi promjene politike knjiženja nerealiziranih tečajnih razlika. Dok je smanjenje udjela u 2019. godini prouzročeno smanjenjem pozitivnih tečajnih razlika po dugoročnim kreditima. Financijski rashodi ipak bilježe veći udio u ukupnim prihodima, kretanje je između 2 i 5% u promatranim godinama. Značajniji porast kamata povećava njihov udio. Udio ukupnih rashoda u ukupnim prihodima u posljednje tri godine smanjuje se, ipak najveći je bio 2014. godine sa 97,52%. U toj godini došlo je do većeg povećanja rashoda u odnosu na povećanje prihoda kao i povećani udio rashoda u 2017. godine iz istog razloga. Najveći udio neto dobiti ostvaren 2016. godine i 2019. godini. Razlog se povlači iz prethodne analize gdje je naglašeno da je Društvo ostvarilo direktan prihod od prodaje Hotela Zagreb.

6. Zaključak

Kako je već u radu i istaknuto kapitalna ulaganja od velike su važnosti za svako pojedino poduzeće ali i za cjelokupno gospodarstvo. U Hrvatskoj veoma je važan sektor turizma jer ono čini oko 20% bruto društvenog proizvoda, stoga, u ovom radu posebna je pozornost posvećena društvu Valamar Rivieri d.d. kao matičnom društvu vodeće turističke grupe Valamar Riviere d.d. mjerenom prema kapacitetu i poslovnim prihodima.

Provedena analiza kapitalnih ulaganja odnosi se na osmogodišnje razdoblje započevši od 2012. godine do 2019. godine. Tijekom promatranih godina Društvo je steklo ovisna društva, kupovalo je udjele u društvima, stjecalo je većinsko vlasništvo nad pojedinim društvima, te ne manje značajna ulaganja bila su i u društvo u stečaju i ulaganja u temeljni kapital dioničkog društva u kojem ima udio manji od 50%. Društvo svake godine investira određene iznose u postizanju više kvalitete hotela, apartmana, kampova i drugo. To se odnosi na ulaganja u rekonstrukciju građevinskih objekata, ulaganja u razne popratne sadržaje i to sve s ciljem postizanja zadovoljstava gostiju. Odras kapitalnih ulaganja s računovodstvenog aspekta vidi se u financijskim izvještajima. Tako je ulaganjem u građevinske objekte, zemljišta, opremu i drugo utjecalo na povećanje dugotrajne materijalne imovine u bilanci. Paralelno s time, utjecaj je vidljiv i na konstantnom porastu dugoročnih obveza poradi korištenja dugoročnih klupskih kredita za financiranje kapitalnih ulaganja. Utjecaj je vidljiv i u računu dobiti i gubitka, pa je tako porast poslovnih prihoda uzrokovan povećanjem broja smještajnih kapaciteta društva i povećanjem cijena u određenim segmentima zbog unapređenja kvalitete sadržaja. Usporedno s prihodima, povećanje se očituje i u povećanju rashoda, osobito poslovnih rashoda. Najveći uzrok povećanja jest povećani iznos amortizacije, poradi većih vrijednosti objekata radi ulaganja u iste, te povećanje troškova osoblja zbog povećanja broja zaposlenih koji su preuzeti preuzimanjem društava.

Društvo Valamar Riviere d.d. tako svake godine planira značajne iznose za kapitalna ulaganja. Društvo će nastaviti sa ciljem za postizanjem što veće kvalitete smještajnih kapaciteta i sadržaja. Tijekom promatranih godina vidljivo je značajno povećanje ukupne imovine i neto dobiti, međutim ishod za 2020. godinu teško je

predvidjeti zbog pojave neočekivane bolesti korona virusa (Covid 19), te su radovi na objektima u ožujku 2020. godine obustavljeni.

Literatura

Knjige:

1. Alkier Rdníč, R., *Turizam u Europskoj uniji*, Opatija, Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu, 2009.
2. Benić, Đ., *Mikroekonomija menadžerski pristup*, Zagreb, Školska knjiga, 2012.
3. Benić, Đ., *Načela makroekonomije*, Zagreb, Školska knjiga, 2015.
4. Bubić, J., *Financijsko računovodstvo II – računovodstveni i porezni koncepti*, Split, Redak, 2011.
5. Gulin, D., *Financijsko računovodstvo: izabrane teme*, Zagreb, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, 2013.
6. Gulin, D. et. al., *Računovodstvo trgovačkih društava: uz primjenu Međunarodnih računovodstvenih standarda i poreznih propisa*, 16. izdanje, Zagreb, Računovodstvo i financije, 2001.
7. Orsag, S. i D. Gulin, *Poslovne kombinacije*, Zagreb, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, 1996.
8. Van Horne, J. C. i J.M. Wachowitz, *Osnove financijskog menadžmenta*, Zagreb, Mate, 2014.
9. Vidučić, L.J., *Financijski menadžment*, Zagreb RRI F, 2012.
10. Vukičević, M., *Financije poduzeća*, Zagreb, Golden marketing, 2006.
11. Žager, K., et.al., *Analiza financijskih izvještaja*, 2. prošireno izdanje, Zagreb, MASMEDIA, 2008.

Internet izvori:

I. Zbornici:

1. Jošić, M. "Inozemna izravna ulaganja u funkciji izvoza: slučaj Hrvatske", *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, vol. 6, no. 1, 2008, str. 13 – 27. Dostupno na: Portal hrvatskih znanstvenih i stručnih časopisa, (pristupljeno 1.4.2020.).
2. Jurčići, Lj. i A.Č. Časni „Struktura investicija i gospodarski rast“, *Zbornik radova 23. tradicionalnog savjetovanja Ekonomska politika Hrvatske*, vol. 25, no. 1, 2018, str. 139 – 162. Dostupno na CROSBI, (pristupljeno 10.4.2020.).
3. Marić, K. i J. Matić „Inozemna izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku i usporedba s odabranim nerazvijenim zemljama“, *Zbornik sveučilišta Libertas*, vol. 3, no. 3,

2018, str. 147 – 167. Dostupno na Portal hrvatskih znanstvenih i stručnih časopisa, (pristupljeno 30.4.2020.).

II. Članci u časopisima (website):

1. Banović, D.P., „Izravni i neizravni oblici ulaganja u nekretnine“, RRIIF, br. 4, 2012, <https://www.rriif.hr/clanak-13984.html>, (pristupljeno 1.08.2020.).
2. Bestvina Bukvić, I., „Istraživanje primjene analize specifičnih rizika u projektnom financiranju“, *Ekonomski vjesnik*, vol. 26, no. 2, <https://hrcak.srce.hr/116450>, (pristupljeno 20.4.2020.).
3. Čizmar, S., Bartoluci, M. i M. Vusić, „Planiranje i razvoj investicijskih projekata u hotelijerstvu u Hrvatskoj“, *Acta turistica*, vol. 22, no. 1, 2010, <https://hrcak.srce.hr/70765>, (pristupljeno 13.5.2020.).
4. Mijatović, E., „Računovodstveno evidentiranje restrukturiranja poduzeća tehnikama spajanja i preuzimanja poduzeća“, *Učenje za poduzetništvo*, vol. 2, no. 2, 2012, <https://hrcak.srce.hr/130262>, (pristupljeno 7.5.2020.).
5. Pletikosa, D. i J. Akalović Antić, „Investicije i profitabilnost hotela u Hrvatskoj“, *Acta turistica*, vol. 27, no. 1, 2015, <https://hrcak.srce.hr/141810>, (pristupljeno 13.5.2020.).
6. Vukšić, Z., „Porezno i računovodstveno motrište prijenosa poslovanja“, *Porezni vjesnik*, br. 6, 2016, <https://www.ijf.hr/hr/publikacije/casopisi/12/porezni-vjesnik/94/vol-25-2016/1197/#6>, (pristupljeno 6.5.2020.).

III. Članak u novinama (website):

1. „Još nemamo poticajno okruženje za nove investicije u turizmu“, *Turizmoteka*, 19. siječnja 2020., <https://www.turizmoteka.hr/ekstra/pod-lupom/jos-nemamo-poticajno-okruzenje-za-nove-investicije-u-turizmu/>, (pristupljeno 4.5.2020.)

IV. Website:

1. Babić, A. et al., „Teorija i stvarnost inozemnih izravnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku“, *Hrvatska narodna banka*, [website], listopad 2001., <https://www.hnb.hr/-/teorija-i-stvarnost-inozemnih-izravnih-ulaganja-u-svijetu-i-u-tranzicijskim-zemljama-s-posebnim-osvrtom-na-hrvatsku>, (pristupljeno 1.4.2020.).

2. „EU programi za turizam“, *Ministarstvo turizma*, [website], <https://mint.gov.hr/eu-programi-za-turizam/9814>, (pristupljeno 28.4.2020.).
3. „Greenfield ulaganja“, *Zagrebački inovacijski centar – ZICER*, [website], <https://www.zicer.hr/Poduzetnicki-pojmovnik/Greenfield-ulaganja>, (pristupljeno 1.4.2020.).
4. „Investicije“, *Hrvatska enciklopedija*, [website], <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=27720>, (pristupljeno 30.3.2020.).
5. „Povijest“, *Valamar All you can holiday*, [website], <https://valamar-riviera.com/hr/ot-nama/povijest/#>, (pristupljeno: 8.5.2020.).
6. „Turizam“, *Ministarstvo gospodarstva, poduzetništva i obrta*, [website], <http://investcroatia.gov.hr/sektori/turizam/>, (pristupljeno 26.4.2020.).
7. „Turizam u Hrvatskoj: usporedba s drugim mediteranskim destinacijama“, *Ekonomski lab*, [website], 2018, <https://arhivanalitika.hr/blog/turizam-u-hrvatskoj-usporedba-s-drugim-mediteranskim-destinacijama/>, (pristupljeno 27.4.2020.).

Zakoni i standardi:

1. „Hrvatski standardi financijskog izvještavanja“, *Narodne novine*, br. 30/08, <https://www.rrif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 6.5.2020.).
2. „Međunarodni računovodstveni standardi“, *Narodne novine*, br. 136/09, <https://www.rrif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 12.5.2020.).
3. „Međunarodni standardi financijskog izvještavanja“, *Narodne novine*, br. 136/09, <https://www.rrif.hr/standardi.html>, (pristupljeno 1.8.2020.).
4. „Zakon o računovodstvu“, *Narodne novine*, br. 47/20, <https://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu>, (pristupljeno 7.5.2020.).

Ostalo:

1. „Godišnji financijski izvještaj 2012.“, *Riviera Adria d.d., Zagrebačka burza*, <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, (pristupljeno 8.5.2020.).
2. „Godišnji financijski izvještaj 2013.“, *Riviera Adria d.d., Zagrebačka burza*, <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, (pristupljeno 8.5.2020.).

3. „Godišnji financijski izvještaj 2014.“, Riviera Adria d.d., *Zagrebačka burza*, <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, (pristupljeno 8.5.2020.).
4. „Godišnji financijski izvještaj 2015.“, Valamar Riviera d.d., *Zagrebačka burza*, <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, (pristupljeno 8.5.2020.).
5. „Godišnji financijski izvještaj 2016.“, Valamar Riviera d.d., *Zagrebačka burza*, <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, (pristupljeno 8.5.2020.).
6. „Godišnji financijski izvještaj 2017.“, Valamar Riviera d.d., *Zagrebačka burza*, <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, (pristupljeno 8.5.2020.).
7. „Godišnji financijski izvještaj 2018.“, Valamar Riviera d.d., *Zagrebačka burza*, <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, (pristupljeno 8.5.2020.).
8. „Godišnji financijski izvještaj 2019.“, Valamar Riviera d.d., *Zagrebačka burza*, <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18>, (pristupljeno 8.5.2020.).

Popis slika i tablica

I. Slike:

Slika 1. Faze procesa kapitalnih preračunavanja.....11

II. Tablice:

Tablica 1. Bruto investicije u novu i rabljenu dugotrajnu imovinu djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane i vrstama imovine u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2012. do 2018. godine (u 000 kuna).....43

Tablica 2. Izravna inozemna ulaganja po zemljama od 2012. do 2018. godine (u milijunima eura).....43

Tablica 3. Stečena imovina i obveze društava Zlatni Otok d.d. i Rabac d.d. u rujnu 2011. godine.....47

Tablica 4. Prikaz dugotrajne materijalne imovine društva Valamar Riviere d.d. na dan 31.12.2012. godine..... 48

Tablica 5. Stečena imovina i obveze društva Dubrovnik – Babin kuk d.d. u studenom 2013. godine..... 49

Tablica 6. Stečena imovina i obveze društva Bugenvilia d.o.o. u lipnju 2013. godine50

Tablica 7. Prikaz dugotrajne materijalne imovine društva Valamar Riviere d.d. na dan 31.12.2013. godine..... 51

Tablica 8. Stečena imovina i obveze društava Valamar Adria holdinga d.d., Valamar grupa d.d. i Linteum savjetovanje d.o.o. u 2014. godini..... 52

Tablica 9. Prikaz dugotrajne materijalne imovine društva Valamar Riviere d.d. na dan 31.12.2014. godine..... 54

Tablica 10. Stečena imovina i obveze društva Valamar hoteli i ljetovališta d.d., u 2015. godini..... 55

Tablica 11. Stečena imovina i obveze društava Baškaturist d.o.o., Mirta Bašćanska d.o.o. i Vala Bašćanska d.o.o. društvu Hoteli Baška d.d. u 2015. godini..... 56

Tablica 12. Prikaz dugotrajne materijalne imovine društva Valamar Riviere d.d. na dan 31.12.2015. godine.....	59
Tablica 13. Stečena imovina i obveze od društava Bastion upravljanje d.o.o. i Hoteli Baška d.d. u 2016. godini.....	60
Tablica 14. Prikaz dugotrajne materijalne imovine društva Valamar Riviere d.d. na dan 31.12.2016. godine.....	62
Tablica 15. Stečena imovina i obveze društava Puntičela d.o.o. i Elafiti Babin kuk d.o.o. u 2017. godini.....	63
Tablica 16. Stečena imovina i obveze društva Imperial d.d. u 2017. godini.....	64
Tablica 17. Prikaz dugotrajne materijalne imovine društva Valamar Riviere d.d. na dan 31.12.2017. godine	66
Tablica 18. Stečena imovina i obveze društva Hoteli Makarska d.d. u 2018. godini.....	68
Tablica 19. Stečena imovina i obveze društva Matthias Aichmann GmbH u 2018. godini.....	69
Tablica 20. Prikaz dugotrajne materijalne imovine društva Valamar Riviere d.d. na dan 31.12.2018. godine.....	71
Tablica 21. Prikaz dugotrajne materijalne imovine društva Valamar Riviere d.d. na dan 31.12.2019. godine.....	73
Tablica 22. Komparativna bilanca Valamar Riviere d.d. za razdoblje od 2012. do 2019. godine.....	74
Tablica 23. Strukturna bilanca Valamar Riviere d.d. za razdoblje od 2012. do 2019. godine.....	77
Tablica 24. Komparativni račun dobiti i gubitka Valamar Riviere d.d. za razdoblje od 2012. do 2019. godine.....	79
Tablica 25. Strukturni račun dobiti i gubitka Valamar Riviere d.d. za razdoblje od 2012. do 2019. godine.....	82

Prilozi

Prilog 1. Varijable za izračun komparativne i strukturne bilance

Naziv pozicije	AOP oznaka	2011. godina	2012. godina	2013. godina	2014. godina	2015. godina	2016. godina	2017. godina	2018. godina	2019. godina
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
A) POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL	001									
B) DUGOTRAJNA IMOVINA (003+010+020+029+033)	002	1.944.266.434	1.925.729.405	2.454.013.171	2.934.693.969	3.171.672.610	3.806.830.512	4.321.068.373	4.745.258.461	5.186.667.284
I. NEMATERIJALNA IMOVINA (004 do 009)	003	1.551.530	1.447.358	8.616.401	8.156.685	9.202.261	17.342.793	44.533.715	52.117.007	54.104.271
1. Izdaci za razvoj	004								0	0
2. Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	005	1.551.530	1.447.358	1.603.091	8.150.275	9.090.495	17.068.321	37.646.206	44.689.688	46.920.962
3. Goodwill	006							6.567.609	6.567.609	6.567.609
4. Predujmovi za nabavu nematerijalne imovine	007								0	0
5. Nematerijalna imovina u pripremi	008			7.013.310	6.410	111.766	274.472	319.900	859.710	615.700
6. Ostala nematerijalna imovina	009								0	0
II. MATERIJALNA IMOVINA (011 do 019)	010	1.623.191.432	1.543.594.025	2.070.126.787	2.281.695.410	2.379.794.741	2.906.793.288	3.697.439.264	3.956.425.253	4.247.236.790
1. Zemljište	011	280.045.825	280.045.825	516.606.646	518.328.470	519.577.779	595.574.908	633.926.337	644.865.439	630.175.338
2. Građevinski objekti	012	1.212.190.559	1.121.689.172	1.267.279.974	1.379.186.088	1.525.902.691	1.805.980.339	2.416.617.894	2.589.871.537	2.765.966.791
3. Postrojenja i oprema	013	84.252.281	80.320.651	128.258.857	164.971.179	189.682.352	207.011.662	345.844.344	398.353.730	441.226.355
4. Alati, pogonski inventar i transportna imovina	014	20.724.954	19.967.572	37.147.176	50.212.919	63.877.369	62.668.696	89.672.494	113.623.233	112.390.110
5. Biološka imovina	015								0	0
6. Predujmovi za materijalnu imovinu	016	214.853	8.589.429	27.469.078	20.168.936	5.072.180	29.697.670	23.166.558	3.269.078	1.957.700
7. Materijalna imovina u pripremi	017	16.216.563	21.245.888	75.624.552	107.593.195	32.557.369	167.870.168	137.209.673	150.627.634	217.024.655
8. Ostala materijalna imovina	018	9.546.397	11.735.488	17.740.504	21.726.121	24.663.310	27.121.603	40.747.606	46.174.128	72.046.375
9. Ulaganje u nekretnine	019				19.508.502	18.461.691	10.868.242	10.254.358	9.640.474	6.449.466
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA (021 do 028)	020	317.189.296	380.045.546	350.577.272	440.999.450	625.876.740	675.525.760	456.347.314	635.859.184	774.968.081

1. Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	021	314.265.550	314.771.374	348.722.988	401.967.938	584.753.048	670.319.700	452.395.427	616.200.941	727.328.038
2. Dani zajmovi povezanim poduzetnicima	022		63.383.242							0
3. Sudjelujući interesi (udjeli)	023	140.000	140.000	140.000	140.000	140.000	140.000	140.000		47.191.530
4. Zajmovi dani poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	024									
5. Ulaganja u vrijednosne papire	025	2.783.746	1.750.930	1.714.284	38.891.512	40.983.692	4.766.325	3.620.830	3.959.812	195.175
6. Dani zajmovi, depoziti i slično	026						299.735	191.057	15.558.431	113.338
7. Ostala dugotrajna financijska imovina	027									
8. Ulaganja koja se obračunavaju metodom udjela	028								140.000	140.000
IV. POTRAŽIVANJA (030 do 032)	029	616.707	284.977	802.256	163.186.378	136.460.510	113.553.484	188.176	147.290	
1. Potraživanja od povezanih poduzetnika	030				162.453.654	135.815.357	113.247.689			0
2. Potraživanja po osnovi prodaje na kredit	031			420.555	372.432	286.116	229.222			0
3. Ostala potraživanja	032	616.707	284.977	381.701	360.292	359.037	76.573	188.176	147.290	0
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	033	1.717.469	357.499	23.890.455	40.656.046	20.338.358	93.615.187	122.559.904	100.709.727	110.358.142
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA (035+043+050+058)	034	186.107.076	228.845.496	485.836.413	236.076.707	363.445.425	319.356.014	291.552.583	228.130.083	299.370.071
I. ZALIHE (036 do 042)	035	4.029.233	4.559.156	7.168.797	7.124.242	9.604.766	18.253.553	23.913.513	22.899.786	22.384.906
1. Sirovine i materijal	036	3.153.762	3.574.971	5.341.093	6.329.111	8.810.975	18.026.040	23.767.779	22.761.740	22.202.305
2. Proizvodnja u tijeku	037									0
3. Gotovi proizvodi	038	740.909	740.909	740.909						0
4. Trgovačka roba	039	134.562	243.276	126.904	50.137	48.797	227.513	145.734	138.046	182.601
5. Predujmovi za zalihe	040			959.891						0
6. Dugotrajna imovina namijenjena prodaji	041				744.994	744.994				0
7. Biološka imovina	042									0
II. POTRAŽIVANJA (044 do 049)	043	21.436.127	25.663.812	253.319.297	61.014.573	51.857.599	62.728.000	29.405.487	36.668.851	28.464.473
1. Potraživanja od povezanih poduzetnika	044	568.087	1.579.588		28.734.473	29.181.921	25.253.754	3.392.515	1.879.447	2.556.854
2. Potraživanja od kupaca	045	9.936.171	9.693.296	224.681.325	18.155.016	12.765.099	16.702.108	12.221.884	29.757.242	23.688
3. Potraživanja od sudjelujućih poduzetnika	046									13.342.394
4. Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	047	230.742	371.654	265.137	324.333	485.286	649.460	1.171.905	1.366.667	911.253
5. Potraživanja od države i drugih institucija	048	8.239.944	11.661.386	23.950.101	10.039.908	7.009.354	18.294.802	10.812.531	2.275.769	10.124.258
6. Ostala potraživanja	049	2.461.183	2.357.888	4.422.734	3.760.843	2.415.939	1.827.876	1.806.652	1.389.726	1.506.026

III. KRATKOTRAJNA FINACIJSKA IMOVINA (051 do 057)	050	2.089.119	7.288.855	2.592.620	1.749.282	185.980	726.764	832.773	28.300	671.420
1. Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	051									
2. Dani zajmovi povezanim poduzetnicima	052		6.036.499	481.050	517.300	20.300	23.800	25.800	28.300	28.300
3. Sudjelujući interesi (udjeli)	053									
4. Zajmovi dani poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	054									
5. Ulaganja u vrijednosne papire	055	996.275	1.083.853	1.105.625	1.091.162					
6. Dani zajmovi, depoziti i slično	056			1.005.945	140.820	24.845	702.964	702.891		502.970
7. Ostala financijska imovina	057	1.092.844	168.503			140.835		104.082		140.150
IV. NOVAC U BANC I BLAGAJNI	058	158.552.597	191.333.673	222.755.699	166.188.610	301.797.080	237.647.697	237.400.810	168.533.146	247.849.272
D) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	059	11.396.314	16.184.585	20.123.849	23.979.421	20.594.349	21.820.614	19.416.287	24.218.271	17.874.753
E) UKUPNO AKTIVA (001+002+034+059)	060	2.141.769.824	2.170.759.486	2.959.973.433	3.194.750.097	3.555.712.384	4.148.007.140	4.632.037.243	4.997.606.815	5.503.912.108
F) IZVANBILANČNI ZAPISI	061	99.165.729	54.977.227	54.898.457	54.802.077	54.717.679	54.631.638	54.545.066	54.446.042	54.355.927
PASIVA										
A) KAPITAL I REZERVE (063+064+065+071+072+075+078)	062	1.703.745.606	1.718.345.136	1.952.787.258	2.079.320.752	2.088.581.493	2.324.082.480	2.395.468.296	2.474.760.657	2.690.444.302
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	063	1.065.463.400	1.065.463.400	1.117.663.400	1.672.021.209	1.672.021.210	1.672.021.210	1.672.021.210	1.672.021.210	1.672.021.210
II. KAPITALNE REZERVE	064	478.814.684	478.235.923	478.208.416	-8.395.862	109.139	2.204.690	3.602.906	5.304.283	5.710.563
III. REZERVE IZ DOBITI (066+067-068+069+070)	065	156.620.161	121.712.673	122.288.060	98.724.307	67.203.861	84.401.862	102.055.847	94.297.196	95.998.079
1. Zakonske rezerve	066	57.792.194	57.792.194	57.792.194	60.724.657	61.906.040	67.198.750	83.601.061	83.601.061	83.601.061
2. Rezerve za vlastite dionice	067	9.425.815	52.225.816	52.225.816	24.344.408	34.344.407	44.815.284	44.815.284	96.815.284	136.815.284
3. Vlastite dionice i udjeli (odbitna stavka)	068	8.721.280	45.420.632	45.316.122	8.836.448	29.046.586	37.141.295	35.889.621	-86.119.149	-124.418.266
4. Statutarne rezerve	069								0	
5. Ostale rezerve	070	98.123.432	57.115.295	57.586.172	22.491.690		9.529.123	9.529.123	0	
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	071	1.055.498	262.263	79.152	29.750.702	31.431.842	273.313	634.097	905.282	61.473
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK (073-074)	072	0	0	175.898.960	263.592.748	211.961.240	228.523.684	385.175.162	462.953.210	539.646.072
1. Zadržana dobit	073			175.898.960	263.592.748	211.961.240	228.523.684	385.175.162	462.953.210	539.646.072
2. Preneseni gubitak	074									
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE (076-077)	075	1.791.863	52.670.877	58.649.270	23.627.648	105.854.201	336.657.721	231.979.074	239.279.476	377.006.905
1. Dobit poslovne godine	076	1.791.863	52.670.877	58.649.270	23.627.648	105.854.201	336.657.721	231.979.074	239.279.476	377.006.905
2. Gubitak poslovne godine	077									

VII. MANJINSKI INTERES	078										
B) REZERVIRANJA (080 do 082)	079	358.217	358.217	358.217	0	31.013.879	26.578.807	31.597.492	84.454.617	99.091.523	
1. Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	080							4.665.359	7.894.989	11.847.096	
2. Rezerviranja za porezne obveze	081									0	
3. Druga rezerviranja	082	358.217	358.217	358.217		31.013.879	26.578.807	26.932.133	76.559.628	87.244.427	
C) DUGOROČNE OBVEZE (084 do 092)	083	284.387.861	296.047.540	701.341.675	819.921.751	1.164.439.231	1.351.548.203	1.739.431.226	1.999.146.293	2.199.023.800	
1. Obveze prema povezanim poduzetnicima	084										
2. Obveze za zajmove, depozite i slično	085										
3. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	086	281.940.655	294.599.270	697.170.626	813.686.208	1.158.888.007	1.332.585.946	1.721.763.614	1.978.757.713	2.146.746.486	
4. Obveze za predujmove	087										
5. Obveze prema dobavljačima	088										
6. Obveze po vrijednosnim papirima	089										
7. Obveze prema poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	090										
8. Ostale dugoročne obveze	091	2.183.331	1.382.703	4.151.260	3.937.690	2.833.086	2.044.339	1.585.824	5.161.574	38.086.903	
9. Odgođena porezna obveza	092	263.875	65.567	19.789	2.297.853	2.718.138	16.917.918	16.081.788	15.227.006	14.190.411	
D) KRATKOROČNE OBVEZE (094 do 105)	093	128.534.270	127.353.994	238.709.026	217.599.945	205.346.633	361.331.313	369.130.888	377.391.313	463.253.429	
1. Obveze prema povezanim poduzetnicima	094	231.884	2.768		1.040.930	204.906	195.394	377.577	196.105	218.328	
2. Obveze za zajmove, depozite i slično	095	54.457	4.345								
3. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	096	75.958.566	72.647.275	129.967.302	102.569.327	125.355.698	159.263.170	184.701.848	203.359.113	257.433.437	
4. Obveze za predujmove	097	4.909.660	5.946.927	7.489.924	12.574.155	12.944.972	22.878.112	30.708.993	34.734.630	31.610.147	
5. Obveze prema dobavljačima	098	33.846.768	35.134.000	77.797.646	80.051.034	43.376.126	150.726.630	121.224.757	102.714.900	127.477.774	
6. Obveze po vrijednosnim papirima	099										
7. Obveze prema poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	100										
8. Obveze prema zaposlenicima	101	7.880.192	8.233.988	11.959.342	14.673.785	14.943.850	18.821.064	20.606.875	22.822.891	24.837.226	
9. Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	102	3.625.968	3.890.442	8.629.871	5.790.568	6.643.162	7.640.156	10.270.639	9.464.523	10.114.318	
10. Obveze s osnove udjela u rezultatu	103						59.985	72.403	9.600	9.600	
11. Obveze po osnovi dugotrajne imovine namijenjene prodaji	104										
12. Ostale kratkoročne obveze	105	2.026.775	1.494.249	2.864.941	900.146	1.877.919	1.746.802	1.167.796	4.089.551	11.552.599	
E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	106	24.743.870	28.654.599	66.777.257	77.907.649	66.331.148	84.466.337	96.409.341	62.503.796	52.099.054	

F) UKUPNO – PASIVA (062+079+083+093+106)	107	2.141.769.824	2.170.759.486	2.959.973.433	3.194.750.097	3.555.712.384	4.148.007.140	4.632.037.243	4.997.606.815	5.503.912.108
G) IZVANBILANČNI ZAPISI	108	99.165.729	54.977.227	54.898.457	54.802.077	54.717.679	54.631.638	54.545.066	54.446.042	54.355.927
DODATAK BILANCI (popunjava poduzetnik koji sastavlja konsolidirani godišnji financijski izvještaj)										
A) KAPITAL I REZERVE										
1. Pripisano imateljima kapitala matice	109									
2. Pripisano manjinskom interesu	110									

Prilog 2. Varijable za izračun komparativnog i strukturnog računa dobiti i gubitka

Naziv pozicije	AOP oznaka	2011. godina	2012. godina	2013. godina	2014. godina	2015. godina	2016. godina	2017. godina	2018. godina	2019. godina
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
I. POSLOVNI PRIHODI (112+113)	111	531.488.234	751.758.629	817.061.939	1.083.519.420	1.204.969.547	1.470.965.788	1.636.413.207	1.788.691.935	2.055.240.465
1. Prihodi od prodaje	112	522.658.106	745.111.035	806.404.438	1.065.151.195	1.183.210.564	1.440.427.303	1.616.664.077	1.768.603.194	1.874.495.675
2. Ostali poslovni prihodi	113	8.830.128	6.647.594	10.657.501	18.368.225	21.758.983	30.538.485	19.749.130	20.088.741	180.744.790
II. POSLOVNI RASHODI (115+116+120+124+125+126+129+130)	114	515.355.304	703.855.483	786.104.017	1.038.952.804	1.071.439.889	1.233.233.856	1.396.220.124	1.503.139.670	1.640.753.043
1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	115									
2. Materijalni troškovi (117 do 119)	116	179.472.536	239.953.769	281.958.190	391.181.540	409.536.254	474.135.719	511.785.310	501.402.765	540.847.277
a) Troškovi sirovina i materijala	117	96.916.512	128.309.273	138.742.200	184.562.001	196.614.988	245.716.305	274.645.200	294.408.484	313.355.800
b) Troškovi prodane robe	118	1.757.657	946.933	779.098	1.137.090	1.434.435	2.417.204	2.850.429	3.276.436	4.561.489
c) Ostali vanjski troškovi	119	80.798.367	110.697.563	142.436.892	205.482.449	211.486.831	226.002.210	234.289.681	203.717.845	222.929.988
3. Troškovi osoblja (121 do 123)	120	133.344.469	169.439.405	180.797.546	259.082.155	307.624.037	365.349.927	443.751.031	487.757.455	506.079.536
a) Neto plaće i nadnice	121	80.973.932	104.756.823	110.449.083	154.955.405	183.152.101	219.441.890	269.924.542	297.438.400	313.346.838
b) Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	122	33.179.775	42.485.617	46.774.284	66.912.074	80.386.936	93.854.219	111.612.209	123.009.680	126.884.338
c) Doprinosi na plaće	123	19.190.762	22.196.965	23.574.179	37.214.676	44.085.000	52.053.818	62.214.280	67.309.375	65.848.360
4. Amortizacija	124	113.247.896	160.499.415	171.975.964	186.426.233	206.773.719	243.228.097	283.465.960	344.691.659	380.123.705
5. Ostali troškovi	125	85.292.946	120.367.434	129.893.534	167.057.153	116.191.214	126.732.255	133.772.749	159.208.901	174.347.691

6. Vrijednosno usklađivanje (127+128)	126	148.621	210.423	4.874.870	1.195.654	18.650.013	690.979	112.132	296.981	543.947
a) dugotrajne imovine (osim financijske imovine)	127					16.839.165				
b) kratkotrajne imovine (osim financijske imovine)	128	148.621	210.423	4.874.870	1.195.654	1.810.848	690.979	112.132	296.981	543.947
7. Rezerviranja	129	519.465	2.077.947	263.618	10.225.325	4.958.192	1.854.405	5.086.540	5.978.624	8.235.940
8. Ostali poslovni rashodi	130	3.329.371	11.307.090	16.340.295	23.784.744	7.706.460	21.242.474	18.246.402	12.689.560	30.574.947
III. FINANCIJSKI PRIHODI (132 do 136)	131	8.236.451	22.089.654	25.217.779	16.042.636	64.297.030	88.144.060	59.584.924	59.553.898	18.969.797
1. Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s povezanim poduzetnicima	132	197	1.924.016	5.501.594		26.181.223				186.986
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	133	7.861.845	16.886.390	16.394.853	11.130.621	31.071.703	41.052.317	49.056.561	45.003.808	4.355.308
3. Dio prihoda od pridruženih poduzetnika i sudjelujućih interesa	134								6.050.776	8.703.256
4. Nerealizirani dobiti (prihodi) od financijske imovine	135		2.344.007	1.579.154	3.169.080	5.496.413	9.107.883	7.520.020	4.696.029	
5. Ostali financijski prihodi	136	374.409	935.241	1.742.178	1.742.935	1.547.691	37.983.860	3.008.343	3.803.285	5.724.247
IV. FINANCIJSKI RASHODI (138 do 141)	137	24.294.987	15.961.953	21.059.388	33.342.091	71.017.461	60.817.483	82.068.385	76.012.814	66.983.683
1. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	138		720.100	821.270	1.030.254					
2. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	139	21.475.516	13.515.427	18.321.304	29.531.844	64.938.151	49.480.811	68.345.330	62.317.647	54.498.266
3. Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	140	2.477.965	1.398.336	630.061	1.345.894	4.722.854	8.256.519	6.761.354	10.757.668	10.651.214
4. Ostali financijski rashodi	141	341.506	328.090	1.286.753	1.434.099	1.356.456	3.080.153	6.961.701	2.937.499	1.834.203
V. UDIO U DOBITI OD PRIDRUŽENIH PODUZETNIKA	142									
VI. UDIO U GUBITKU OD PRIDRUŽENIH PODUZETNIKA	143									
VII. IZVANREDNI - OSTALI PRIHODI	144									
VIII. IZVANREDNI - OSTALI RASHODI	145									
IX. UKUPNI PRIHODI (111+131+142 + 144)	146	539.724.685	773.848.283	842.279.718	1.099.562.056	1.269.266.577	1.559.109.848	1.695.998.131	1.848.245.833	2.074.210.262
X. UKUPNI RASHODI (114+137+143 + 145)	147	539.650.291	719.817.436	807.163.405	1.072.294.895	1.142.457.350	1.294.051.339	1.478.288.509	1.588.038.759	1.707.736.726
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA (146-147)	148	74.394	54.030.847	35.116.313	27.267.161	126.809.227	265.058.509	217.709.622	260.207.074	366.473.536
1. Dobit prije oporezivanja (146-147)	149	74.394	54.030.847	35.116.313	27.267.161	126.809.227	265.058.509	217.709.622	260.207.074	366.473.536
2. Gubitak prije oporezivanja (147-146)	150	0	0	0	0	0	0	0	0	0
XII. POREZ NA DOBIT	151	-1.717.469	1.359.970	-23.532.956	3.639.513	20.955.026	-71.599.212	-14.269.452	20.927.598	-10.533.369

XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA (148-151)	152	1.791.863	52.670.877	58.649.269	23.627.648	105.854.201	336.657.721	231.979.074	239.279.476	377.006.905
1. Dobit razdoblja (149-151)	153	1.791.863	52.670.877	58.649.269	23.627.648	105.854.201	336.657.721	231.979.074	239.279.476	377.006.905
2. Gubitak razdoblja (151-148)	154	0	0	0	0	0	0	0		0
DODATAK RDG-u (popunjavanje poduzetnik koji sastavlja konsolidirani godišnji financijski izvještaj)										
XIV. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA										
1. Pripisana imateljima kapitala matice	155									
2. Pripisana manjinskom interesu	156									
IZVJEŠTAJ O OSTALOJ SVEOBUHVAATNOJ DOBITI (popunjavanje poduzetnik obveznik primjene MSFI-a)										
I. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA (= 152)	157	1.791.863	52.670.877	58.649.269	23.627.648	105.854.201	336.657.721	231.979.074	239.279.476	377.006.905
II. OSTALA SVEOBUHVAATNA DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA (159 do 165)	158	-49.180	-991.543	-228.889	-720.061	2.101.424	-34.190.767	450.979	338.982	-1.060.800
1. Tečajne razlike iz preračuna inozemnog poslovanja	159									
2. Promjene revalorizacijskih rezervi dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine	160									
3. Dobit ili gubitak s osnove ponovnog vrednovanja financijske imovine raspoložive za prodaju	161	-49.180	-991.543	-228.889	-720.061	2.101.424	-34.190.767	450.979	338.982	-1.060.800
4. Dobit ili gubitak s osnove učinkovite zaštite novčanog toka	162									
5. Dobit ili gubitak s osnove učinkovite zaštite neto ulaganja u inozemstvu	163									
6. Udio u ostaloj sveobuhvatnoj dobiti/gubitku pridruženih poduzetnika	164									
7. Aktuarski dobici/gubici po planovima definiranih primanja	165									
III. POREZ NA OSTALU SVEOBUHVAATNU DOBIT RAZDOBLJA	166			-45.778	-144.012	420.285	-2.726.295	90.195	67.796	-216.991
IV. NETO OSTALA SVEOBUHVAATNA DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA (158-166)	167	-49.180	-991.543	-183.111	-576.049	1.681.139	-31.464.472	360.784	271.186	-843.809
V. SVEOBUHVAATNA DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA (157+167)	168	1.742.683	51.679.334	58.466.158	23.051.599	107.535.340	305.193.249	232.339.858	239.550.662	376.163.096
DODATAK Izvještaju o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti (popunjavanje poduzetnik koji sastavlja konsolidirani godišnji financijski izvještaj)										
VI. SVEOBUHVAATNA DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA										
1. Pripisana imateljima kapitala matice	169									
2. Pripisana manjinskom interesu	170									

Sažetak - Računovodstvo kapitalnih ulaganja u poduzeću Valamar Riviera d.d.

Obradom teme „Računovodstvo kapitalnih ulaganja u poduzeću Valamar Riviera d.d.“ obuhvaćen je teorijski dio koji se odnosi na vrste investicija, investicije s mikro i makro razine, predstavljene su i metode za procjenu kapitalnih ulaganja, te specifičnosti u turizmu u Hrvatskoj kao važne grane za Hrvatsko gospodarstvo. U drugom dijelu rada provedena je analiza kapitalnih ulaganja odabranog poduzeća i utjecaj inih na pojedine financijske izvještaje.

Ovim radom želi se istaknuti važnost kapitalnih ulaganja manjim djelom na makro, a potkrijepljeno primjerima iz odabranog poduzeća na mikro razini. Kapitalna ulaganja zahtijevaju ponajprije dobru ideju i analizu investicijskih projekata kako bi se ustvrdilo isplativost ulaganja. Kao gospodarska grana u Hrvatskoj ponajviše se ističe turizam, dokaz tome jest ostvarenih gotovo 10 milijardi eura prihoda od turizma u 2018. godini. Shodno tome, kapitalna ulaganja u turizmu od velikog su značaja za Hrvatsku.

Društvo Valamar Riviera d.d. u turističkim djelatnostima svake godine pokazuje značajan napredak u obogaćivanju turističke ponude Hrvatske. Povećanje ponude postiže značajnim kapitalnim ulaganjima iz godine u godinu. Kapitalna ulaganja Društva s računovodstvenog aspekta utječu na promjene u financijskim izvještajima.

Ključne riječi: kapitalna ulaganja, projekti, imovina, turizam, hoteli, financijski izvještaji

Abstract – Accounting of capital investment in Valamar Riviera d.d.

The topic "Accounting of capital investments in the company Valamar Riviera d.d." covers a theoretical part refer to the types of investments, investments from the micro and macro level, include methods for assessing capital investments, and specifics in tourism in Croatia as important economy branch in Croatia. In the second part of this paper, was conducted analysis of capital investments of the selected company and the impact of capital investment on individual financial statements.

This paper, emphasizes the importance of capital investment in a smaller measure at the macro level, and supported by examples from the selected company at the micro level. Capital investments require the first a good idea and analysis of investment projects to check the profitability of investments. As the economy branch in Croatia, tourism stands out the most, as evidenced by the almost 10 billion euros of revenues from tourism in 2018. Accordingly, capital investments in tourism are of great importance for Croatia.

Valamar Riviera d.d. in tourism, annually makes a step higher in enriching the tourist offer of Croatia. The increase in supply is achieved by significant capital investments from year to year. The Company's capital investments from the accounting aspect affects on changes in the financial statements.

Keywords: capital investments, projects, assets, tourism, hotels, financial statements