

# Računovodstvo financiranja u poduzeću "Arena Hospitality Group d.d."

---

Hek, Iva

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:137:603794>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-03-06**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište Jurja Dobrile u Puli  
Fakultet ekonomije i turizma  
„Dr. Mijo Mirković“

**IVA HEK**

**RAČUNOVODSTVO FINANCIRANJA U  
PODUZEĆU „ARENA HOSPITALITY GROUP  
D.D.“**

Diplomski rad

Pula, 2020.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli  
Fakultet ekonomije i turizma  
„Dr. Mijo Mirković“

**IVA HEK**

**RAČUNOVODSTVO FINANCIRANJA U  
PODUZEĆU „ARENA HOSPITALITY GROUP  
D.D.“**

Diplomski rad

**JMBAG: 0303056851, redovita studentica  
Studijski smjer: Financijski menadžment**

**Predmet: Računovodstvo financiranja i investiranja  
Znanstveno područje: Društvene znanosti  
Znanstveno polje: Ekonomija  
Znanstvena grana: Računovodstvo**

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

Pula, rujan 2020.



## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisana Iva Hek, kandidat za magistra 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, \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_ godine



**IZJAVA**  
o korištenju autorskog djela

Ja, Iva Hek dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj diplomski rad pod nazivom Računovodstvo financiranja u poduzeću „Arena Hospitality Group 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, \_\_\_\_\_ (datum)

Potpis

---

## SADRŽAJ

1. UVOD .....	1
1.1. Definiranje ciljeva .....	1
1.2. Struktura.....	1
1.3. Korištene metode .....	2
2. POJAM FINANCIRANJA .....	3
3. VRSTE FINANCIRANJA.....	5
3.1. KRATKOROČNO FINANCIRANJE .....	5
3.1.1. Kratkoročno neosigurano financiranje .....	6
3.1.1.1. Financiranje trgovačkim kreditom .....	6
3.1.1.2. Financiranje vremenskim razgraničenjima.....	8
3.1.1.3. Financiranje kratkoročnim kreditima s tržišta novca .....	9
3.1.1.4. Financiranje neosiguranim bankarskim kreditima.....	10
3.1.2. Kratkoročno osigurano financiranje .....	11
3.1.2.1. Financiranje lombardnim kreditom.....	13
3.1.2.2. Financiranje kreditom po tekućem računu .....	13
3.2. SREDNJOROČNO FINANCIRANJE .....	14
3.2.1. Financiranje srednjoročnim kreditom.....	14
3.2.1.1. Bankarski kredit .....	14
3.2.1.2. Revolving kredit .....	15
3.2.1.3. Kredit na temelju zaloga opreme .....	15
3.2.1.4. Kredit osiguravajućeg društva .....	15
3.2.1.5. Srednjoročni kredit proizvođača opreme .....	16
3.2.2. Financiranje najmom .....	16
3.2.3. Financiranje franšizom .....	18
3.3. DUGOROČNO FINANCIRANJE .....	18
3.3.1. Financiranje emisijom redovnih dionica.....	19
3.3.2. Financiranje emisijom povlaštenih dionica .....	21
3.3.3. Otkup vlastitih dionica.....	21
3.3.4. Financiranje emisijom obveznica.....	22
3.3.5. Financiranje dugoročnim kreditom.....	24
3.4. OSTALI OBLICI FINANCIRANJA.....	25
3.4.1. Financiranje iz financijskog rezultata .....	25
3.4.2. Financiranje iz pričuva .....	28
3.4.3. Financiranje iz amortizacije .....	29
4. NAČELA I POKAZATELJI FINANCIRANJA.....	30

4.1. NAČELA FINANCIRANJA .....	30
4.1.1. Načelo sigurnosti financiranja.....	30
4.1.2. Načelo stabilnosti financiranja .....	31
4.1.3. Načelo likvidnosti.....	32
4.1.4. Načelo solventnosti .....	32
4.1.5. Načelo rentabilnosti financiranja.....	33
4.1.6. Načelo prilagodbe financiranja .....	33
4.1.7. Načelo rizika financiranja.....	34
4.1.8. Načelo povoljne slike financiranja.....	34
4.1.9. Načelo neovisnosti financiranja .....	35
4.2. POKAZATELJI FINANCIRANJA .....	35
4.2.1. Pokazatelji likvidnosti.....	35
4.2.2. Pokazatelji zaduženosti .....	36
4.2.3. Pokazatelji aktivnosti .....	37
4.2.4. Pokazatelji ekonomičnosti .....	38
4.2.5. Pokazatelji profitabilnosti .....	38
5. PRAVILA FINANCIRANJA.....	39
5.1. HORIZONTALNA PRAVILA FINANCIRANJA .....	39
5.2. VERTIKALNA PRAVILA FINANCIRANJA .....	40
5.3. OSTALA PRAVILA FINANCIRANJA .....	41
6. RAČUNOVODSTVO FINANCIRANJA U PODUZEĆU „ARENA HOSPITALITY GROUP D.D.“ .....	42
6.1. OPĆENITO O PODUZEĆU „ARENA HOSPITALITY GROUP D.D.“ .....	42
6.2. ORIJENTACIJA NA FINANCIRANJE ODABRANOG PODUZEĆA.....	44
6.2.1. Financiranje izdavanjem dionica.....	44
6.2.2. Financiranje kreditima .....	47
6.2.3. Ostali izvori financiranja.....	52
6.2.3.1. Otkup vlastitih dionica.....	52
6.2.3.2. Financiranje poslovnim najmom .....	53
6.2.3.3. Rezerviranja .....	53
6.2.3.4. Financijska imovina raspoloživa za prodaju.....	54
6.2.3.5. Dani zajmovi .....	55
6.2.3.6. Zadržana dobit.....	56
6.3. UČINAK FINANCIRANJA PODUZEĆA NA STAVKE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA .....	56
6.3.1. Učinak na bilancu .....	56
6.3.2. Učinak na račun dobiti i gubitka.....	68
6.3.3. Učinak i kretanje dobiti ili gubitka po dionici .....	74

6.4. POKAZATELJI FINANCIRANJA ODABRANOG PODUZEĆA .....	75
7. ZAKLJUČAK .....	83
Popis literature .....	86
Popis slika .....	91
Popis grafikona .....	91
Popis tablica .....	91
Sažetak .....	92
Summary .....	93



# **1. UVOD**

## **1.1. Definiranje ciljeva**

Prilikom osnivanja pojedinog poduzeća potrebno je osigurati dovoljnu količinu novčanih sredstava, odnosno kapitala za rad, radnu snagu, opremanje poslovnih prostora i drugo, a količina istog za navedene potrebe razlikuje se od poduzeća do poduzeća iz razloga što svaki predstavlja jedinstveni financijski sustav. Dakle, nadovezujući se na prikupljanje potrebnih novčanih sredstava, jasno je kako će donošenje odluka o načinu financiranja biti od iznimne važnosti za poduzeće poradi toga što ono također ima utjecaja na samu solventnost i rentabilnost tog poduzeća. Međutim, važno je istaknuti kako financiranje nije važno isključivo za proces osnivanja poduzeća već je isto od ključne važnosti i za tekuće poslovanje poduzeća kao i za njegov budući razvoj, prvenstveno zbog činjenice što je današnje tržište poprilično konkurentno.

Dakle, odluke o načinu financiranja poduzeća iz tuđih ili vlastitih izvora imati će vidljive učinke na financijske izvještaje poduzeća, odnosno na bilancu, račun dobiti i gubitka te izvještaj o novčanim tokovima. Analizom istih, a u svrhu razumijevanja načina i razloga donesenih odluka o financiranju, dobiva se uvid u promjene i odnose među stavkama financijskih izvještaja te uvid u vrijednosti i kretanje izračunatih pokazatelja financiranja, što je zapravo i cilj ovoga rada.

## **1.2. Struktura**

Sam sadržaj ovog diplomskog rada podijeljen je na uvodno pojašnjenje pojma financiranja kao temelja za sva sljedeća poglavlja koja će se obrađivati u svrhu što jasnijeg saznanja o važnosti istog. Već sljedeće poglavlje koje se odnosi na vrste financiranja koncipiran je na način da prikazuje podjelu na kratkoročno, srednjoročno i dugoročno financiranje te ostale oblike financiranja kao i detaljnije pojašnjenje njihovih potkategorija. Nakon teoretskog osvrta na pojam i vrste financiranja slijedi definiranje najvažnijih načela i pravila financiranja čija bi primjena u pojedinom poduzeću trebala rezultirati optimizacijom određenih pokazatelja poput likvidnosti.

Po završetku teoretskog pristupa odabranoj temi, slijedi praktični dio, odnosno analiza i razrada vlastitih i tuđih izvora financiranja u odabranom poduzeću gdje će se kroz cijelo poglavlje orijentirati na načine pribavljanja potrebitih novčanih sredstava u poduzeću, a koji se planiraju utrošiti na konkretne investicijske projekte, unaprjeđenje postojeće imovine te, u konačnici, samog poslovanja poduzeća. No, praktični dio ovog

rada sagledat će se i s aspekta utjecaja pribavljenih novčanih sredstava na pojedine stavke financijskih izvještaja poduzeća čime će se napraviti cjelokupna analiza bilance te računa dobiti i gubitka, odnosno horizontalna i vertikalna analiza u promatranom vremenskom razdoblju od 2012. do 2019. godine. Isto tako, provest će se analiza izračunatih pokazatelja financiranja u istom vremenskom razdoblju gdje će se također ukazati kako se određeni pokazatelji mijenjaju tijekom godina, a kao posljedica donošenja različitih odluka o financiranju poduzeća.

Na samom kraju rada iznijet će se cjelokupan zaključak o učincima odabranih načina financiranja poduzeća čime će se upotpuniti i sažeti najznačajnija postignuća za poduzeće, a sve kao posljedica dobro ili loše donesenih poslovnih odluka.

### **1.3. Korištene metode**

Prilikom pisanja ovoga rada korištena je povijesna metoda, matematička metoda i metoda analize i sinteze temeljem kojih je provedena analiza financijskih izvještaja, izračun i analiza pokazatelja financiranja, a to sve u vremenskom razdoblju od 2012. do 2019. godine. Također, korištena je i komparativna metoda prilikom uspoređivanja pojedinih stavaka bilance, računa dobiti i gubitka te izračunatih pokazatelja u odabranom vremenskom periodu. Uz to, pomoću induktivne i deduktivne metode doneseni su činjenično opravdani zaključci temeljem svih provedenih definiranja, razrada i analiza.

## 2. POJAM FINANCIRANJA

Kada je riječ o pojmu financiranja poduzeća ponajprije se radi o procesu prikupljanja novčanih sredstava, odnosno kapitala, njegovo daljnje ulaganje te u konačnici vraćanje novčanih sredstava i usklađivanje izvora financiranja. U nastavku će se detaljnije opisati svaki od navedenih procesa. Dakle, kako bi poslovni proces započeo, potrebno je prikupiti dovoljnu količinu novčanih sredstava poradi zadovoljavanja osnovnih, odnosno tekućih potreba samog poduzeća, no također i zbog razvoja poslovanja te unaprjeđenja poduzeća. Može se reći kako je upravo ovaj proces najznačajniji te se isti nadograđuje kroz sve sljedeće procese financiranja koji su ranije spomenuti, dakle, ulaganje prikupljenog novca te njegovo vraćanje. Stoga, druga faza financiranja jest ulaganje prikupljenih novčanih sredstava, pri čemu se može ulagati u materijalnu imovinu, financijsku, ali i u ostale oblike imovine. Prikupljeni kapital može služiti za nabavu sredstava za rad poput strojeva i opreme, za sirovine, materijal i slično. Kod ove faze od iznimnog je značaja racionalnost u ulaganju novca te njegovoj transformaciji u pojedine oblike imovine. Nadalje, poslije toga slijedi proces vraćanja novčanih sredstava prilikom čega se uloženi kapital oslobađa iz kružnog tijeka poslovanja te dolazi do ponovnog ulaganja, odnosno financiranja novog tijeka, u skladu s potrebama koje proizlaze iz svakog pojedinog poduzeća i njihovog načina poslovanja. Ukoliko je na kraju poslovnog tijeka oslobođeni novac veći od početno uloženog tada se može zaključiti kako društvo posluje rentabilno. Dakle, zaključno, kroz ovu fazu financiranja dolazi do konstantnih izmjena svih triju prethodno navedenih faza.<sup>1</sup> Međutim, pojam financiranja također uključuje proces usklađivanja izvora financiranja u pasivi te ulaganja u aktivi, a prema njihovom obujmu te vremenskom roku kako bi se, u konačnici, uskladili novčani primici i novčani izdaci, a samim time i osigurala solventnost samog društva.<sup>2</sup>

Za poslovanje, ali i razvoj svakog pojedinog poduzeća ključno je uspješno ostvariti postavljene ciljeve koji moraju biti u skladu s individualnim potrebama svakog poduzeća, dakle vezani uz samo investiranje, štednju novca i slično. Time razlikujemo:

a) glavni financijski cilj poduzeća koji podrazumijeva ostvarivanje najviše moguće ekonomske koristi, odnosno maksimalizaciju profita vlasnika. Uz to se dakako veže i cilj opstanka poduzeća na tržištu. Kod dioničkih društava stvaranje vrijednosti

---

<sup>1</sup> I. Marković, *Financiranje – teorija i praksa financiranja trgovačkih društava*, Zagreb, RRiF-plus d.o.o., 2000., str. 5-6.

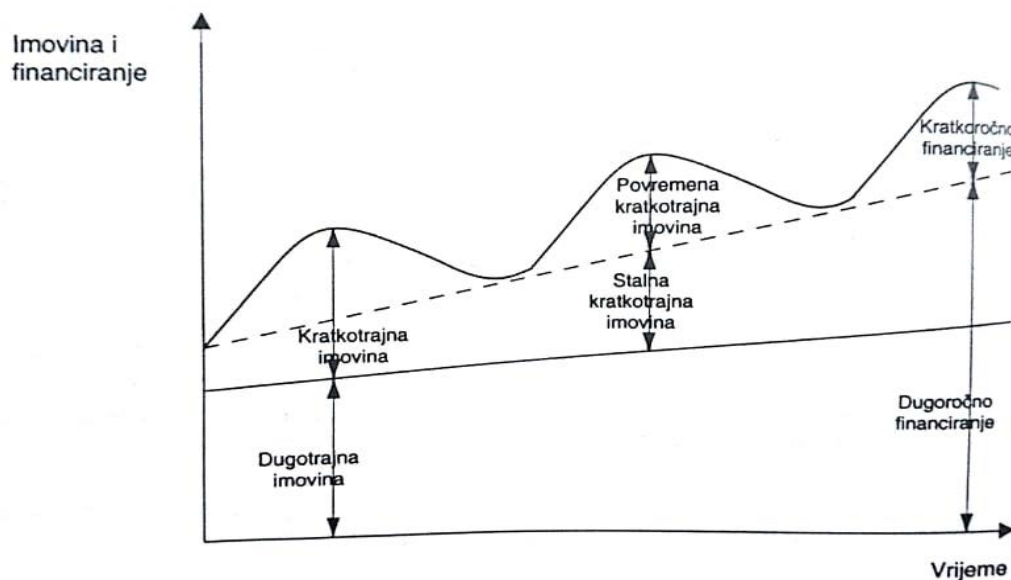
<sup>2</sup> V. Veselica, *Financijski sustav u ekonomiji*, Zagreb, Inženjerski biro, 1995., str. 426.

vlasnicima društva izražava se putem tržišne vrijednosti redovnih dionica. Spomenuta tržišna vrijednost redovnih dionica rezultira odlukama o investiranju, financiranju te zadržanoj dobiti i isplata dividendi, a zaključuje se da su navedene odluke međusobno ovisne te ih je potrebno kvalitetno kombinirati u svrhu ostvarivanja glavnog cilja poduzeća, odnosno maksimalizaciji profita.<sup>3</sup>

b) pomoćne financijske ciljeve koji obuhvaćaju maksimalizaciju neto profita u dugom roku te održavanje i jačanje financijske snage poduzeća. Pomoćni financijski ciljevi na neki način predstavljaju uvjet za ostvarivanje glavnog.<sup>4</sup>

Ovisno o tome financira li se poduzeće kratkoročno ili dugoročno ono sebi kreira različite troškove, a s obzirom da porast troškova financiranja ovisi o vremenu raspoloživosti izvora zaključuje se da je trošak dugoročnog financiranja u pravilu veći od kratkoročnog financiranja. Prema tome, preporuča se da omjer kratkoročnog i dugoročnog financiranja bude optimalan, što se postiže kada iz takvog omjera proizlazi minimalan ukupni trošak financiranja samog poduzeća. Također, omjer kratkoročnog i dugoročnog financiranja u poduzeću podložan je promjenama uslijed različitih potreba poduzeća za imovinom i izvorima financiranja što prikazuje slika 1.<sup>5</sup>

Slika 1. Omjer financiranja



Izvor: I. Marković, *Financiranje – teorija i praksa financiranja trgovačkih društava*, Zagreb, RRiF-plus d.o.o., 2000., str. 8.

<sup>3</sup> J. C. Van Horne i J. M. Wachowicz Jr., *Osnove financijskog menadžmenta*, 13. izdanje, Zagreb, MATE d.o.o., 2014., str. 3-4.

<sup>4</sup> I. Marković, op. cit., str. 3-4.

<sup>5</sup> ibidem, str. 7-8.

Dakle, na temelju prethodne slike zaključuje se kako je povremenu kratkotrajnu imovinu, koju čine sezonske zalihe i slično, potrebno financirati iz kratkoročnih izvora. S druge strane, stalnu kratkotrajnu imovinu potrebno je financirati iz dugoročnih izvora. Razlog zbog kojeg nije poželjno financirati kratkotrajnu imovinu iz dugoročnih izvora niti dugotrajna ulaganja iz kratkoročnih izvora, jest negativan utjecaj na rentabilnost, odnosno solventnost poduzeća.<sup>6</sup>

### **3. VRSTE FINANCIRANJA**

Razni autori, u različitim literaturama navode brojne podjele financiranja, no najčešća podjela izvora financiranja jest, dakle, prema roku raspoloživosti, prema porijeklu te prema vlasništvu. Prema tome, financiranje prema roku raspoloživosti izvora dijeli se na kratkoročno, srednjoročno i dugoročno financiranje.<sup>7</sup>

Izvore financiranja prema porijeklu dijelimo na unutarnje ili interne izvore financiranja te na vanjske ili eksterne izvore financiranja. Unutarnji izvori financiranja predstavljaju one izvore koje je razvilo poduzeće. Tu spadaju amortizacija, određene pričuve te zadržana dobit. S druge strane, vanjski izvori financiranja poduzeće pribavlja izvan poduzeća na način da izdaje vrijednosne papire, prikuplja novčana sredstva putem kratkoročnih ili dugoročnih kredita i slično.<sup>8</sup>

Izvore financiranja prema vlasništvu dijelimo na vlastite ili neročne te tuđe ili ročne. Vlastiti ili neročni izvori financiranja, kao što i sam naziv govori, nemaju rok dospijea, odnosno nemaju obvezu vraćanja prikupljenih sredstava. To su primjerice dionički kapital i partnerski ulozi. S druge strane, tuđi ili ročni izvori financiranja imaju rok dospijea, odnosno obvezu vraćanja sredstava vjerovnicima. Tu spadaju sve kratkoročne i dugoročne obveze te dugovi.<sup>9</sup>

#### **3.1. KRATKOROČNO FINANCIRANJE**

Kada je riječ o kratkoročnom financiranju ponajprije je riječ o izvorima financiranja koji su raspoloživi u kratkom roku, odnosno u roku do godine dana. Ono što se može ukratko istaknuti kao nedostatak kratkoročnog financiranja jest porast troškova poslovanja u vidu plaćanja ugovorenih kamata ili određenih naknada za pribavljanje novčanih sredstava iz tuđih izvora čime je i rizik od ostvarivanja gubitaka

---

<sup>6</sup> I. Marković, op. cit., str. 8-9.

<sup>7</sup> Lj. Vidučić, *Financijski menadžment*, V. Izdanje, Zagreb, RRiF, 2006., str. 123.

<sup>8</sup> M. Vukičević, *Financije poduzeća*, Zagreb, Golden marketing-Tehnička knjiga, 2006., str. 151.

<sup>9</sup> loc. cit.

zapravo veći. Također, zbog navedenih plaćanja kamata i naknada te prvenstveno vraćanja glavnice kredita, dolazi do smanjenja solventnosti poduzeća kao i otežanog donošenja odluka vezanim uz likvidna raspoloživa sredstva. No, uz nedostatke, kratkoročno financiranje svakako nudi i određene prednosti kao što je brzo pribavljanje potrebitih novčanih sredstava koji u određenom razdoblju rješavaju problem nelikvidnosti.<sup>10</sup> Dakle, kratkoročni izvori financiranja služe za financiranje ulaganja u obrtna sredstva, odnosno u kratkotrajnu imovinu. Razlikujemo kratkoročno neosigurano i osigurano financiranje ovisno o tome postoji li osiguranje vraćanja duga ili ne.<sup>11</sup> Svaki od navedenih oblika financiranja objasnit će se detaljno u sljedećim poglavljima.

### *3.1.1. Kratkoročno neosigurano financiranje*

Dakle, kod kratkoročnog neosiguranog financiranja nema osiguranja vraćanja duga, a najzastupljeniji oblici jesu financiranje trgovačkim kreditom, financiranje vremenskim razgraničenjima, financiranje kratkoročnim kreditima s tržišta novca te financiranje neosiguranim bankarskim kreditima o kojima će više riječi biti u sljedećim poglavljima.

#### *3.1.1.1. Financiranje trgovačkim kreditom*

Trgovački kredit može se jasno predstaviti kao oblik kratkoročnog robnog kredita koji se odobrava kupcu od strane dobavljača na osnovi kupnje robe ili usluga, a koji se pojavljuje svakodnevno u poslovanju poduzeća. Dakle, prilikom prodaje robe ili usluga kupcu se odobrava određeno razdoblje plaćanja fakture, odnosno rok plaćanja iste. Za vrijeme tog razdoblja, kupac koristi tu obvezu prema dobavljačima kao kratkoročno financiranje i dobiva robu na kredit. Prema tome, trgovački kredit predstavlja kratkoročni izvor financiranja od vremena fakturiranja obveze prema dobavljačima pa sve do dospjeća primljene fakture.<sup>12</sup>

Najčešći način prodaje robe ili usluga jest putem otvorenog računa kod kojeg je specifično da kupac nema obvezu potpisivanja mjenice ili druge pismene priznanice, a koja bi se koristila za dokazivanje preuzete obveze. No, bez obzira na navedeno, kupac je nužan podmiriti preuzetu obvezu od dobavljača u skladu s uvjetima navedenima u

---

<sup>10</sup> Ž. Martisković, *Financijski menadžment*, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2017., str. 33-34., [https://www.vuka.hr/fileadmin/user\\_upload/knjiznica/on\\_line\\_izdanja/Zeljko\\_Martiskovic-Financijski\\_menadzment.pdf](https://www.vuka.hr/fileadmin/user_upload/knjiznica/on_line_izdanja/Zeljko_Martiskovic-Financijski_menadzment.pdf) (pristupljeno: 26.03.2020.)

<sup>11</sup> Z. Ivanović, *Financijski menadžment*, Opatija, Sveučilište u Rijeci, Hotelijerski fakultet Opatija, 1994., str. 198.

<sup>12</sup> J. C. Van Horne, *Financijsko upravljanje i politika*, 9. izdanje, Zagreb, MATE d.o.o., 1997., str. 484-485.

fakturi. Krediti po otvorenom računu odobravaju se onim kupcima koji uživaju povjerenje svojih dobavljača. Nadalje, trgovački kredit sadrži određene kreditne uvjete, dakle prvenstveno dospijeće računa te ponuđeni popust, odnosno kasa-skonto. Ukratko, kreditni uvjet bez uključenog kasa-skonta podrazumijeva da je kupac nužan podmiriti obvezu prema dobavljaču u zadanom kreditnom razdoblju, odnosno do datuma dospijeća računa. S druge strane, kreditni uvjet s ponuđenim kasa-skantom odnosi se na postotno umanjenje nabavne cijene kupljene robe ukoliko kupac podmiri račun prije datuma dospijeća. Time se, u konačnici, kupce potiče na prijevremeno podmirenje obveza. Ukoliko kupac ne iskoristi kasa-skonto i plati obvezu prije roka plaćanja, tada ima obvezu platiti cjelokupni iznos računa do kraja kreditnog razdoblja.<sup>13</sup> Financiranje trgovačkim kreditom putem otvorenog računa nudi razne prednosti poput fleksibilnosti, zatim njegove neformalnosti koja se ogleda u tome što nije potrebno potpisivanje ugovora niti ugovarati određeni instrument osiguranja plaćanja. Također, prednost je i liberalnost, odnosno dobavljači su u većini slučajeva liberalniji prilikom definiranja kreditnih uvjeta nego što su to financijske i kreditne institucije. No, uz određeni niz prednosti svakako se javljaju i nedostaci od kojih je najvažnije spomenuti oportunitetni trošak u situaciji neiskorištavanja kasa-skonta pri prijevremenom podmirenju obveza.<sup>14</sup>

Nadalje, prodaja robe ili usluga može se vršiti vlastitim mjenicama. Dakle, vlastita, trasirana ili vučena mjenica predstavlja specifičnu vrstu vrijednosnog papira putem kojeg izdavatelj mjenice (trasant) nalaže trasatu da uplati imatelju ili izdavatelju mjenice određeni novčani iznos na točno određeni dan u budućnosti.<sup>15</sup> Mjenica se može izdati s određenim rokom dospijeća i, sukladno tome, ona može biti plativa po viđenju, za određeni broj dana od datuma njezinog izdavanja ili plativa na točno utvrđeni dan. No, s aspekta financiranja važno je istaknuti kako kupac, odnosno izdavatelj mjenice, u razdoblju odgode plaćanja sebi osigurava kratkoročno financiranje obrtnih sredstava. S druge strane, primatelj mjenice koji je ujedno i prodavač robe, ima mogućnost mjenicu držati do roka njezinog dospijeća te ju naplatiti u nominalnom iznosu, indosirati ili pak eskontirati mjenicu.<sup>16</sup>

---

<sup>13</sup> J. C. Van Horne i J. M. Wachowicz Jr., op. cit., str. 282-283.

<sup>14</sup> ibidem, str. 285-286.

<sup>15</sup> ibidem, str. 282.

<sup>16</sup> D. Gulin, et al., *Računovodstvo trgovačkih društava uz primjenu Međunarodnih računovodstvenih standarda i poreznih propisa*, Zagreb, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, 2001., str. 170-172.

Financiranje akceptnim nalogima također je jedan od načina financiranja trgovačkim kreditom. Akcept podrazumijeva potpis na mjenici ili drugom nalogu, a kojim poduzeće garantira isplatiti svotu naznačenu na mjenici ili iznos duga u određenom razdoblju. Akceptni nalog služi kao instrument plaćanja, ali i osiguranja istog, te se izdaje i potpisuje od strane kupca i predaje dobavljaču. Time se formalno priznaje njegov dug, a dobavljač je zatim dužan ovjeriti akceptni nalog te istog predati na naplatu Financijskoj agenciji u roku dospijeca naloga. Ono što je bitno naglasiti jest svakako mogućnost plaćanja s odgodom koju iskorištava kupac, odnosno dužnik i time se bez ikakvih naknada kratkoročno financira. Nedostatak financiranja akceptnim nalogima izražen je kod vjerovnika koji ima slabu pravnu zaštitu kod naplate duga poradi toga što, ukoliko dužnik na svojem računu nema dovoljnu količinu novčanih sredstava, potrebno je čekati priljev novca kod dužnika kako bi se dug naplatio.<sup>17</sup>

### *3.1.1.2. Financiranje vremenskim razgraničenjima*

Dakle, kada je riječ o financiranju vremenskim razgraničenjima prvenstveno se radi o pasivnim vremenskim razgraničenjima, ponajviše razgraničenjima plaća i poreza. Shodno tome, financiranje razgraničenim plaćama odnosi se na periodične isplate plaća djelatnicima, bilo to na mjesečnoj, polumjesečnoj ili tjednoj razini čime se akumuliraju zarade kao trošak poslovanja poduzeća i predstavljaju kratkoročne obveze. Dakle, plaće se isplaćuju periodično, no zarađuju se svakodnevno, svakim radnim danom i stoga se razdoblje do isplate plaće smatra oblikom besplatnog kratkoročnog financiranja poduzeća. U konačnici, financiranje razgraničenim plaćama poduzeću omogućava bolje financiranje, tim više što je razdoblje između isplate plaća duže, iz razloga što u vremenu do isplate plaća, poduzeće novčana sredstva može koristiti za druge svrhe. Također, na taj način poduzeće održava solventnost te povećava rentabilnost, ali i smanjuje troškove financiranja poradi toga što je, kao što je i prethodno spomenuto, ovakvo financiranje besplatno i bez naknada.<sup>18</sup>

S druge strane, poduzeće se može financirati i razgraničenim porezima kod kojih je slična situacija kao kod plaća. Dakle, trošak nastaje svakodnevno, no nije plaćen do propisanog roka plaćanja koji može biti na godišnjoj, polugodišnjoj, kvartalnoj ili mjesečnoj razini. Isto tako, financiranje razgraničenim porezima za poduzeće predstavlja besplatan izvor kratkoročnog financiranja, no ograničen je dobitkom kojeg

---

<sup>17</sup> I. Marković, op. cit., str. 47.

<sup>18</sup> J. C. Van Horne, 1997., op. cit., str. 489-490.



poduzeće ostvaruje, prometom imovine, ali također i propisanim poreznim stopama koje se razlikuju od države do države. Također, rok dospijeca je jasno određen te se stoga razdoblje financiranja razgraničenim porezima ne može mijenjati. U slučaju nepravovremenog plaćanja poreza, država kao vjerovnik naplaćuje zatezne kamate što predstavlja dodatni trošak za poduzeće.<sup>19</sup>

### 3.1.1.3. *Financiranje kratkoročnim kreditima s tržišta novca*

Kada govorimo o financiranju kratkoročnim kreditima s tržišta novca prvenstveno je riječ o financiranju emisijom komercijalnih zapisa te bankarskim akceptnim kreditima. Dakle, komercijalni zapis predstavlja utrživu obveznicu čiji je rok dospijeca do godine dana, a njegov se izdavatelj, odnosno emitent, obvezuje vlasniku zapisa da će, na utvrđeni datum dospijeca, platiti nominalnu vrijednost zabilježenu na samom zapisu uvećanu za kamatu. Komercijalne zapise rijetko izdaju mala i srednja poduzeća već ih najčešće izdaju velika poduzeća koja imaju dobar kreditni rejting. Dakle, velika poduzeća prodaju komercijalne zapise i na taj način pribavljaju kratkoročna sredstva s tržišta novca, a sama prodaja često se izvršava putem financijskih posrednika koji za svoje poslove naplaćuju proviziju. Na uspješnost same prodaje komercijalnih zapisa uvelike utjecaj ima kamatna stopa komercijalnog zapisa koja bi trebala biti veća od kamatne stope koju nudi banka na oročenu štednju u razdoblju od godine dana jer bi u suprotnom ulagatelj ostvario veće koristi u banci nego da ulaže u komercijalni zapis. Nadalje, uspješnost prodaje također ovisi o popustu kojeg emitenti nude za prodaju proizvoda ukoliko se proizvodi plate komercijalnim zapisom čime si emitent osigurava kratkoročna novčana sredstva, a ujedno smanjuje svoje zalihe prodajom proizvoda i robe. Uz to, od važnosti je i da banka jamči isplatu glavnice i kamata komercijalnog zapisa putem akreditiva ili kreditne linije kojeg odobrava emitentu, a što je kupcima iznimno privlačno zbog manje rizičnosti ulaganja u takve zapise. Kao najvažnija prednost ovakvog načina financiranja navodi se činjenica da je često jeftiniji od uzimanja kratkoročnog bankarskog kredita. No, financiranje komercijalnim zapisima uvelike ovisi o troškovima koje nosi ovaj način financiranja. Neki od troškova su trošak kamata, tiskanja, distribucije i slično.<sup>20</sup>

S druge strane, bankovni akcept predstavlja jamstvo banke dano u mjeničnoj formi čime banka akceptira mjenicu te se obvezuje da će istu isplatiti po dospijecu.<sup>21</sup>

---

<sup>19</sup> I. Marković, op. cit., str. 50-51.

<sup>20</sup> ibidem, str. 51-54.

<sup>21</sup> J. C. Van Horne i J. M. Wachowicz Jr., op. cit., str. 288.

Akceptiranu mjenicu pojedino poduzeće može eskontirati ili indosirati. Eskontiranje se najčešće vrši drugoj banci i dobiva eskontni kredit čime se pribavljaju novčana sredstva za financiranje kratkotrajne imovine kao što su sirovine i materijali. Indosiranje se vrši na vjerovnika i plaća se kupljena roba ili usluge. Prednosti bankarskog akceptnog kredita za poduzeće očituju se u trenutnom dobivanju gotovine kroz proces eskontiranja mjenice.<sup>22</sup>

#### 3.1.1.4. *Financiranje neosiguranim bankarskim kreditima*

Neosigurani bankarski krediti predstavljaju oblik samootplativih i samolikvidnih kredita koji služe za financiranje prvenstveno kratkotrajne imovine, ponajviše porasta sezonskih potraživanja od kupaca te zaliha. Dakle, navedeni bankarski krediti naplaćuju se iz prihoda od naplate potraživanja od kupaca, a likvidiraju se u roku do godine dana. Najčešći oblici financiranja neosiguranim bankarskim kreditima jesu kreditna linija te revolving i transakcijski krediti.<sup>23</sup>

S jedne strane, kreditna linija predstavlja oblik kratkoročnog kredita bez jamstva, odnosno pokriva, a koji se odobrava na osnovu kreditne sposobnosti poduzeća koji zahtjeva takav kredit. Kreditnom linijom određuje se gornja granica kredita koji banka može odobriti poduzeću ukoliko se nađe u situaciji za koju su mu nužna dodatna novčana sredstva u razdoblju od godine dana. Sukladno tome, banka se obvezuje da će ispuniti zahtjev komitenta u slučaju njegove moguće insolventnosti čime će istom biti na raspolaganju ugovoreni maksimalni kreditni iznos. Time se poduzeće komitent kratkoročno financira, odnosno financira svoju kratkotrajnu imovinu u roku od jedne godine. Dio kredita koji se iskoristi, komitent ima obvezu vratiti unutar roka koji je utvrđen ugovorom. Najčešće se zahtjevi za ovim oblikom financiranja podnose krajem godine za iduću te banci dostavljaju financijske izvještaje i planove o budućim potrebama za što se sredstva traže. Temeljem predane dokumentacije banka utvrđuje kreditnu sposobnost poduzeća po osnovi čega i odobrava kreditnu liniju. Nerijetko se kreditna linija obnavlja protekom godine dana, no banka nije obvezna obnoviti istu ukoliko utvrdi da komitent više nije kreditno sposoban. Ono što se može naglasiti kao prednosti ovakvog načina financiranja jest smanjivanje troškova financiranja za komitenta iz razloga što se na iznos odobrenog kredita plaćaju kamate isključivo u

---

<sup>22</sup> I. Marković, op. cit., str. 54-55.

<sup>23</sup> loc. cit.

slučaju kada komitent ima novčane odljeve veće od priljeva. No, prethodno navedena prednost ne vrijedi ukoliko se kredit u potpunosti povlači od banke.<sup>24</sup>

S druge strane, revolving krediti predstavljaju oblik kredita čije se obnavljanje izvršava automatski te se isti produžuje do maksimalnog ugovorenog iznosa i u ugovorenom roku čime zapravo predstavlja oblik srednjoročnog financiranja. Samu raspoloživost kredita jamči banka čime je smanjen rizik u odnosu na kreditnu liniju. Što se tiče troškova financiranja revolving kredita oni obuhvaćaju redovnu kamatu koju poduzeća plaćaju na dio kredita koji su iskoristili. Troškovi financiranja također obuhvaćaju proviziju na prosječni saldo kredita koji nije iskorišten. Nadalje, transakcijski krediti ujedno predstavljaju oblik neosiguranog kratkoročnog financiranja, a odobravaju se za točno određenu namjenu, odnosno transakciju. Primjer transakcijskog kredita jest kredit za potrebe uvoza robe.<sup>25</sup>

### *3.1.2. Kratkoročno osigurano financiranje*

Kao što je slučaj s kratkoročnim neosiguranim financiranjem, tako i kratkoročno osigurano financiranje služi svrsi financiranja kratkoročnih ulaganja, a posebice povećanja kratkoročnih potraživanja od kupaca te sezonskih zaliha. Razlika kod osiguranog financiranja u odnosu na neosigurano jest u tome što se od dužnika zahtjeva osiguranje, odnosno određeni kolateral koji će vjerovnik prodati u slučaju da dužnik ne podmiri svoj dug u ugovorenom vremenskom razdoblju. Time je vjerovnik zaštićen od nenaplate svojih potraživanja. Kod poduzeća koji imaju slabiju kreditnu sposobnost, krediti se nerijetko odobravaju uz instrument osiguranja zbog većeg rizika nepodmirivanja duga od strane dužnika. U konačnici, zbog veće rizičnosti ovakvih kredita, oni ujedno predstavljaju skuplji način financiranja za poduzeća. Kao instrumenti osiguranja, odnosno jamčevine, najčešće se javljaju kratkoročne vrijednosnice, potraživanja od kupaca te zalihe.<sup>26</sup>

Od prethodno navedenih instrumenata osiguranja, u praksi se najčešće koriste kratkoročne vrijednosnice poput komercijalnih i blagajničkih zapisa, certifikata o depozitu i drugi. Dakle, vrijednosni papir, koji služi kao instrument osiguranja, prodaje se u cilju podmirivanja duga ukoliko dužnik ne podmiri svoje dugovanje u ugovorenom roku. S obzirom na to da je pad tržišne cijene vrijednosnog papira jedna od mogućnosti, kredit se odobrava u iznosu do 80% od nominalne vrijednosti istog. U slučaju nastanka

---

<sup>24</sup> J. C. Van Horne, 1997., op. cit., str. 493-494.

<sup>25</sup> I. Marković, op. cit., str. 56-57.

<sup>26</sup> J. C. Van Horne, 1997., op. cit., str. 502-504.

situacije u kojoj se vrijednosnica prodaje po cijeni koja je veća od samog iznosa kredita i ugovorenih kamata, tada se ta razlika doznajuje u korist korisnika tog kredita. Također, od važnosti je spomenuti da vrijednost ovog instrumenta osiguranja ovisi o samoj likvidnosti vrijednosnog papira, roku dospijeca te fluktuaciji tržišne cijene vrijednosnice.<sup>27</sup> Nadalje, nerijetko se kao instrument osiguranje koriste i potraživanja od kupaca poradi brze transformacije u likvidna sredstva, naravno ovisno i o solventnosti samog dužnika. Dakle, prilikom odobravanja kratkoročnog kredita analizira se obujam i kvaliteta samih potraživanja od kupaca te se kao instrument osiguranja tada koriste sva ili djelomična potraživanja od kupaca, a u praksi se najčešće odobravaju krediti u visini od 50% pa do 80% procijenjene tržišne vrijednosti potraživanja od kupaca. Kod ove vrste financiranja, uz trošak kamata, zaračunava se i posebna naknada od strane banke, a u visini od 1% do 3% u svrhu pokrivanja određenih administrativnih troškova koji su vezani uz dani kredit.<sup>28</sup> Usko vezan pojam koji je bitno spomenuti svakako jest faktoriranje potraživanja od kupaca koje podrazumijeva prodaju kratkoročnih potraživanja od kupaca netom nakon fakturiranja, bilo to u cijelosti ili jednim dijelom, određenoj faktoring organizaciji, odnosno faktoru prilikom čega se istog trena, ili odgođeno, dobivaju potrebna sredstva. Spomenuta faktoring organizacija naplaćuje proviziju od 1% do 2% te preuzima na sebe rizik naplate potraživanja što je zapravo jedna od prednosti ovakvog načina financiranja za poduzeće. Kao nedostatak ističu se veliki troškovi financiranja iz razloga što poduzeću obično nije isplativo ulagati u zaposlenike ili novi odjel koji bi se orijentirao na naplatu potraživanja.<sup>29</sup> Ranije je spomenuto kako i zalihe mogu poslužiti kao instrument osiguranja, a posebno zalihe gotovih proizvoda koji predstavljaju likvidnu imovinu poduzeća. Kredit na temelju zaloga zaliha najčešće se odobrava od 60% do 90% tržišne vrijednosti zaliha, no odobravanje samog kredita ovisi i o njihovoj kvaliteti, pokvarljivosti i likvidnosti te stabilnosti cijena po kojima se zalihe mogu prodati, ali i o troškovima prodaje istih. Što se tiče založenih zaliha, njih može posjedovati samo poduzeće koje uzima kredit ili treća osoba prilikom čega se kredit dodatno osigurava potvrdom o skladištenju robe u javnom, odnosno privatnom skladištu.<sup>30</sup>

---

<sup>27</sup> I. Marković, op. cit., str. 57-58.

<sup>28</sup> ibidem, str. 58.

<sup>29</sup> J. C. Van Horne i J. M. Wachowicz Jr., op. cit., str. 298.

<sup>30</sup> ibidem, str. 295-298.

### 3.1.2.1. *Financiranje lombardnim kreditom*

Lombardni kredit predstavlja vrstu kratkoročnog osiguranog kredita kojeg odobravaju banke i druge organizacije poput zalagaonica, a koje su specijalizirane za lombardne poslove. Specifično je kod lombardnog kredita to što se kao instrument osiguranja koristi založena pokretna imovina. Dakle, sukladno tome, kako bi banka ili druga specijalizirana organizacija odobrila lombardni kredit potrebno je založiti određene dragocjenosti poput plemenitih metala, vrijednosnih papira koji kotiraju na burzi ili kratkoročnih vrijednosnih papira, zatim zaliha te robe na putu. Bitno je naglasiti kako nije potrebno prodavati jamčevinu kako bi vlasnici založene pokretne imovine dobili novčana sredstva što je jedna od prednosti lombardnog kredita. Po otplati kredita, založena se imovina može ili prodati ili zadržati. U slučaju da se banka koja je odobrila lombardni kredit suoči s nedostatkom likvidnosti, ona može založene vrijednosne papire relombardirati drugoj banci i tako si osigurati novčana sredstva. No, svaki način financiranja nosi svoje nedostatke pa tako ni u ovom slučaju nema iznimki. Kao nedostatak navodi se smanjenje financijske fleksibilnosti za dužnika zbog nemogućnosti prodaje založene imovine za vrijeme trajanja kredita.<sup>31</sup>

### 3.1.2.2. *Financiranje kreditom po tekućem računu*

Kredit po tekućem računu predstavlja vrstu kratkoročnog osiguranog kredita koji se odobrava poduzećima i građanima na njihovim tekućim računima s ugovorenom visinom i rokom korištenja. Naziv kontokorentni kredit također se koristi za ovaj kredit. Dakle, kao što je rečeno, ovaj kredit odobrava se na tekućem računu poduzeća ili pojedinog građana te se ne isplaćuje u gotovini, a ostvaruje se izdavanjem virmana ili čekova. Obzirom da se sredstva isplaćuju direktno s tekućeg računa, banka na taj način ima uvid u korištenje kredita od strane korisnika kredita. Kao i kod drugih vrsta kredita, i ovaj se kredit sklapa na temelju kreditne sposobnosti komitenta. Naizgled se čini da kredit po tekućem računu ne sadrži nikakav instrument osiguranja, no svaki priljev novca na račun komitenta zapravo predstavlja otplatu istog. Kod korištenja kredita moguće je ostvariti dugovni saldo pri čemu se plaća ugovorena kamata na iznos iskorištenog kredita. Poduzeća u Republici Hrvatskoj posluju isključivo putem žiro-računa koji ne nudi mogućnost dugovnog salda zbog čega se ovom vrstom kredita ne mogu koristiti hrvatska poduzeća dok građani mogu. No, poduzećima u Hrvatskoj pruža

---

<sup>31</sup> I. Marković, op. cit., str. 60-61.

se mogućnost odobravanja takozvanog okvirnog kredita koji omogućava da žiro-račun funkcionira poput tekućeg te se na taj način može iskoristiti kontokorentni kredit.<sup>32</sup>

## **3.2. SREDNJOROČNO FINANCIRANJE**

Kod srednjoročnog financiranja izvori financiranja raspoloživi su u srednjem roku, odnosno u roku od jedne pa do pet godina, a najčešće se na taj način financiraju mala i srednja poduzeća s otežanim pristupom tržištu kapitala. Srednjoročni izvori financiranja služe za financiranje ulaganja u strojeve, opremu, alate i druge fiksne imovine, zbog potrebe za modernizacijom u sve konkurentnijem okruženju, a koji se ne mogu financirati iz kratkoročnih ili pak dugoročnih izvora financiranja, bilo poradi otežanih uvjeta za dobivanje kratkoročnih, odnosno dugoročnih kredita, poradi nepovoljnih uvjeta za izdavanje obveznica, dionica, refinanciranje investicijsko održavanje i slično. Kod srednjoročnog financiranja razlikujemo financiranje srednjoročnim kreditom, financiranje najmom te financiranje franšizingom.<sup>33</sup>

### *3.2.1. Financiranje srednjoročnim kreditom*

Srednjoročni krediti podrazumijevaju kredite s rokom od 2 do 5 godina, no to razdoblje može varirati. Ovi se krediti uglavnom otplaćuju u jednakim anuitetima, bilo da su ugovoreni na godišnjoj ili polugodišnjoj razini. Kod srednjoročnih kredita razlikuju se bankarski krediti, revolving krediti, krediti na temelju zaloga opreme, krediti osiguravajućih društava te krediti proizvođača opreme koji će se detaljnije pojasniti u sljedećim poglavljima.

#### *3.2.1.1. Bankarski kredit*

Kao što i sam naziv nalaže, bankarski kredit predstavlja oblik srednjoročnog kredita kojeg odobravaju banke, ali i ostale financijske institucije. Što se tiče načina njihove otplate one se ugovaraju sukladno likvidnosti te solventnosti poduzeća koje traži odobravanje kredita, a mogu se ugovoriti jednaki i nejednaki anuiteti ili jednake periodične rate prilikom koje je zadnja rata najveća, tzv. „balon“ rata. Jednokratna otplata bankarskog kredita po njegovom dospijeću nije čest slučaj u praksi. Svaka od navedenih načina otplate srednjoročnog bankarskog kredita prilagođava se potrebama poduzeća za novčanim sredstvima poradi čega je upravo ovaj način financiranja za poduzeća uvelike fleksibilan. S druge strane, srednjoročni bankarski krediti su, što se

---

<sup>32</sup> I. Marković, op. cit., str. 61-62.

<sup>33</sup> Z. Ivanović, *Financijski menadžment*, II. izdanje, Opatija, Sveučilište u Rijeci, Hotelijerski fakultet Opatija, 1997., str. 339-340.

tiče njihovog troška, zapravo skuplji od kratkoročnih, a trošak čine kamate i provizija na neiskorišteni dio danog kredita te drugi pravni troškovi.<sup>34</sup>

#### *3.2.1.2. Revolving kredit*

Sam pojam revolving kredita spomenut je u sklopu financiranja iz kratkoročnih tuđih izvora, no navedeni može predstavljati i oblik srednjoročnog kredita. Dakle, kao što je to slučaj kod srednjoročnih bankarskih kredita, tako je i revolving kredit fleksibilan način pribavljanja novčanih sredstava za poduzeće, no također je skuplji način financiranja od kratkoročnih kredita u vidu kamate i provizije na dostupnost samog kredita. Isto tako, revolving krediti odobravaju se od strane banaka uz njihovu obvezu obnavljanja odnosno revolviranja, istjecanjem određenog vremenskog razdoblja. Po njihovoj obnovi nakon godine dana oni postaju vrsta srednjoročnog kredita.<sup>35</sup>

#### *3.2.1.3. Kredit na temelju zaloga opreme*

Što se tiče odobravanja kredita na temelju zaloga opreme prvenstveno se radi o različitim oblicima opreme koji imaju svrhu instrumenta osiguranja, odnosno kolateralu za dobivanje istog prilikom čega je od ključne važnosti likvidnost i kvaliteta založene opreme. Ove kredite odobravaju poslovne banke, financijska poduzeća, ali i prodavači opreme koji naplaćuju određene naknade što predstavlja trošak za korisnika kredita. Konkretno, poslovne banke se osiguravaju putem marže za sigurnost i to od 50% do 80% tržišne vrijednosti založene opreme koja se drži pod hipotekom do protoka vremena za otplatu kredita. No, i financijska poduzeća te proizvođači opreme također naplaćuju određene kamate koje u nekim slučajevima mogu biti više nego bankovne. Način otplate ovih vrsta kredita nerijetko se usklađuju s vijekom trajanja založene opreme.<sup>36</sup>

#### *3.2.1.4. Kredit osiguravajućeg društva*

Kao što se može zaključiti iz naziva ovog kredita, jasno je kako ga odobravaju osiguravajuća društva koja prvenstveno naplaćuju premije osiguranja, bilo to na ime osiguranja života, automobila, određene vrste imovine i slično. Osiguravajuća društva ujedno i raspolažu s iznimnim financijskim potencijalom koji im služi za isplatu ugovorenih šteta u slučaju nastanka rizika. No, svoj financijski potencijal plasiraju i u razne oblike ulaganja za ostvarivanje prinosa. Nadovezujući se na prethodno, osiguravajuća društva odobravaju srednjoročne, ali i kratkoročne kredite poduzećima.

---

<sup>34</sup> J. C. Van Horne, 1997., op. cit., str. 511-512.

<sup>35</sup> I. Marković, op. cit., str. 70.

<sup>36</sup> J. C. Van Horne, 1997., op. cit., str. 513-514.

U slučaju povrata kredita prije ugovorenog dospijeća nerijetko se naplaćuje premija u visini od oko 0,25% po pojedinoj godini dospijeća duga odobrenog kredita.<sup>37</sup>

#### 3.2.1.5. Srednjoročni kredit proizvođača opreme

Kako bi proizvođači opreme ili nekih drugih proizvoda mogli odobravati srednjoročne kredite obvezni su osigurati svoj kreditni potencijal ili određenu potporu banaka za financiranje svojih potraživanja. Ukoliko navedeno osiguraju, proizvođači opreme voljni su prodati svoju opremu na kredit prilikom čega nerijetko zahtijevaju gotovinsko plaćanje oko 30% od vrijednosti prodane opreme. Ostatak vrijednosti opreme plaća se u ugovorenom roku te u dogovorenim obrocima.<sup>38</sup>

#### 3.2.2. Financiranje najmom

Najam, odnosno leasing, kao srednjoročno financiranje zasniva se na tome da korisnik najma zapravo unajmi određenu opremu, poslovni prostor, strojeve ili neka druga dobra za koja dobiva dozvolu korištenja u vrijeme ugovorenog razdoblja, a za što je dužan plaćati ugovorenu najamninu ili rentu. Kada ugovoreno razdoblje istekne, korisniku najma nudi se nekoliko mogućnosti pa tako korisnik ima pravo kupiti unajmljena dobra po cijeni koja je niža od tržišne cijene, ima pravo sklopiti novi ugovor o najmu s nižom naknadom, odnosno najamninom ili pak, u konačnici, može unajmljena dobra jednostavno vratiti davatelju najma. Važno je ipak naglasiti kako korisnik najma može unajmljena dobra isključivo koristiti, a ne i smatrati se njihovim vlasnikom ni u kojem slučaju.<sup>39</sup>

Kao i ostali oblici financiranja tako i ovaj nudi različite prednosti i nedostatke. Stoga je bitno naglasiti kako je jedna od prednosti svakako ušteda kapitala u vidu toga što korisnik najma ne kupuje dobra već ih samo iznajmljuje pri čemu ne ulaže vlastiti, odnosno tuđi kapital što korisniku omogućuje da kapital utroši za neke druge potrebe. Kao prednost naglašava se i nepotrebnost kolaterala kao što je to slučaj s određenim vrstama kredita banaka, te također, najam ne utječe negativno na kreditnu sposobnost korisnika najma poput kredita. Nadalje, prednost je i način plaćanja ugovorene naknade, odnosno najmnine. Dakle, najmnina se uglavnom plaća u obrocima i to iz onih prihoda koji su ostvareni koristeći se predmetom najma. Kao još jedna prednost može se navesti kako upravo najam opreme i strojeva omogućuju modernizaciju u sve

---

<sup>37</sup> I. Marković, op. cit., str. 71.

<sup>38</sup> loc. cit.

<sup>39</sup> Z. Ivanović, *Financijski menadžment*, II. izdanje, Opatija, Sveučilište u Rijeci, Hotelijerski fakultet Opatija, 1997., str. 343-345.



konkurentnijem okruženju čime korisnik najma na najbolji mogući način i modernom tehnologijom zadovoljava sve zahtjeve u svojem poslovanju.<sup>40</sup> S druge strane, potrebno je napomenuti i određene nedostatke koje nosi ovaj način srednjoročnog financiranja pa tako financiranje najmom zapravo predstavlja skup izvor financiranja iz razloga što najamnina koju je korisnik najma obvezan plaćati uključuje dio glavnice predmeta najma, zatim kamatu te određene dodatne troškove. Uz to, kako je najamnina zapravo fiksna obveza korisnika, podrazumijeva se da svako nepodmirivanje najamnine nosi sa sobom određene kazne poput zateznih kamata ili čak u krajnjem slučaju, oduzimanje predmeta najma i prekid samog ugovora. Također, predmet najma koji je već prethodno korišten od strane drugih najmoprimaca može utjecati na smanjenu kvalitetu predmeta najma.<sup>41</sup>

Također, kod financiranja najmom razlikujemo nekoliko kategorija ovisno o predmetu i načinu iznajmljivanja, pa tako razlikujemo najam opreme, najam nepokretnih dobara i međunarodni najam ukoliko se dijeli prema predmetu iznajmljivanja te eksploatacijski i financijski najam, odnosno izravni i neizravni najam ukoliko isti dijelimo prema načinu iznajmljivanja. Radi boljega razumijevanja slijedi kratko pojašnjenje svakog od navedenih. Dakle, kod najma opreme, kao što i sam naziv govori, unajmljuje se oprema, razni strojevi, računala i slično, dok se kod najma nepokretnih dobara unajmljuju poslovni prostori, zemljišta, razni građevinski objekti i slično. Što se tiče međunarodnog najma često se unajmljuje tehnološki napredna oprema iz razvijenijih zemalja.<sup>42</sup> Eksploatacijski najam ima nešto kraće vrijeme trajanja od financijskog, odnosno kraće je od amortizacije predmeta najma te je također moguć njegov opoziv. S druge strane, financijski najam ne nudi mogućnost opoziva te ima duže vrijeme trajanja sukladno s amortizacijom predmeta najma.<sup>43</sup> Što se tiče izravnog i neizravnog najma, razlika je u tome što se kod neizravnog najma uključuje leasing institucija kojoj proizvođač opreme prodaje opremu, a leasing institucija tada iznajmljuje tu opremu korisniku najma. Kod izravnog najma oprema se iznajmljuje direktno između proizvođača opreme i korisnika najma.<sup>44</sup>

---

<sup>40</sup> J. C. Van Horne, 1997., op. cit., str. 526-527., 543.

<sup>41</sup> D. Gulin, et al., op. cit., str. 109-110.

<sup>42</sup> I. Marković, op. cit., str. 76-77.

<sup>43</sup> J. C. Van Horne i J. M. Wachowicz Jr., op. cit., str.559-560.

<sup>44</sup>A. Poljičak, *Leasing kao izvor financiranja*, Računovodstvo i financije, 2010., str. 174., <https://bib.irb.hr/datoteka/1052833.2-2010.pdf> (pristupljeno: 02.04.2020.)

### 3.2.3. *Financiranje franšizom*

Kada je riječ o financiranju franšizom razlikuju se prometni, odnosno poslovni i proizvodni franšizing. Sukladno tome, prometni franšizing podrazumijeva promet i prodaju dobara potrošačima na malo putem mreže maloprodaje, a putem franšizinga dolazi do prijenosa prava prodaje proizvoda, imena robe te žiga iste korisnicima od strane davatelja. Što se tiče davatelja franšizinga, najčešće se radi o velikim proizvođačima te veletrgovačkim poduzećima dok su korisnici uglavnom mala poduzeća. Važno je spomenuti kako davatelji nerijetko financiraju korisnike franšizinga odobravanjem kredita, kupnjom dionica i slično, ali također i educiraju korisnike vezano za prodaju njihove robe. Korisnici franšizinga, uz dobivanje potrebitih znanja i edukacija od strane davatelja, prodaju robu prema točnim smjernicama i pod poslovnim znakom davatelja. Što se tiče troškova, korisnik je obvezan plaćati nabavnu cijenu robe koju prodaje, odnosno usluga koje pruža, te dogovorenu naknadu davatelju u visini od 2% do 5% prodajne cijene robe.<sup>45</sup>

S druge strane, proizvodni franšizing obuhvaća šire područje od prometnog, odnosno uz prijenos prava prodaje daje i pravo proizvodnje čime korisnici sudjeluju i u proizvodnji i u prodaji proizvoda čime se smanjuju troškovi. U ovom slučaju, davatelji uz sve prethodno navedeno svojim korisnicima pružaju pomoć i podršku u vidu organizacije proizvodnje, određivanje njezinog obujma, kontrole i slično. Glavna prednost ovog načina financiranja jest što je tržište već osvojeno i upoznato s proizvodima čime je izbjegnuta rizik neispunjavanja zahtjeva tržišta.<sup>46</sup>

### **3.3. DUGOROČNO FINANCIRANJE**

Za razliku od kratkoročnog i srednjoročnog financiranja, kod dugoročnog financiranja izvori su raspoloživi u roku dužem od pet godina te razlikujemo ročne i neročne izvore financiranja. Ročne izvore financiranja predstavljaju oni koji imaju rok dospjeća duži od pet godina, kao što su primjerice dugoročni krediti, izdavanje obveznica i slično. Neročni izvori financiranja jesu oni koji nemaju rok dospjeća već su trajno raspoloživi kao što je dionički kapital prikupljen izdavanjem redovitih ili povlaštenih dionica. Upravo ovi izvori predstavljaju temeljni kapital društva te služe za financiranje ulaganja u osnovna sredstva, odnosno u dugotrajnu imovinu. Kao što će to biti u nastavku detaljnije razrađeno, dugoročno financiranje može se ostvariti emisijom

---

<sup>45</sup> I. Marković, op. cit., str. 82-83.

<sup>46</sup> loc. cit.

redovnih i povlaštenih dionica, otkupom vlastitih dionica, emisijom višekratno isplativih obveznica, opcijama te dugoročnim kreditima.<sup>47</sup>

### 3.3.1. *Financiranje emisijom redovnih dionica*

Za početak je potrebno definirati sam pojam redovnih dionica kako bi se daljnje razmatranje moglo što jasnije razumjeti. Dakle, redovne dionice predstavljaju pismene isprave, odnosno vlasničke vrijednosne papire. Također, kako redovne dionice predstavljaju određeni vlasnički udio u glavnici društva, one na osnovu toga sadrže pravo na upravljanje i kontrole poslovnih knjiga društva, zatim pravo na dobitak, odnosno dividendu ukoliko je odlučeno da se ista isplaćuje, te pravo na imovinu u vidu likvidacijske, odnosno stečajne mase dioničkog društva.<sup>48</sup>

Gledano s aspekta dioničkog društva koje emitira, odnosno prodaje redovne dionice, najčešći je razlog poduzimanja ovih mjera prikupljanje temeljnog kapitala u svrhu financiranja osnivanja samog dioničkog društva te njegovog poslovnog razvitka. Također, pribavljanje temeljnog kapitala od posebne je važnosti za financiranje dugoročnih investicija te ujedno i za ostvarivanje, ali i zadržavanje stabilnosti dioničkog društva. Time se smanjuju pokazatelji zaduženosti, a povećavaju pokazatelji vlastitog financiranja što je svakako korak prema optimalnoj strukturi kapitala. Nadalje, kao razlog za emisiju redovnih dionica navodi se i povećanje likvidnosti, ali i solventnosti dioničkog društva zahvaljujući novčanim priljevima od prodaje dionica. Isto tako, pribavljeni temeljni kapital putem prodaje redovnih dionica može se investirati u profitabilne projekte što svakako doprinosi cjelokupnom porastu pokazatelja profitabilnosti samog društva.<sup>49</sup>

S druge strane, kako bi se prodaja redovnih dionica zaista mogla realizirati potrebno je privući dioničare za kupnju istih. Prema tome, temeljni razlozi poradi kojih dioničari kupuju redovne dionice društva jesu svakako ostvarivanje dobitka kroz dividendu, ali i kapitalni dobitak kao razlika prodajne i kupovne cijene dionica. Kao razlog kupnje dionica navodi se i njihova vrlo laka unovčivost prodajom na burzi, ali također i ograničenost dioničara što se tiče odgovornosti za dugove dioničkog društva od kojeg su dionice kupljene. Razlog je i mogućnost prijenosa dionica te prava vlasništva drugim osobama.<sup>50</sup>

---

<sup>47</sup> I. Marković, op. cit., str. 7., 85.

<sup>48</sup> Z. Ivanović, 1994., op. cit., str. 320-325.

<sup>49</sup> J. C. Van Horne i J. M. Wachowicz Jr., op. cit., str. 538-544.

<sup>50</sup> I. Marković, op. cit., str. 88-89.

Emisiju redovnih dionica može podijeliti po osnovnoj namjeni na emisiju osnivačkih dionica, novih dionica, usitnjenih dionica te okrupnjenih dionica. Dakle, prema tome, o samom emitiranju osnivačkih dionica odlučuju osnivači dioničkog društva koje ih emitira, a u svrhu prikupljanja temeljnog kapitala za financiranje osnivanja društva. Takva emisija dionica uglavnom se izvršava po njihovoj nominalnoj vrijednosti, odnosno po onoj koja je zabilježena na samoj dionici čime društvo povećava svoj temeljni kapital i pribavlja novčana sredstva. S druge strane, emitiranje novih dionica izvršava se u svrhu prikupljanja dodatnog kapitala poradi potrebe za financiranjem razvoja društva i unaprjeđenja poslovanja istog. Ovaj način emisije dionica izvršava se po tržišnoj cijeni te, ovisno o tome je li tržišna cijena veća ili jednaka nominalnoj vrijednosti dionica, društvo ostvaruje kapitalni dobitak ili temeljni kapital u visini nominalne vrijednosti emitiranih dionica. Kod ove emisije dionica važno je dioničare zaštititi od razvodnjavanja kapitala koji bi se javio prilikom prodaje dionica po cijeni koja je niža od tržišne. Stoga nerijetko dionička društva jamče pravo prvokupa postojećim dioničarima prilikom takve emisije dionica. Govoreći o emisiji novih redovnih dionica, potrebno je spomenuti i dividendne dionice koje podrazumijevaju isplatu dividende u obliku dionica, a s obzirom na njihov vlasnički udio u tom dioničkom društvu. Nadalje, emisija usitnjenih dionica podrazumijeva povećanje broja redovnih dionica u skladu s određenim omjerom, a poduzima se u situaciji kada društvo nastoji smanjiti tržišnu cijenu svojih dionica te pružiti mogućnost kupnje manjim dioničarima. Suprotno od usitnjavanja redovnih dionica jest njihovo okrupnjavanje čime se smanjuje broj usitnjenih dionica, također u skladu s određenim omjerom, a poduzima se u trenutku kada dioničko društvo nastoji povećati tržišnu cijenu dionica. U svemu tome važno je što se temeljni kapital dioničkog društva ne mijenja ni kod usitnjavanja ni kod okrupnjavanja redovnih dionica.<sup>51</sup>

Sagledavajući troškove financiranja emisijom redovnih dionica jasno je kako nema troškova kamata kao kod tuđih izvora financiranja. Međutim, i ovaj način financiranja također nosi određene troškove za društvo kao što su izdaci za isplatu dividendi ukoliko su one izglasane. No, isplata dividendi nije trošak, odnosno njihova isplata ne smanjuje konačni financijski rezultat, ali ima utjecaja na smanjenje novčanih sredstava.<sup>52</sup> „Nadalje, trošak financiranja temeljnim kapitalom jednak je diskontnoj stopi

---

<sup>51</sup> I. Marković, op. cit., str. 89-97.

<sup>52</sup> ibidem, str. 116.

koja izjednačava sadašnju vrijednost očekivanih novčanih izdataka (dividendi) sa sadašnjom vrijednošću novčanog primitka temeljnog kapitala.<sup>53</sup> Uz sve navedeno, javljaju se i dodatni troškovi emitiranja redovnih dionica poput troškova promidžbe i prodaje dionica, tiskanja dionica, određenih provizija i drugih početnih troškova.<sup>54</sup>

### 3.3.2. *Financiranje emisijom povlaštenih dionica*

Povlaštene ili preferencijalne dionice predstavljaju pismene isprave, odnosno vlasničke vrijednosne papire bez roka dospijeca. Razlika u odnosu na redovne dionice jest u pravu na dobitak, odnosno imatelji povlaštenih dionica imaju pravo na dividendu čiji se iznos unaprijed definira, bilo to u novčanoj isplati ili u postotku od nominalne vrijednosti dionica, no također imaju i pravo prvenstva u isplati dividende. Kada je riječ o pravima koja imaju imatelji povlaštenih dionica bitno je napomenuti i pravo prvenstva prilikom isplate likvidacijske ili stečajne mase društva, no nemaju pravo glasa, odnosno pravo na upravljanje dioničkim društvom.<sup>55</sup>

Kada je riječ o razlozima prodaje povlaštenih dionica prvenstveno se radi o prikupljanju temeljnog kapitala, održavanju financijske ravnoteže, održavanju solventnosti, no velika važnost pridaje se tome što se prodajom povlaštenih dionica upravljačka struktura kapitala ne mijenja obzirom da povlaštene dionice ne daju pravo upravljanja svojim imateljima. S druge strane, razlozi za kupnju povlaštenih dionica jesu svakako stalni dobitak putem isplate dividende te potencijalni kapitalni dobitak što ujedno smanjuje rizik ulaganja za imatelja, zatim brza unovčivost dionica koje kotiraju na tržištu te ograničenost imatelja povlaštenih dionica vezano za odgovornosti koju iste nose. Što se tiče troškova financiranja emisijom povlaštenih dionica, trošak se izjednačava sa stopom prinosa koju dioničari zahtijevaju za svoja ulaganja, uz troškove promidžbe, tiskanja dionica i slično.<sup>56</sup>

### 3.3.3. *Otkup vlastitih dionica*

Proces otkupa vlastitih dionica od strane dioničkog društva suprotan je emisiji dionica čime društvo povlači prethodno izdane dionice i čuva iste u trezoru tog društva zbog čega se nazivaju i trezorske dionice. Time dioničari vraćaju novac koji su uložili u glavnici dioničkog društva i dolazi do dekapitalizacije. Važno je napomenuti da vlastite dionice, ponovno u vlasništvu dioničkog društva, ne daju istom pravo glasa, pravo na

---

<sup>53</sup> I. Marković, op. cit., str. 117-118.

<sup>54</sup> loc. cit.

<sup>55</sup> J. C. Van Horne i J. M. Wachowicz Jr., op. cit., str. 534-538.

<sup>56</sup> I. Marković, op. cit., str. 124-131.

imovinu ni dividendu. „Istraživanja pokazuju da u uvjetima nepromijenjenog obujma poslovanja i financijskog rezultata, iskup vlastitih dionica dovodi do povećanja zarade po dionici, dividende po dionici, a u konačnici i do povećanja tržišne cijene dionica.“<sup>57</sup>

Kako bi se predočilo zbog čega dionička društva otkupljuju vlastite dionice, navode se razlozi smanjenja temeljnog kapitala te postizanje stabilnosti dividende i tržišne cijene tih dionica. Također, dionička društva otkupljuju vlastite dionice u trenucima kada postoji mogućnost preuzimanja nadzora nad društvom od strane trećih osoba pa stoga kupnja vlastitih dionica u tom slučaju služi kao zaštitna mjera protiv „neprijateljskog“ preuzimanja. Dodatni razlog jest i provođenje promjena u strukturi kapitala, najčešće promjene vezane za upravljanje i vlasništvo društva.<sup>58</sup> Što se tiče načina otkupa vlastitih dionica najčešće se vrši otkup na burzi uz posredovanje brokera te otkup putem tender ponude za kupnju dionica po određenoj cijeni koju dioničari mogu prihvatiti ili odbiti. Uglavnom se otkup vlastitih dionica plaća novčanim sredstvima, no može se plaćati i dobrima dioničkog društva uz prethodno utvrđivanje vrijednosti tih dobara.<sup>59</sup>

#### 3.3.4. *Financiranje emisijom obveznica*

Obveznice kao dužnički vrijednosni papiri mogu se kategorizirati prema načinu plaćanja glavnice i kamata na jednokratno i višekratno isplative obveznice. Prema tome, jednokratno isplative obveznice podrazumijevaju da izdavatelj obveznica isplati ulagače na utvrđeni dan dospijeća. Pritom je važno naglasiti da je navedena jednokratna isplata izjednačena s nominalnom vrijednošću obveznice s uračunatom kamatom. Navedene obveznice nazivaju se i obveznice bez kupona te se u praksi izdaju u iznimno rijetkim slučajevima. S druge strane, višekratno isplative obveznice, koje će se u nastavku detaljnije razraditi, nazivaju se još i kuponske obveznice, a podrazumijevaju višekratnu isplatu kamata ulagačima od strane izdavatelja sve do utvrđenog datuma dospijeća, dok se nominalna vrijednost takvih obveznica isplaćuje po dospijeću iste. Dakle, nazivaju se višekratno isplative poradi periodične isplate kamata sukladno fiksno ugovorenoj kamatnoj stopi. Što se tiče same kupnje, odnosno prodaje višekratno isplativih obveznica, može se zaključiti kako iste utječu na novčani tok, kako izdavatelja tako i ulagača. Izdavatelj prodajom ovakvih obveznica ostvaruje jednokratni novčani primitak u vidu uplate obveznica. S druge strane, ostvaruje i

---

<sup>57</sup> J. C. Van Horne, *Financijsko upravljanje i politika*, Zagreb, MATE d.o.o., 1993., str. 378.

<sup>58</sup> D. Gulin, et al., op. cit., str. 180-181.

<sup>59</sup> I. Marković, op. cit., str. 134-136.

višeputne novčane izdatke u vidu isplate fiksno ugovorenih kamata ulagačima te jednokratni novčani izdatak u vidu vraćanja glavnice po dospelju. Kod ulagača je suprotna situacija. Naime prilikom kupnje obveznica ulagači ostvaruju jednokratni novčani izdatak u vidu plaćanja glavnice te višeputne novčane primitke u vidu uplaćenih kamata, ali i jednokratni novčani primitak kod naplate glavnice po dospelju obveznice.<sup>60</sup>

Društva financiranjem putem emisije višeputno isplativih obveznica ostvaruju određene pogodnosti, ali također i nedostatke. Prednost je ta što se troškovi kamata, koji su ugovoreni po fiksnoj kamatnoj stopi, isplaćuju ravnomjerno, a ne u ukupnom iznosu na dan dospelja čime društvo izdavatelj lakše podmiruje navedene izdatke. Također, za razliku od isplate dividendi, isplata kamata za obveznice predstavlja poreznu uštedu obzirom da se iste isplaćuju iz bruto dobiti. Nadalje, kao prednost za izdavatelja se može navesti relativno lakše pribavljanje potrebnog kapitala od strane većeg broja manjih kreditora nego što bi to bio slučaj s bankovnim kreditom. Što se tiče prednosti za ulagače, odnosno kupce obveznica jest svakako jednokratna naplata glavnice po dospelju te višeputna isplata fiksnog iznosa kamata.<sup>61</sup> S druge strane, financiranje višeputno isplativim obveznicama nosi i određene nedostatke za izdavatelja kao što je to jednokratna isplata cjelokupnog iznosa glavnice po dospelju obveznice čije neplaćanje može dovesti do nesolventnosti. Također, slučaj neplaćanja periodičnih kamata može utjecati na likvidaciju izdavatelja što predstavlja dodatni nedostatak ovakvog načina financiranja. Što se tiče ulagača, kao nedostatak se mogu iskazati neplaćene kamate i glavnice kupljene obveznice u situaciji suočavanja izdavatelja s insolventnošću.<sup>62</sup>

Prilikom ulaganja u višeputno isplative obveznice, novčani primici koje ostvaruju sami ulagači jesu, kao što je prethodno spomenuto, isplata fiksnih kamata te nominalna vrijednost obveznice na dan dospelja. Upravo iz tog razloga potrebno je voditi računa o vremenskoj vrijednosti novca što vodi do toga da se tržišna vrijednost ovih obveznica uglavnom procjenjuje putem metode diskontiranja. Sukladno tome, tržišna vrijednost ovih obveznica izjednačava se s zbrojem svih sadašnjih vrijednosti

---

<sup>60</sup> I. Marković, op. cit., str. 139-140.

<sup>61</sup> D. Gulin, et al., op. cit., str. 174-175.

<sup>62</sup> I. Marković, op. cit., str. 142-143.

budućih isplata ugovorenih kamata čemu se dodaje sadašnja vrijednost nominalnog iznosa iste.<sup>63</sup>

Kada je riječ o troškovima kapitala, oni su prvenstveno ovisni o kamatnoj stopi, troškovima samog emitiranja višekratno isplativih obveznica kao što su troškovi vezani uz tiskanje, proviziju i slično. Također, troškovi kapitala ovisni su i o poreznoj uštedi koju ostvaruje izdavatelj obveznica, a poradi kamatnih troškova koji se isplaćuju iz bruto dobiti, odnosno prije oporezivanja. Primjera radi, veći troškovi isplate kamata za višekratno isplative obveznice od strane izdavatelja podrazumijevaju istome manje obveze za plaćanje poreza na dobit.<sup>64</sup>

### 3.3.5. *Financiranje dugoročnim kreditom*

Pod pojmom dugoročni kredit podrazumijeva se kreditni odnos u kojemu kreditor pozajmljuje potrebna novčana sredstva dužniku za financiranje ulaganja u dugotrajnu materijalnu imovinu, a po ugovorenim pravnim uvjetima na ugovoreno vremensko razdoblje koje je duže od 5 godina. Kao prednost se svakako ističe porezna ušteda za korisnika kredita u vidu plaćanja ugovorene kamate na primljeni kredit time što smanjuje oporezivu dobit. S druge strane, ukoliko je poduzeće u prevelikoj mjeri ovisno o tuđim izvorima financiranja kao što je to slučaj s kreditima, to može dovesti do pada kreditne sposobnosti korisnika kredita pa čak i do insolventnosti, a sve kao posljedica visokih obveza za podmirivanje kamata i same glavnice primljenog kredita.<sup>65</sup>

Dugoročni krediti uglavnom se odobravaju za financiranje ulaganja u osnovna te za stalna obrtna sredstva, o čemu detaljnije slijedi u nastavku. Dakle, dugoročni krediti koji se koriste za financiranje ulaganja u osnovna sredstva obično se odobravaju za financiranje izgradnje, rekonstrukcije ili renoviranja građevinskih objekata, zatim za pribavljanje potrebitih strojeva i druge opreme, za nabavku stoke, sadnica i svih drugih sredstava nužnih za nadogradnju postojećih, ali i novih kapaciteta proizvodnje, prodaje i organizacije poduzeća koja doprinose njegovom razvitku. S druge strane, dugoročni krediti koji služe svrsi financiranja ulaganja u stalna obrtna sredstva uglavnom se odnose na pribavljanje sirovina i materijala za pokretanje i razvoj proizvodnje i prodaje poduzeća. Pritom je važno napomenuti kako se ova ulaganja ne amortiziraju, kao što je to slučaj s ulaganjima u osnovna sredstva.<sup>66</sup>

---

<sup>63</sup> I. Marković, op. cit., str. 142-143.

<sup>64</sup> J. C. Van Horne, 1993., op. cit., str. 248.

<sup>65</sup> M. Vukičević, op. cit., str. 151., 219-221.

<sup>66</sup> I. Marković, op. cit., str. 170-171.



S aspekta razmatranja troškova financiranja dugoročnim kreditom, prvenstveno se radi o plaćanju ugovorene kamate od strane dužnika za korištenje primljenog kredita. Time se logično podrazumijeva da je trošak financiranja ovim kreditom veći što je i ugovorena kamatna stopa veća. Ono što je također bitno naglasiti za financiranje dugoročnim kreditom jest način njegove otplate, odnosno rok otplate istog. Dakle, spomenuti rok otplate dugoročnog kredita definira se pri kreiranju kreditnog odnosa, odnosno ugovora prilikom čega je korisnik kredita dužan istog uskladiti s ekonomskim vijekom trajanja dugotrajne imovine te osigurati pravovremenu otplatu na temelju ostvarenih novčanih primitaka preko projekata iz svojeg poslovanja. Pri ugovaranju kredita svakako je potrebno sagledati i samu financijsku snagu korisnika tog kredita o kojoj ovisi stupanj rizika kreditora. U praksi se najčešće dugoročni kredit otplaćuje putem anuiteta, a svakom otplatom od strane korisnika kredita dolazi do postupnog prelaska dugoročnog u srednjoročni, odnosno kratkoročni kredit te se smanjuje stupanj zaduženosti poduzeća.<sup>67</sup>

### **3.4. OSTALI OBLICI FINANCIRANJA**

Uz sve prethodno navedene izvore financiranja za pojedino poduzeće, potrebno je ukratko se osvrnuti na ostale oblike financiranja koji obuhvaćaju financiranje iz ostvarenog financijskog rezultata poduzeća, zatim financiranje iz pričuva te iz amortizacije. U nastavku slijedi pojašnjenje svakog od njih.

#### *3.4.1. Financiranje iz financijskog rezultata*

Kod financiranja iz financijskog rezultata razlikujemo politiku dividendi, zadržane dobiti te pričuva. Kada je riječ o politici dividendi razlikuju se politika maksimalnih, stabilnih te stabilnih i izvanrednih dividendi, promatrajući s aspekta ciljeva koji se određenom politikom nastoje postići. Politika zadržane dobiti, s druge strane, odnosi se na dobit koja nije isplaćena u obliku dividendi već služi kao interni izvor financiranja društva, za njegovo unaprjeđenje i razvitak, a zadržava se za krizne i slabije profitne godine. I ova se politika također može, s obzirom na ciljeve kojima teži, podijeliti na politiku maksimalne zadržane dobiti te stalnog omjera zadržane dobiti, dividendi i pričuva. Nadalje, politika pričuva može se promatrati s aspekta politike otvorenih i politike skrivenih pričuva.<sup>68</sup>

---

<sup>67</sup> I. Marković, op. cit., str. 171-178.

<sup>68</sup> ibidem, str. 187-194.

Orijentirajući se na spomenutu politiku dividendi, politika maksimalnih dividendi podrazumijeva isplatu maksimalne dividende po dionici iz ostvarene neto dobiti društva, dok se preostali dio dobiti vodi kao zadržana dobit. Može se zaključiti kako je ova politika pogodna za dioničare, iako društvo koje vodi politiku maksimalnih dividendi zapravo snosi iznimno visoke novčane izdatke i ima nedovoljno vlastitog kapitala za ostale potrebne investicije kao i za sam razvoj društva što može imati negativnih posljedica za solventnost istog. Navedena politika svakako nije preporučljiva za dugoročnu primjenu već se ista primjenjuje u situacijama kada društvo nema predviđenih novih ulaganja, kada ima visoku razinu prethodno zadržane dobiti i pričuva, kada su dioničari društva skloni dividendama, ukoliko to ne utječe negativno za solventnost društva i slično. Nadalje, politika stabilnih dividendi podrazumijeva nepromijenjenu, odnosno stabilnu dividendu dioničarima u dužem roku pa tako i prilikom smanjenja i prilikom povećanja neto dobiti dioničkog društva dividende po dionici se ne mijenjaju čime se dioničari osiguravaju i zadržavaju jednake isplate dividenda što je veoma privlačno za dioničare. Što se tiče ostatka dijela ostvarene neto dobiti za zadržanu dobit i pričuve, oni su ovisni o ostvarenoj neto dobiti, što je zapravo veliki nedostatak ove politike dividendi u slučaju ostvarivanja neto gubitka zbog čega je dividende potrebno isplatiti iz prethodnih godina. Politika stabilnih dividendi prvenstveno se koristi ukoliko društvo značajno napreduje u poslovanju te očekuje ostvarivanje dostatnog iznosa neto dobiti kako za isplatu dividendi tako i za financiranje ulaganja, zatim ukoliko društvo ima visoku razinu prethodno zadržane dobiti i pričuva te kada društvo želi poslati pozitivne signale na tržište kapitala i privući nove dioničare. Upravo iz razloga što ova politika dividendi zadovoljava i interese dioničara, u vezi isplata stabilnih dividendi u dugom roku, pa tako i interese društva, kumulacijom kapitala za financiranje daljnjih ulaganja u razvitak samog društva, većina dioničkih društava u praksi preferira vođenje politike stabilnih dividendi. Što se tiče politike stabilnih i izvanrednih dividendi prvenstveno se radi o isplati stabilne dividende po dionici no u nešto manjem iznosu, dok se u razdobljima ostvarivanja značajnije neto dobiti isplaćuje i tzv. izvanredna dividenda. Ova politika dividendi svakako se preporuča za društva čija se ostvarena neto dobit mijenja iz godine u godinu. Nedostatak kod ove politike dividendi jest što se u slučaju dugoročnog ostvarivanja visoke neto dobiti i stalnog isplaćivanja izvanredne, uz stabilnu dividendu, očekuje njezina isplata i u

narednim godinama što ne mora biti slučaj, kao što je već i spomenuto, jer njezina isplata ovisi direktno o neto dobiti.<sup>69</sup>

Politika zadržane dobiti, odnosno konkretno politika maksimalne zadržane dobiti podrazumijeva maksimalno izdvajanje ostvarene neto dobiti u zadržanu dobit poradi financiranja razvitka društva, a tek se preostali dio neto dobiti tada izdvaja za pričuve i isplatu dividendi. Ovom politikom, za razliku od politike dividendi koja se orijentirala na zadovoljavanje interesa dioničara, posebno se oslanja na vlastite interese društva i ostvarivanja boljih budućih financijskih rezultata što je svakako manje prihvatljivo od strane dioničara. No, ukoliko se promatra samo društvo, ova politika nosi značajne pozitivne učinke u vidu postupnog povećanja temeljnog kapitala bez obveze njegovog vraćanja i dodatnih troškova. No, zbog nezadovoljstva dioničara vezanim za isplatu manjeg iznosa dividendi, ova se politika često ne primjenjuje u dugom roku. U konačnici, društva koja predviđaju značajnije buduće investicije, koja nemaju dovoljnu razinu zadržane dobiti iz prethodnih godina, koja imaju visok stupanj zaduženosti i slično, odlučuju se za politiku maksimalne zadržane dobiti. S druge strane, politika stalnog omjera zadržane dobiti, dividendi i pričuva, kao što i sam naziva govori, odnosi se na ravnomjerni omjer podjele ostvarene neto dobiti na sve tri navedene kategorije sukladno donesenom planu ulaganja društva u dugom roku. Ova politika ovisna je o ostvarenoj neto dobiti društva, a primjenjuje se u slučajevima kada društvo ima predviđanja za buduće investicije za što je potrebna određena razina kapitala, kada ne može pribaviti potrebiti kapital putem tuđih izvora financiranja i slično.<sup>70</sup>

Politika pričuva, odnosno politika otvorenih pričuva orijentira se na stvaranje i održavanje kapitala u cilju osiguravanja društva u potencijalnim razdobljima rizika i krize. Upravo je temeljno načelo ove politike sigurnost temeljnog kapitala dioničara jer prilikom likvidacije i po podmirenju svih potrebnih obveza ostaje dovoljna razina pričuvnog kapitala za isplatu dividendi dioničarima, dakako ukoliko je društvo osiguralo dostatnu razinu pričuvnog kapitala. Otvorene pričuve dioničkog društva mogu se, prema svojoj namjeni, podijeliti na one za pokriće gubitaka poradi određenih rizika, za pokriće pada cijena proizvoda ili robe, za povećanje plaća djelatnicima te za prijevremeno podmirivanje obveza po dugoročnim kreditima. Politika skrivenih pričuva, s druge strane, koriste ona društva koja žele smanjiti porez na dobit te sam stupanj

---

<sup>69</sup> I. Marković, op. cit., str. 187-190.

<sup>70</sup> ibidem, str. 190-192.

zaduženosti društva, a sve zbog neizvjesnosti oko omjera raspodjele ostvarene neto dobiti. Navedene se pričuve kreiraju kraćim amortizacijskim razdobljem i degresivnom metodom amortizacije, zatim precjenjivanjem preuzetih obveza te podcjenjivanjem potraživanja.<sup>71</sup>

#### 3.4.2. *Financiranje iz pričuva*

Financiranje iz otvorenih pričuva već se spominjalo u prethodnom poglavlju, no potrebno je detaljnije razraditi njihovo formiranje te, u konačnici, i njihovu upotrebu. Prema tome, otvorene pričuve se, prilikom raspodjele pozitivno ostvarene neto dobiti, raspoređuju u zakonske pričuve, statutarne pričuve, pričuve za vlastite dionice i ostale te, sukladno tome, predstavljaju vlastiti izvor financiranja. Sam pojam zakonskih pričuva podrazumijeva da je dio ostvarene neto dobiti društvo dužno izdvajati u pričuve sukladno važećim zakonskim propisima. S druge strane, u statutarne pričuve društva raspoređuju dio dobiti ukoliko je isto propisano statutom tog društva, a navedene se pričuve najčešće koriste za nova ulaganja, određena davanja i slično. Pričuve za vlastite dionice koriste se prvenstveno u slučaju da društvo ima namjeru otkupa vlastitih dionica. Potrebno je napomenuti kako se pričuve drže na odvojenom računu i to u novčanom obliku poradi najvišeg stupnja likvidnosti. Financiranje pričuvama za društvo zapravo predstavlja određeni oblik sigurnosti za suočavanje s potencijalnim rizicima u svojem sadašnjem i budućem poslovanju. Što se tiče same uporabe izdvojenih pričuva, one se mogu koristiti trajno ili privremeno. Prema tome, pričuve se trajno upotrebljuju za pokriće ostvarenog gubitka tekuće godine ukoliko je nemoguće istog pokriti iz dobiti prethodne godine, zatim za pokriće izdataka za educiranje, ali i samo zapošljavanje radnika u slučajevima financijskih poteškoća te za pokriće ostalih štetnih događaja koji su nastali kao izravna posljedica prirodnih katastrofa. S druge strane, pričuve se privremeno upotrebljuju za otkup vlastitih dionica, za podmirivanje dugovanja na temelju danih jamstava, za održavanje odgovarajućeg stupnja solventnosti i slično. Za razliku od otvorenih pričuva, skrivene se pričuve formiraju na način da se podcjenjuje vrijednost dugotrajne materijalne imovine, zaliha, potraživanja i vrijednosnih papira na aktivnoj strani bilance te na način da se precjenjuje vrijednost potraživanja, zateznih kamata, deviznih obveza i dugoročnih rezerviranja na pasivnoj strani bilance.<sup>72</sup>

---

<sup>71</sup> I. Marković, op. cit., str. 193-194.

<sup>72</sup> ibidem, str. 194-207.

### 3.4.3. *Financiranje iz amortizacije*

Sam pojam amortizacije podrazumijeva postupno trošenje dugotrajne imovine te se ista može promatrati kao stalni ili promjenjivi trošak, a ovisna je o veličini i vrsti pojedinog poduzeća, veličini njegove dugotrajne imovine te o samoj gospodarskoj grani u kojoj to poduzeće posluje.<sup>73</sup> Dakle, promatrajući amortizaciju kao stalni trošak određenog poduzeća polazi se od činjenice da njezin trošak ne ovisi o promjenljivosti obujma proizvodnje, iznimno kod potpune funkcionalne amortizacije kada trošak postaje varijabilan. Svakako u dugom roku trošak amortizacije biva sve promjenjiviji poradi promjene kapaciteta proizvodnje, vrijednosti imovine i slično. S druge strane, amortizacija kao promjenjivi trošak smatra se onda kada je u ovisnosti o obujmu proizvodnje pa je tako trošak amortizacije po jedinici određenog proizvoda manji što je obujam proizvodnje veći, prvenstveno poradi raspodjele na veći broj gotovih proizvoda što doprinosi porastu ostvarene dobiti, dakako uz uvjet da su ostali povezani troškovi i cijene proizvoda ostali nepromijenjeni. Što se tiče same primjene amortizacije u praksi, razlikujemo linearnu, progresivnu te degresivnu amortizaciju. Kod linearne amortizacije javlja se trošak koji je jednak u svakoj godini tijekom vijeka trajanja dugotrajne imovine poduzeća. Nadalje, kod progresivne amortizacije trošak raste kroz godine, a najveći iznos ostvaruje u posljednjoj godini vijeka trajanja imovine. Za razliku od toga, trošak kod degresivne amortizacije smanjuje se tijekom godina te je isti najmanji u posljednjoj godini vijeka trajanja imovine. Promatrajući s aspekta utjecaja amortizacije na financijski rezultat poduzeća, isplatu dividendi i cjelokupno financiranje poduzeća zaključuje se da je upravo progresivna metoda najprihvatljivija u praksi. No, osim na financijski rezultat, amortizacija također utječe i novčane tokove poduzeća prvenstveno poradi toga što nema utjecaja na novčane izdatke, ali naplaćena amortizacija svakako predstavlja novčani primitak putem postupne pretvorbe u obrtna sredstva, a u konačnici i u novčana sredstva. Navedena pretvorba dugotrajne imovine u novac prvenstveno ovisi o izabranoj metodi amortizacije, razdoblju trajanja proizvodnje, razdoblju skladištenja proizvoda do trenutka njihove konačne prodaje te naplati potraživanja od kupaca. Nadovezujući se na prethodnu pretvorbu dugotrajne imovine u novčana sredstva logično je zaključiti kako amortizacija ima značajnog utjecaja i na financiranje poduzeća koji nastala novčana sredstva može uložiti u tekuće poslovanje, razvitak poslovanja i poslovne projekte, povećanje konkurencije putem nabave nove i modernije

---

<sup>73</sup> P. Knežević, *Amortizacija kao faktor troška, cijene i reprodukcije*, Zagreb, Informator, 1969., str. 50.

tehnologije ili pak za podmirivanje dospjelih obveza čime se, u konačnici, utječe i na povećanje solventnosti. To nudi veliku prednost u odnosu na financiranje tuđim izvorima iz razloga jer ne stvara nikakve novčane izdatke kao što bi to u slučaju tuđih izvora financiranja bili troškovi kamata, naknada i slično. Pritom je također važno napomenuti kako je financiranje iz amortizacije korisno u slučaju da je dugotrajna imovina kupljena iz vlastitih sredstava jer u slučaju njezine kupnje iz tuđih izvora novčana bi se sredstva, dobivena transformacijom iz amortizacije, koristila ponajprije za podmirivanje preuzetih obveza. Kako je prethodno već spomenuto, veći trošak amortizacije utječe na smanjenje financijskog rezultata pojedinog poduzeća, što za sobom povlači i činjenicu da se smanjuje i osnovica poreza na dobit. Sukladno tome, amortizacija za poduzeće koje posluje s dobiti predstavlja poreznu uštedu, a pritom je najpoželjnije koristiti metodu degresivne amortizacije iz razloga što se najveća porezna ušteda ostvaruje u prvim godinama vijeka trajanja amortizirane imovine poduzeća.<sup>74</sup>

## **4. NAČELA I POKAZATELJI FINANCIRANJA**

Što se tiče načela financiranja, istih se potrebno pridržavati u poslovanju u cilju ostvarivanja politike financiranja. Nadalje, općenito pojam pokazatelja financiranja podrazumijeva odnos dviju ekonomskih veličina, a koji ukazuju na određene informacije potrebne za racionalno upravljanje poduzećem i donošenjem poslovnih odluka. O navedenim načelima i pokazateljima financiranja pojedinačno biti će više riječi u sljedećim poglavljima.<sup>75</sup>

### **4.1. NAČELA FINANCIRANJA**

Dakle, postoji veliki broj načela financiranja, no među najpoznatije ubrajaju se načelo sigurnosti financiranja, načelo stabilnosti financiranja, načelo likvidnosti, načelo solventnosti, načelo rentabilnosti, načelo prilagodbe financiranja, načelo rizika financiranja, načelo povoljne slike financiranja, načelo neovisnosti financiranja.

#### *4.1.1. Načelo sigurnosti financiranja*

Promatrajući načelo sigurnosti financiranja radi se o financiranju onih ulaganja koja nose relativno nizak stupanj rizika, odnosno ona ulaganja čija će se uložena novčana sredstva sigurno povratiti. Kod bilo kakvih ulaganja, uvijek se javlja određeni

---

<sup>74</sup> I. Marković, op. cit., str. 207-216.

<sup>75</sup> Ž. Martišković, *Financijski menadžment*, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2017., str. 13., 52. [https://www.vuka.hr/fileadmin/user\\_upload/knjiznica/on\\_line\\_izdanja/Zeljko\\_Martiskovic-Financijski\\_menadzment.pdf](https://www.vuka.hr/fileadmin/user_upload/knjiznica/on_line_izdanja/Zeljko_Martiskovic-Financijski_menadzment.pdf) (pristupljeno: 26.03.2020.)

stupanj rizika. Tako financiranje vlastitih pothvata također nosi određeni rizik da se ostvari negativni financijski rezultat. No, potrebno je poznavati kretanja na tržištu kako bi se u skladu s time moglo utjecati na smanjivanje potencijalnog rizika. Prema tome, rizik od određenih gubitaka imovine ili kapitala može se djelomice ukloniti smanjivanjem fiksnih troškova financiranja ili pak, s druge strane, amortizacije. Uz navedeno smanjivanje potrebno je ujedno povećati vlastite izvore financiranja. Nadalje, može se ulagati i u tuđe poslovne pothvate prilikom čega se javlja rizik nemogućnosti naplate kratkoročnih, odnosno dugoročnih potraživanja koji se svakako može smanjiti ocjenom boniteta te kreditne sposobnosti dužnika. U slučaju nemogućnosti naplate potraživanja od strane poduzeća gube se uložena novčana sredstva i ostvaruju se gubitci. Načelo sigurnosti financiranja uključuje i zaštitu vjerovnika poduzeća od pojave rizika nemogućnosti naplate potraživanja, a sama sigurnost vjerovnika veća je što je veća razina vlastitog kapitala u poduzeću. Dakle, zaključuje se kako su vjerovnici osigurani dok god gubitak poduzeća ne prelazi razinu vlastitog kapitala stoga se od poduzeća zahtijeva da održava adekvatnu razinu vlastitog kapitala za održavanje sigurnosti vjerovnika čime će se rizik naplate njihovih potraživanja u velikoj mjeri smanjiti.<sup>76</sup>

#### 4.1.2. Načelo stabilnosti financiranja

Kao i načelo sigurnosti, tako i načelo stabilnosti financiranja naglašava važnost vlastitog kapitala poradi toga što upravo veća razina vlastitog kapitala omogućuje poduzeću veću stabilnost. Naglasak je na vlastitom kapitalu prvenstveno iz razloga što je raspoloživ u dugom roku te ne uključuje obvezu vraćanja istog. Dakle, emisijom dionica te zadržanom dobiti poduzeće povećava udio svog vlastitog kapitala te, sukladno tome, i svoju financijsku stabilnost koja se mjeri pomoću koeficijenta stabilnosti financiranja kao omjer dugotrajne imovine i dugoročnih izvora. Svakako je poželjno da dobiveni koeficijent bude manji od 1 što potkrjepljuje činjenicu da je tada dugotrajna imovina, kao i određeni dio kratkotrajne, pokrivena iz dugoročnih izvora. Može se zaključiti kako je ovo načelo od velike važnosti za osiguravanje dugoročne financijske ravnoteže kao i za rast financijske snage samog poduzeća. Na navedeno načelo potrebno se orijentirati kod odlučivanja o izdavanju vlasničkih i dužničkih vrijednosnih papira kao i prilikom raspoređivanja ostvarenog financijskog rezultata.<sup>77</sup>

---

<sup>76</sup> I. Marković, op. cit., str. 9-10.

<sup>77</sup> Ž. Martišković, *Financijski menadžment*, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2017., str. 15-16., [https://www.vuka.hr/fileadmin/user\\_upload/knjiznica/on\\_line\\_izdanja/Zeljko\\_Martiskovic-Financijski\\_menzdment.pdf](https://www.vuka.hr/fileadmin/user_upload/knjiznica/on_line_izdanja/Zeljko_Martiskovic-Financijski_menzdment.pdf) (pristupljeno: 26.03.2020.)

#### 4.1.3. Načelo likvidnosti

Načelo likvidnosti može se promatrati u širem i užem smislu. Prema tome, likvidnost u širem smislu odnosi se na sposobnost transformacije imovine iz jednog u drugi oblik, a poduzeće se smatra likvidnim ukoliko se njegova imovina konstantno pretvara iz novčanih u nenovčane oblike i suprotno. S druge strane, poduzeće se smatra nelikvidnim ukoliko imovina teče s određenim prekidima u kružnom tijeku poradi poremećaja koji se mogu javljati u nabavi, proizvodnji i slično. Nadalje, likvidnost u užem smislu predstavlja sposobnost transformacije nenovčane imovine u gotovinu, odnosno novac, odnosno likvidnost u užem smislu jest utrživost same imovine poduzeća. U skladu s time, postoje različiti stupnjevi utrživosti imovine. Svakako najlikvidniji stupanj pokazuje kratkotrajna imovina koju je moguće grupirati prema stupnju likvidnosti na imovinu prvog, drugog i trećeg stupnja. Prema tome, u imovinu prvog stupnja likvidnosti podrazumijevamo novac u blagajni, potraživanja po viđenju te kratkoročne lako utržive vrijednosnice. Nadalje, imovina drugog stupnja likvidnosti podrazumijeva vrijednosnice utržive za 30 dana kao i potraživanja od kupaca koja su naplativa za 30 dana. Kratkoročna potraživanja koja su naplativa preko 30 dana kao i zalihe gotovih proizvoda, sirovina i materijala čine imovinu trećeg stupnja likvidnosti. Bitno je spomenuti kako utrživost određene imovine nerijetko dovodi do ostvarivanja gubitaka njezine vrijednosti, primjerice kod prodaje vrijednosnica uz eskont, prodaji kupljenih dionica po cijeni nižoj od kupovne, prodaje proizvoda po niskoj cijeni.<sup>78</sup>

#### 4.1.4. Načelo solventnosti

Sam pojam solventnosti predstavlja sposobnost plaćanja dospjelih obveza dok, s druge strane, pojam insolventnosti podrazumijeva nesposobnost plaćanja dospjelih obveza. U praksi se najčešće mjeri koeficijentom solventnosti koji se izračunava kao omjer raspoloživog novca i dospjelih obveza određenog dana. Ukoliko je koeficijent jednak ili pak veći od 1 tada je poduzeće tog dana solventno, u suprotnom je insolventno. Načelo solventnosti međusobno je povezano s načelom likvidnosti što je vidljivo u tome da unovčenjem likvidnih oblika imovine poduzeće pribavlja potrebnu količinu novca čime povećava sposobnost podmirivanja dospjelih obveza. Također, nelikvidnost je nerijetko uzročnik insolventnosti.<sup>79</sup>

---

<sup>78</sup> Ž. Martišković, *Financijski menadžment*, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2017., str. 14-15. [https://www.vuka.hr/fileadmin/user\\_upload/knjiznica/on\\_line\\_izdanja/Zeljko\\_Martiskovic-Financijski\\_menadzment.pdf](https://www.vuka.hr/fileadmin/user_upload/knjiznica/on_line_izdanja/Zeljko_Martiskovic-Financijski_menadzment.pdf) (pristupljeno: 26.03.2020.)

<sup>79</sup> loc. cit.



#### 4.1.5. Načelo rentabilnosti financiranja

Sukladno načelu rentabilnosti stavlja se naglasak na ostvarivanje što većeg dobitka sa što je moguće manjim ulaganjima. Dakle, u trenutku kada poduzeće ostvaruje višak prihoda nad rashodima, odnosno kada ostvaruje pozitivan financijski rezultat možemo reći da je ono rentabilno. U slučaju ostvarivanja gubitka poduzeće se smatra nerentabilnim. Poduzeća primjenom ovoga načela pogoduju ostvarivanju pomoćnog financijskog cilja, jačanju njegove financijske snage, sposobnosti financiranja i plaćanja obveza. Navedeno je moguće ostvariti dugoročnom maksimalizacijom financijskog rezultata, ali i njegovom prikladnom raspodjelom. U praksi, rentabilnost se mjeri stopom prinosa vlastitog kapitala kao omjer neto dobitka i vlastitog kapitala te stopom prinosa ukupnog kapitala kao omjer bruto dobitka i ukupnog kapitala. Prvi omjer izračunava stupanj financiranja iz vlastitog kapitala, dok drugi omjer izračunava stupanj učinkovitosti financiranja iz vlastitog i tuđeg kapitala poduzeća. Zaključno, načelo rentabilnosti financiranja naglašava važnost ulaganja novčanih sredstava u one poslovne pothvate koji će donijeti najviše koristi, odnosno koji će najznačajnije povećati početni ulog.<sup>80</sup>

#### 4.1.6. Načelo prilagodbe financiranja

Prema načelu prilagodbe financiranja naglašava se važnost da poduzeće tijekom poslovanja, te sukladno tome i financiranja, osigura sposobnost prikupljanja dodatnog novca kako iz vlastitih tako i iz tuđih izvora financiranja, kratkoročnim zaduživanjem, pribavljanjem novca iz kratkoročnih kredita, emitiranih vrijednosnica i slično. Na taj se način financira kratkotrajna imovina, samo poslovanje poduzeća te se održava njegova solventnost. O tome kako će poduzeće prilagoditi financiranje ovisi o trenutnom stanju na financijskom tržištu te o bonitetnoj ocjeni samog poduzeća na koju može utjecati, za razliku od stanja na tržištu. Sukladno tome, logično je kako poduzeće s dobrim bonitetom pokazuje dobru prilagodljivost financiranja. Također, načelo prilagodbe financiranja naglašava i sposobnost prijevremene otplate dugova, ukupnih ili djelomičnih kako bi se smanjile obveze poduzeća, a u slučaju da poduzeće raspolaže viškom novca.<sup>81</sup>

---

<sup>80</sup> Ž. Martišković, *Financijski menadžment*, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2017., str. 16., [https://www.vuka.hr/fileadmin/user\\_upload/knjiznica/on\\_line\\_izdanja/Zeljko\\_Martiskovic-Financijski\\_menadzment.pdf](https://www.vuka.hr/fileadmin/user_upload/knjiznica/on_line_izdanja/Zeljko_Martiskovic-Financijski_menadzment.pdf) (pristupljeno: 26.03.2020.)

<sup>81</sup> I. Marković, op. cit., str. 15-16.

#### *4.1.7. Načelo rizika financiranja*

Kako se rizici javljaju u svakodnevnom poslovanju poduzeća, tako postoje i rizici koji se vežu uz financiranje. Jedan od rizika jest rizik vjerovnika o nemogućnosti naplate svojih potraživanja od dužnika, a koji se najčešće javlja poradi visoke zaduženosti i insolventnosti poduzeća. Dakle, iz tog razloga, vjerovnici će financirati ona poduzeća čiji je vlastiti kapital na dovoljno visokoj razini čime će se u višem stupnju zaštititi od nenaplate svojih potraživanja jer, kao što to nalaže i načelo stabilnosti financiranja, visoka razina vlastitog kapitala utječe na veću financijsku stabilnost poduzeća koja je privlačna vjerovnicima. S druge strane, kod financiranja poduzeća javlja se i rizik od ostvarivanja negativnog financijskog rezultata zbog kojeg nerijetko dolazi do pada proizvodnje, prodajnih cijena, a time u konačnici i same prodaje i poslovnih rezultata poduzeća. Ukoliko poduzeće ima relativno niske fiksne troškove tada se smanjuje i prethodno navedeni rizik ostvarivanja negativnog financijskog rezultata, a poduzeću se nudi mogućnost imati veće troškove financiranja koji neće negativno utjecati na cjelokupno ostvareni financijski rezultat.<sup>82</sup>

#### *4.1.8. Načelo povoljne slike financiranja*

Načelo povoljne slike financiranja veže se uz samu bilancu poduzeća čija je javna objava obvezatna za sva poduzeća. Time se javnosti daje do znanja kakvo je stanje u poduzeću, a potencijalnim investitorima daje potrebne informacije o privlačnosti ulaganja u cilju sklapanja novih poslovnih odnosa. Dakle, bilanca predstavlja sliku financiranja poduzeća o kojoj ovisi sam razvoj poduzeća u budućnosti poradi čega je od iznimne važnosti javnosti objaviti optimalnu sliku financiranja poduzeća. Objavljivanjem bilance poduzeća, ali i ostalih financijskih izvještaja, javnost dobiva uvid u strukturu kapitala, omjer kratkoročnog i dugoročnog financiranja te u konačnici i o samim rizicima koji se javljaju ili koji se mogu javiti u poslovanju istog poduzeća, a koji uvelike utječu na vjerovnike. Dakle, prema ovom načelu, potrebno je stvoriti povoljnu sliku financiranja poduzeća koja će biti na razini konkurenata čime poduzeće povećava svoje izgleda u budućem poslovanju te privlači pozornost javnosti.<sup>83</sup>

---

<sup>82</sup> I. Marković, op. cit., str. 15.

<sup>83</sup> ibidem, str. 16-17.

#### 4.1.9. Načelo neovisnosti financiranja

Načelo neovisnosti financiranja ponovno se veže uz razinu vlastitog kapitala kojeg poduzeća imaju. Ukoliko poduzeće ima visoku razinu vlastitog kapitala tada je potreba za zaduživanjem manja i poduzeće je time manje ovisno o tuđim izvorima čime zadržava veću neovisnost u poslovanju i donošenju odluka. Ukoliko je poduzeće visoko zaduženo tada postupno gubi neovisnost, no moguće je i izgubiti slobodu korištenja određene imovine, primjerice u slučaju dobivanja hipotekarnog kredita. Osim tuđih izvora financiranja, neovisnost poduzeća ovisi i o dobavljačima, a ona je veća ukoliko poduzeće ima veći broj dobavljača koji mu osiguravaju stalnu opskrbu potrebitim sredstvima za poslovanje. Također, neovisnost poduzeća povezana je i s rentabilnosti poduzeća i načinom raspodjele financijskog rezultata, strukturom vlasništva i upravljanja.<sup>84</sup>

## 4.2. POKAZATELJI FINANCIRANJA

Govoreći o pokazateljima financiranja može se razlikovati nekoliko kategorija pokazatelja koji se izračunavaju temeljem podataka iz bilance te računa dobiti i gubitka, a to su pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti te profitabilnosti. No, izračunati pokazatelji ne predstavljaju značajnost ukoliko se ne sagledavaju u kontekstu njihovog kretanja kroz duže vremensko razdoblje, usporedbom istih s drugim poduzećima koja obavljaju istu djelatnost i slično. S druge strane, razlikuju se i pokazatelji financiranja temeljem podataka iz novčanog toka pa možemo govoriti o pokazateljima ocjene likvidnosti, pokazateljima kvalitete dobiti, pokazateljima kapitalnih izdataka te pokazateljima povrata novčanog toka. O pojedinim pokazateljima biti će više riječi u sljedećim poglavljima.<sup>85</sup>

### 4.2.1. Pokazatelji likvidnosti

Iz podataka koji su sadržani u bilanci svakog poduzeća mogu se utvrditi pokazatelji likvidnosti koji predstavljaju stupanj sposobnosti poduzeća za podmirivanje svojih dospjelih kratkoročnih obveza.<sup>86</sup> U praksi najčešće korišteni jesu pokazatelji tekuće likvidnosti, pokazatelji trenutne likvidnosti, pokazatelji ubrzane likvidnosti te pokazatelji financijske likvidnosti. Pokazatelj trenutne likvidnosti predstavlja omjer novca i kratkoročnih obveza, dok pokazatelj ubrzane likvidnosti predstavlja omjer novca

---

<sup>84</sup> Ž. Martišković, *Financijski menadžment*, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2017., str. 16., [https://www.vuka.hr/fileadmin/user\\_upload/knjiznica/on\\_line\\_izdanja/Zeljko\\_Martiskovic-Financijski\\_menadzment.pdf](https://www.vuka.hr/fileadmin/user_upload/knjiznica/on_line_izdanja/Zeljko_Martiskovic-Financijski_menadzment.pdf) (pristupljeno: 26.03.2020.)

<sup>85</sup> K. Žager i L. Žager, *Analiza financijskih izvještaja*, Zagreb, Masmedia, 1999., str. 171-175.

<sup>86</sup> J. C. Van Horne, 1997., op. cit., str. 770.

uvećanog za potraživanja i, s druge strane, kratkoročnih obveza. Nadalje, pokazatelj tekuće likvidnosti prikazuje omjer kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza, a pokazatelj financijske stabilnosti jest omjer dugotrajne imovine u odnosu na kapital i dugoročne obveze. Kod navedenih pokazatelja potrebno je naglasiti kako vrijednost pokazatelja ubrzane likvidnosti mora biti veća od 1, a vrijednost pokazatelja tekuće likvidnosti veća od 2. No, s druge strane, koeficijent financijske stabilnosti mora u svakom slučaju biti veći od 1, ali njegovo smanjenje predstavlja pozitivan znak za poduzeće zbog porasta neto radnog kapitala, odnosno veći dio glavnice i dugoročnih obveza upotrebljava se za financiranje kratkotrajne imovine.<sup>87</sup> Navedeni se pokazatelji mogu prikazati putem sljedećih formula:<sup>88</sup>

$$\text{Pokazatelj trenutne likvidnosti} = \frac{\text{novac}}{\text{kratkoročne obveze}}$$

$$\text{Pokazatelj ubrzane likvidnosti} = \frac{\text{novac} + \text{potraživanja}}{\text{kratkoročne obveze}}$$

$$\text{Pokazatelj tekuće likvidnosti} = \frac{\text{kratkotrajna imovina}}{\text{kratkoročne obveze}}$$

$$\text{Pokazatelj financijske stabilnosti} = \frac{\text{dugotrajna imovina}}{\text{kapital} + \text{dugoročne obveze}}$$

#### 4.2.2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti, koji se također utvrđuju temeljem podataka iz same bilance poduzeća, jesu pokazatelji zaduženosti, pokazatelji vlastitog financiranja te pokazatelji financiranja. Navedeni pokazatelji ukazuju na omjer vlastitog kapitala poduzeća i njegovih tuđih izvora, odnosno obveza. Dalje, razlikuju se također i pokazatelj pokrića troškova kamata, faktor zaduženosti te stupanj pokrića I. i II.<sup>89</sup> Pokazatelj pokrića troškova kamata ukazuje na to koliko su puta kamate poduzeća pokriveno iz bruto dobiti poduzeća te, ukoliko je pokazatelj pokrića troškova kamata manji, zaduženost samog poduzeća je veća.<sup>90</sup> Što se tiče faktora zaduženosti, njegova izračunata manja vrijednosti ukazuje i na nižu zaduženost poduzeća, a zapravo prikazuje koliko je vremena potrebno za podmirivanje ukupnih obveza iz zadržane

<sup>87</sup> K. Žager i L. Žager, op. cit., str. 176-177.

<sup>88</sup> M. Vukičević, op. cit., str. 78.

<sup>89</sup> K. Žager i L. Žager, op. cit., str. 176-177.

<sup>90</sup> J. C. Van Horne, 1997., op. cit., str. 777.

dobiti i amortizacije. Nadalje, stupanj pokrića I. i stupanj pokrića II. prikazuju stupanj pokrića dugotrajne imovine poduzeća njezinom glavnicom, odnosno glavnicom i dugoročnim obvezama. Posebno je važno napomenuti kako vrijednost pokazatelja stupnja pokrića II. mora uvijek biti veća od 1 iz razloga što se kratkotrajna imovina mora financirati iz dijela dugoročnih izvora.<sup>91</sup> Sve prethodno navedeno može se jasno sagledati putem sljedećih formula za izračun pokazatelja:<sup>92</sup>

$$\text{Pokazatelj zaduženosti} = \frac{\text{ukupne obveze}}{\text{ukupna imovina}}$$

$$\text{Pokazatelj vlastitog financiranja} = \frac{\text{glavnica}}{\text{ukupna imovina}}$$

$$\text{Pokazatelj financiranja} = \frac{\text{ukupne obveze}}{\text{glavnica}}$$

$$\text{Pokriće troškova kamata} = \frac{\text{dobit prije poreza i kamata}}{\text{kamate}}$$

$$\text{Faktor zaduženosti} = \frac{\text{ukupne obveze}}{\text{zadržana dobit} + \text{amortizacija}}$$

$$\text{Stupanj pokrića I.} = \frac{\text{glavnica}}{\text{dugotrajna imovina}}$$

$$\text{Stupanj pokrića II.} = \frac{\text{glavnica} + \text{dugoročne obveze}}{\text{dugotrajna imovina}}$$

#### 4.2.3. Pokazatelji aktivnosti

Temeljem podataka iz bilance poduzeća te računa dobiti i gubitka istog utvrđuju se pokazatelji aktivnosti koji zapravo predstavljaju pokazatelje obrtaja imovine, odnosno ukazuju također i na dane vezivanja sredstava. Pokazatelji obrtaja imovine najčešće obuhvaćaju pokazatelje obrtaja ukupne imovine, pokazatelje obrtaja kratkotrajne imovine te pokazatelje obrtaja potraživanja, a poželjno je da su izračunate vrijednosti navedenih pokazatelja obrtaja što veće. Temeljem pokazatelja obrtaja potraživanja izračunava se trajanje naplate potraživanja izraženo u danima te je svakako poželjno da je ono što je moguće kraće iz razloga što bi to značilo da poduzeće brzo naplaćuje svoja potraživanja od kupaca, odnosno dolazi do novčanih sredstava. Navedeni se pokazatelji izračunavaju prema sljedećim formulama:<sup>93</sup>

<sup>91</sup> K. Žager i L. Žager, op. cit., str. 177-178.

<sup>92</sup> M. Vukičević, op. cit., str. 78.

<sup>93</sup> K. Žager i L. Žager, op. cit., str. 178-179.

$$\text{Pokazatelj obrtaja ukupne imovine} = \frac{\text{prihodi od prodaje}}{\text{ukupna imovina}}$$

$$\text{Pokazatelj obrtaja kratkotrajne imovine} = \frac{\text{prihodi od prodaje}}{\text{kratkotrajna imovina}}$$

$$\text{Pokazatelj obrtaja potraživanja} = \frac{\text{prihodi od prodaje}}{\text{potraživanja}}$$

$$\text{Trajanje naplate potraživanja (dani)} = \frac{365 \text{ dana}}{\text{pokazatelj obrtaja potraživanja}}$$

#### 4.2.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti formiraju se na osnovi podataka iz računa dobiti i gubitka te ujedno podrazumijevaju omjer prihoda i rashoda poduzeća. Potrebno je naglasiti kako svi pokazatelji ekonomičnosti moraju biti veći od 1, a svakako je poželjno da vrijednost istog bude što je moguće veća. Razlikuju se pokazatelji ekonomičnosti poslovanja, pokazatelji ekonomičnosti ukupnog poslovanja te pokazatelji ekonomičnosti financiranja.<sup>94</sup> Navedeni se pokazatelji mogu predočiti putem sljedećih formula:<sup>95</sup>

$$\text{Pokazatelj ekonomičnosti poslovanja} = \frac{\text{prihodi od prodaje}}{\text{rashodi od prodaje}}$$

$$\text{Pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja} = \frac{\text{ukupni prihodi}}{\text{ukupni rashodi}}$$

$$\text{Pokazatelj ekonomičnosti financiranja} = \frac{\text{financijski prihodi}}{\text{financijski rashodi}}$$

#### 4.2.5. Pokazatelji profitabilnosti

Sagledavajući pokazatelje profitabilnosti određenog poduzeća, prvenstveno se radi o marži profita te rentabilnosti imovine i glavnice. Prema tome, za izračunavanje pokazatelja neto i bruto marže profita koriste se podaci iz računa dobiti i gubitka samog poduzeća, a prikazuju koliko je porezno opterećenje u odnosu na ukupne prihode. Potrebno je spomenuti kako su neto i bruto marža profita u zavisnosti s pokazateljem obrtaja ukupne imovine te se njihovim međusobnim množenjem dobiva upravo pokazatelj rentabilnosti neto, odnosno bruto imovine. Osim navedenih pokazatelja, izračunava se također i pokazatelj rentabilnosti glavnice kao omjer neto dobiti i

<sup>94</sup> K. Žager i L. Žager, op. cit., str. 179.

<sup>95</sup> M. Vukičević, op. cit., str. 78.

glavnice, odnosno vlastitog kapitala.<sup>96</sup> Svi se navedeni pokazatelji profitabilnosti mogu predočiti temeljem sljedećih formula za njihov izračun:<sup>97</sup>

$$\text{Neto marža profita} = \frac{\text{neto dobit} + \text{kamate}}{\text{ukupni prihod}}$$

$$\text{Bruto marža profita} = \frac{\text{dobit prije poreza} + \text{kamate}}{\text{ukupni prihod}}$$

$$\text{Neto rentabilnost imovine} = \frac{\text{neto dobit} + \text{kamate}}{\text{ukupna imovina}}$$

$$\text{Bruto rentabilnost imovine} = \frac{\text{dobit prije poreza} + \text{kamate}}{\text{ukupna imovina}}$$

$$\text{Rentabilnost glavnice} = \frac{\text{neto dobit}}{\text{glavnica}}$$

## 5. PRAVILA FINANCIRANJA

Kada je riječ o financiranju, postoje brojna pravila čija primjena utječe na povećanje kvalitete financiranja u poduzeću, no ne podrazumijevaju stroga pravila kako se pojedino poduzeće treba financirati. Dakle, pravila financiranja više su opće smjernice, standardi i norme koja doprinose kvalitetnijem financiranju u poduzeću, a koja ovise o svakom poduzeću individualno sukladno načinu njegova poslovanja.<sup>98</sup>

### 5.1. HORIZONTALNA PRAVILA FINANCIRANJA

Kao što sam naziv daje do znanja, horizontalna pravila financiranja orijentiraju se na odnos pojedinih dijelova aktive prema pasivi, a u svrhu održavanja solventnosti te rentabilnosti samog poduzeća. Pravila koja su najzastupljenija jesu zlatna bankarska pravila, zlatna bilančna pravila, financiranje najdugoročnijih ulaganja te financiranje kratkoročnih ulaganja. U nastavku slijedi njihovo kratko pojašnjenje:

Dakle, zlatna bankarska pravila javila su se prvotno u bankarskom sustavu, no navedeno pravilo počelo se primjenjivati i u poduzećima upravo zbog kratkoročnih, odnosno dugoročnih izvora financiranja. Sukladno tome, potrebno je da poduzeća svojim kratkoročnim izvorima financiraju ulaganja u obrtna sredstva, odnosno u kratkotrajnu imovinu, a dugoročnim izvorima financiraju ulaganja u osnovna sredstva, odnosno dugotrajnu imovinu, čime će se u određenom stupnju izbjegnuti problemi s

<sup>96</sup> K. Žager i L. Žager, op. cit., str. 179-180.

<sup>97</sup> M. Vukičević, op. cit., str. 79.

<sup>98</sup> I. Marković, op. cit., str. 18.

insolventnošću i nerentabilnošću. No, može se zaključiti kako praksa zapravo pokazuje odstupanje od ovog pravila posebice stoga što poduzeća nerijetko kratkoročne izvore koriste za ulaganje u dugotrajnu imovinu što svakako može dovesti do insolventnosti. No, poduzeće se može naći i u situaciji prekomjerne solventnosti ukoliko dugoročni izvori služe za financiranje nekih kratkoročnih ulaganja. Nadalje, zlatna bilančna pravila stavljaju naglasak na dugoročno financiranje. „*Prema zlatnom bilančnom pravilu u užem smislu dugotrajna ulaganja u aktivi (ulaganja u nematerijalnu imovinu, materijalnu imovinu, financijsku imovinu, trajni i dugoročni uložci u druga poduzeća i gubitak), osim ulaganja u stalnu kratkotrajnu imovinu (stalnu obrtnu imovinu) treba financirati iz dugoročnih izvora financiranja (temelnog kapitala, zadržanog dobitka, dugoročnih obveza i sl.)*“<sup>99</sup> S druge strane, zlatno bilančno pravilo u širem smislu podrazumijeva da se dugoročna ulaganja trebaju financirati iz dugoročnih vlastitih i/ili tuđih izvora. Sljedeće poznato pravilo financiranja jest financiranje najdugoročnijih ulaganja u koja spadaju zemljište i građevinski objekti, zatim dionice poduzeća i banaka te trajni uložci, stalna obrtna imovina, osnovno stado te gubitak. Prethodno navedena ulaganja trebaju se financirati iz temeljnog kapitala ukoliko poduzeće raspolaže dovoljnim vlastitim kapitalom, iz razloga jer vlastiti kapital nema obvezu vraćanja i raspoloživ je trajno. Dakako, u slučaju nedovoljne količine raspoloživog vlastitog kapitala, poduzeća ova ulaganja financiraju iz tuđih dugoročnih izvora. Pravilo financiranja kratkoročnih ulaganja nalaže da je kratkotrajnu imovinu kao što su sezonske zalihe, kratkoročna potraživanja od kupaca te kratkoročne vrijednosnice i kreditni plasmani, potrebno financirati iz kratkoročnih izvora.<sup>100</sup>

## 5.2. VERTIKALNA PRAVILA FINANCIRANJA

Dakle, vertikalna pravila financiranja odnose se na definiranje poželjnog omjera pojedinih dijelova pasive, odnosno vlastitih i tuđih te dugoročnih i kratkoročnih izvora financiranja. Temeljem toga razlikujemo:<sup>101</sup>

- 1) Pravilo 1:1 koje se odnosi na omjer vlastitih i tuđih izvora financiranja, a podrazumijeva da bi se poduzeća trebala financirati 50% putem vlastitih izvora, odnosno 50% putem tuđih izvora. Sukladno tome, preporuča se da su u svakom trenutku vlastiti izvori veći od tuđih čime su troškovi financiranja

---

<sup>99</sup> I. Marković, op. cit., str. 21.

<sup>100</sup> Ž. Martišković, *Financijski menadžment*, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2017., str. 17-20., [https://www.vuka.hr/fileadmin/user\\_upload/knjiznica/on\\_line\\_izdanja/Zeljko\\_Martiskovic-Financijski\\_menadzment.pdf](https://www.vuka.hr/fileadmin/user_upload/knjiznica/on_line_izdanja/Zeljko_Martiskovic-Financijski_menadzment.pdf) (pristupljeno: 26.03.2020.)

<sup>101</sup> I. Marković, op. cit., str.24-27.



održani na prihvatljivoj razini te je osiguran povrat kapitala vjerovnicima. Također, poduzeća su financijski fleksibilna te ravnopravna i neovisna kod vođenja vlastite politike poslovanja ukoliko se s 50% financiraju iz vlastitih izvora.

2) Omjer vlastitog i pričuvnog kapitala koji nije konkretno određen koliko bi isti trebao biti. No, svakako veća sigurnost vlastitog kapitala, a time i samog poslovanja, ostvaruje se većim pričuvnim kapitalom koji daje viši stupanj povrata uloženog kapitala njihovim vlasnicima u situaciji likvidacije ili zatvaranja poduzeća. Navedeno pravilo više je oblikovano kao preporuka nego pravilo te se u praksi i ne primjenjuje često.

### 5.3. OSTALA PRAVILA FINANCIRANJA

Ostala pravila financiranja uključuju:

- 1) Pravilo financiranja 2:1 koje podrazumijeva da se na 2 novčane jedinice kratkotrajne imovine dobiva 1 novčana jedinica kratkoročnih izvora.
- 2) Pravilo financiranja 1:1 podrazumijeva da se na svaku kratkoročno uloženu novčanu jedinicu, bilo gotovinu, kratkoročne vrijednosnice ili kratkoročna potraživanja, dobiva jedna novčana jedinica kratkoročnih izvora.<sup>102</sup>
- 3) Pravilo o omjeru novca i kratkoročnih izvora koje „*pokušava normirati minimalnu svotu novca (gotovine) u odnosu na kratkoročne izvore financiranja (dugove) koja bi osigurala solventnost poduzeća. Prema oštrijoj varijanti ovog pravila, poduzeće bi trebalo stalno držati 20% gotovine od vrijednosti kratkoročnih obveza, a prema blažoj varijanti 12%.*“<sup>103</sup>

Navedena ostala pravila financiranja zapravo i nisu široko primijenjena u praksi poradi različite strukture kratkotrajne imovine u poduzećima te sezonskih zaliha koje se ne mogu financirati iz kratkoročnih izvora bez negativnog utjecaja na samu solventnost poduzeća.<sup>104</sup>

---

<sup>102</sup> I. Marković, op. cit., str. 27-28.

<sup>103</sup> ibidem, str. 28.

<sup>104</sup> loc. cit.

## **6. RAČUNOVODSTVO FINANCIRANJA U PODUZEĆU „ARENA HOSPITALITY GROUP D.D.“**

Arenaturist d.d., odnosno Arenu Hospitality Group d.d., već duže vrijeme obilježavaju značajni investicijski projekti u vidu poboljšanja kvalitete pružanja usluga u brojnim smještajnim kapacitetima, ali također i u vidu kompletnih renovacija postojećih hotela, kampova i turističkih naselja u kojima su te iste usluge pružane. U sljedećim će poglavljima biti riječi o osnivanju i razvoju poslovanja promatranog društva te će se ukazati na najznačajnije sprovedene investicije, no prvenstveno s aspekta donošenja odluka o njihovom financiranju te učinku navedenog na pojedine stavke financijskih izvještaja. Poradi pojednostavljenja Arena Hospitality Group d.d. u nastavku će se navoditi skraćenim nazivom „Društvo“.

### **6.1. OPĆENITO O PODUZEĆU „ARENA HOSPITALITY GROUP D.D.“**

Arenaturist d.d., odnosno današnji Arena Hospitality Group d.d. predstavlja jedno od najpoznatijih i najuspješnijih dioničkih društava u domeni pružanja turističkih i ugostiteljskih usluga. Neke od zanimljivih usluga koje Društvo nudi, uz već spomenute turističke i ugostiteljske usluge, jesu usluge rekreacijskog turizma na mnogobrojnim biciklističkim stazama, mini golf terenima, bazenima i igralištima te kongresni turizam. Navedene usluge Društvo nudi u svojim hotelima, apartmanima, vilama, turističkim naseljima i kampovima te ostalim ugostiteljskim objektima smještenima u Puli, ali također i na pojedinim lokacijama u okolici Pule. Uz to, Društvo obavlja i djelatnosti putničkih agencija, iznajmljivanja nekretnina, promidžbe, trgovine na veliko i malo, prijevoza putnika, istraživanja tržišta, arhitektonske djelatnosti i tehničkog savjetovanja, upravljanja društvima, poslovnog savjetovanja i razne druge.<sup>105</sup>

Od 2008. godine Društvo je pod upravljanjem društva PPHE Hotel Group koje predstavlja međunarodno uspješnu grupu u djelatnosti ugostiteljstva u čijem se portfelju nalazi 37 hotela i odmarališta u Europi i Sjevernoj Americi, a prvenstveno je osnovano poradi upravljanja i davanja franšiza hotelima.<sup>106</sup> Društvo temeljem toga ima pravo za upravljanje i razvitak brenda Park Plaza Hotels and Resorts u 18 zemalja. Naime, u

---

<sup>105</sup>Republika Hrvatska, *Statut društva Arena Hospitality Group d.d.*, Zagreb, 2014., [https://www.arenahotels.com/datastore/filestore/50/Arena\\_Hospitality\\_Group\\_d.pdf](https://www.arenahotels.com/datastore/filestore/50/Arena_Hospitality_Group_d.pdf) (pristupljeno: 04.04.2020.)

<sup>106</sup>PPHE Hotel Group, *Company overview*, <https://www.pphe.com/about/company-overview> (pristupljeno: 04.04.2020.)

2016. godini Društvo je zabilježilo velike promjene u strukturi vlasnika, ali i svojem poslovanju. Prvenstveno je potrebno naglasiti kako je grupacija PPHE Hotel Group, manjinski dioničar Društva još od 2008. godine, postala većinski dioničar u ožujku 2016. godini. Nadovezujući se na prethodno, napravljena je i objavljena ponuda za preuzimanje društva Arenaturist d.d. od strane društva Euro Sea Hotels N.V. kao društva-kćeri PPHE Hotel Group, a po njezinoj provedbi PPHE Hotel Group prodala je udjele mirovinskim fondovima, konkretno 9% AZ OMF te 3% PBZ CO, čime je postala vlasnik 65,63% dionica Društva.<sup>107</sup> Po objavljivanju navedene ponude za preuzimanje društva Arenaturist d.d. izvršena je i privremena obustava trgovanja dionicama Društva sve do informiranja javnosti o točnim činjenicama vezanima za preuzimanje Društva, a zbog mogućeg utjecaja na cijenu dionica.<sup>108</sup> Uz Društvo, potrebno se ukratko osvrnuti i na samu grupaciju. Naime, u prosincu 2016. godine prošireno je poslovanje iste izvan granica Republike Hrvatske te je putem povezanih društava koje su u njezinom potpunom vlasništvu sklopljen Ugovor o kupnji hotela u Njemačkoj, a koji su u prošlim godinama bili uzeti u poslovni najam. Navedeni hoteli kupljeni su od strane društva Germany Real Estate B.V. koji je u potpunom vlasništvu Društva, za 54.000 tisuća eura neto, a od toga se 2.329 tisuća eura veže za opremu plaćenu od strane kompanija u vlasništvu PPHE Hotel Group. Putem kupnje hotela u Njemačkoj, ostvaruju se strateški ciljevi integracije hotela PPHE Hotel Group te razvitak poslovanja koji se prvenstveno odnosi na brend Park Plaza.<sup>109</sup> Navedeno se preuzimanje privelo kraju u veljači 2017. godine. Nadovezujući se na kupljene hotele, Društvo je od PPHE Hotel Group preuzeo 88% poslovanja u tim hotelima, a time je vlasnički udio u dionicama Društva grupacija povećala na 77,09%.

Potrebno je istaknuti kako je u ožujku 2017. godine Društvo promijenilo naziv društva s Arenaturist d.d. u Arena Hospitality Group d.d. u skladu sa sve većim i opširijim poslovanjem na međunarodnoj razini.<sup>110</sup>

Dakle, Društvo je dioničko društvo već gotovo tri desetljeća, odnosno od 1994. godine, a sjedište istog je u Puli. Same dionice Društva prvobitno su uvrštene na

---

<sup>107</sup>Euro Sea Hotels N.V., *Ponuda za preuzimanje društva Arenaturist d.d.*, 2016., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/krTpzX4w0hqDisAnjsXY9Q==.pdf> (pristupljeno: 04.04.2020.)

<sup>108</sup>Zagrebačka burza d.d., *Rješenje Burze o obustavi i nastavku trgovanja*, Zagreb, 2016., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/dzzUYpxnJIUmHqIbdKEInA==.pdf> (pristupljeno: 05.04.2020.)

<sup>109</sup>Arenaturist d.d., *Obavijest o kupnji hotela*, Pula, 2016., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/UBOurKq7calXsmF3QzOZwQ==.pdf> (pristupljeno: 05.04.2020.)

<sup>110</sup>Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, *Obavijest o promjeni tvrtke*, Zagreb, 2017., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/PL02BTSW6zTTu1afqtDmYg==.pdf> (pristupljeno: 05.04.2020.)

redovito tržište Zagrebačke burze, no u studenom 2016. godine Društvo je ispunilo sve uvjete za uvrštenje na Službeno tržište te, u konačnici, redovne dionice Društva prelaze na Službeno tržište Zagrebačke burze čime se nastoji ostvariti cilj rasta poslovanja i standarada upravljanja Društva.<sup>111</sup> U prosincu 2018. godine redovne dionice Društva prešle su sa Službenog na Vodeće tržište Zagrebačke burze.<sup>112</sup>

Prema vlasničkoj strukturi, 31. prosinca 2019. godine, PPHE Hotel Group predstavlja neizravnog većinskog dioničara, preko društva Dvadeset Osmo d.o.o. s udjelom od 52,48% u temeljnom kapitalu Društva, s uključenim trezorskim dionicama. Prema navedenom udjelu slijede OTP banka d.d., odnosno AZ OMF s 10,66%, zatim Addiko bank d.d., odnosno PBZ CO OMF s 9,13%, OTP banka d.d. Erste Plavi OMF s 6,47% te skrbnički račun klijenta Privredne banke Zagreb d.d. s 2,89%.<sup>113</sup>

## **6.2. ORIJENTACIJA NA FINANCIRANJE ODABRANOG PODUZEĆA**

Kroz ovo poglavlje dati će se osvrt na pojedine načine na koje Društvo financira svoje poslovne planove, projekte i investicije. Prema tome, ukratko će se opisati značajnije poslovne planove i provedene investicije Društva te će se tada dati detaljnije pojašnjenje na koji način je Društvo te projekte financiralo, a sve to temeljem proučenog sadržaja bilješki uz financijske izvještaje Društva te donesenih poslovnih odluka. Dakle, slijedi prikaz financiranja putem emisije novih redovnih dionica, financiranja dugoročnim i kratkoročnim bankarskim kreditima te ostalih načina financiranja poput otkupa vlastitih dionica, davanja zajma, davanja poslovnog najma, financiranja iz zadržane dobiti, financiranja iz rezervi te držanje financijske imovine raspoložive za prodaju.

### *6.2.1. Financiranje izdavanjem dionica*

U prosincu 2016. godine Društvo se dokapitaliziralo te je izvršilo stjecanje 88% dionica društva Sugarhill Investments B.V. koje je upravljalo hotelima u Njemačkoj i Mađarskoj, a koji je pod kontrolom već prethodno spomenutog većinskog vlasnika. Navedenim stjecanjem, osam hotela prelaze u potpunu kontrolu Društva, čime je ono postalo neizravni većinski vlasnik društva Arena Hospitality Management d.o.o., a koje je prethodno bilo u potpunom vlasništvu društva Sugarhill Investments B.V. Stjecanje 88% dionica Sugarhilla financirano je izdavanjem 1.091.250 novih dionica većinskom

---

<sup>111</sup>Zagrebačka burza d.d., *Rješenje burze o prijelazu ARNT-R-A iz RT na ST*, Zagreb, 2016., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/V7b5L8tiMQEIpDpHcJXGhA==.pdf> (pristupljeno: 06.04.2020.)

<sup>112</sup>Zagrebačka burza d.d., *Odluka*, Zagreb, 2018., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/jLc0AbZ40EWnbK0nJLT22g==.pdf> (pristupljeno: 05.04.2020.)

<sup>113</sup>Arena Hospitality Group d.d., *Godišnje izvješće i financijski izvještaji 2019.*, Pula, 2020., [https://zse.hr/userdocsimages/financ/ARNT-fin2019-1Y-REV-N-HR\\_2.pdf](https://zse.hr/userdocsimages/financ/ARNT-fin2019-1Y-REV-N-HR_2.pdf) (pristupljeno: 07.04.2020.)

vlasniku Društva, odnosno društvu Dvadeset Osam d.o.o. koji je ujedno i član PPHE Hotel Group, u vrijednosti od oko 460 milijuna kuna, što daje cijenu od 421,54 kune po dionici. Nominalna vrijednost izdanih dionica, koje glase na ime, iznosi 20,00 kuna po dionici. Spomenute novoizdane dionice nisu upisane 31.12.2016. godine već u veljači iduće, 2017. godine. Prema tome, povećanje temeljnog kapitala Društva putem izdavanja redovnih dionica za stjecanje udjela u društvu Sugarhill raspoređeno je u kapitalne rezerve iz razloga što je upis novih dionica izvršen iduće godine. Upravo zbog toga je stavka kapitalnih rezervi u 2016. godini porasla za 100% te je zauzimala udio od 25,956% u ukupnoj imovini Društva.

Nakon burne 2016. godine po pitanju širenja poslovanja Društva i izdavanja novih dionica za financiranje stjecanja 88% dionica društva Sugarhill Investments B.V., Društvo se 2017. godine odlučilo za stjecanje preostalih 12% udjela istog društva od društva Dvadeset Osam d.o.o. čime bi Društvo postalo njegov potpuni vlasnik. Potrebno je spomenuti kako društvo Sugarhill Investments B.V. ima u vlasništvu ili pod kontrolom 8 hotela u Njemačkoj i Mađarskoj. Za navedeno stjecanje preostalog udjela u društvu Sugarhill Investments B.V. uložilo se 8,33 milijuna eura, odnosno oko 62 milijuna kuna, izračunato prema istoj tržišnoj vrijednosti kao stjecanje prvobitnih 88% udjela. Ova važna investicija za Društvo financirana je putem prikupljenih sredstava u javnoj ponudi dionica.<sup>114</sup> Dakle, u svibnju 2017. godine Društvo je najavilo izdavanje oko 2 milijuna novih dionica na ime, a u svrhu financiranja spomenutog stjecanja dionica društva Sugarhill Investments B.V. Međutim, novac prikupljen izdavanjem dionica planira se iskoristiti i za druge kapitalne investicije te razvoj postojećih smještajnih kapaciteta i proširenje poslovanja. Nakon objave javne ponude novih redovnih dionica, Društvo je izdalo 1.854.971 redovnih dionica čime je pribavilo 788,36 milijuna kuna kapitala bez uključenih transakcijskih troškova, a cijena po dionici iznosila je 425,00 kuna. PPHE Hotel Group, kao većinskom dioničaru Društva, izdano je 141,883 dionica čime sada PPHE drži 51,97% udjela u temeljnom kapitalu Društva.<sup>115</sup> Novoizdane dionice ponuđene su institucionalnim investitorima unutar Republike Hrvatske, ali i izvan iste te malim hrvatskim ulagateljima. Izdane dionice čine 38%

---

<sup>114</sup>Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga., *Obavijest o stjecanju 12% udjela u Sugarhill Investment B.V.*, Pula, 2017., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/nt5OTFIncAb2getE46uf1Q==.pdf> (pristupljeno: 07.04.2020.)

<sup>115</sup>Arena Hospitality Group d.d., *Priopćenje za medije*, Pula, 2017., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/HIdXlZBRHkGnm1X8svMzQ==.pdf> (pristupljeno: 07.04.2020.)

temelnog kapitala Društva što bi rezultiralo razvodnjavanjem udjela u temeljnom kapitalu postojećih dioničara za 38% ukoliko isti ne bi sudjelovali u javnoj ponudi.<sup>116</sup>

Svakako je zanimljivo naglasiti kako je oko 20% novoizdanih redovnih dionica upisano od strane međunarodnih investitora što potkrjepljuje činjenicu kako je Društvo međunarodno priznato i na dobrom glasu. Nadovezujući se na prethodno navedeno, sve do veljače 2017. godine temeljni kapital činilo je sveukupno 2.182.500 dionica od kojih je vlastitih 169, nakon čega je Društvo upisalo dodatnih 1.091.250 redovnih dionica koje su izdane 2016. godine čime je temeljni kapital porastao za 50% odnosno sastojao se od 3.273.750 dionica.<sup>117</sup> U svibnju iste godine nakon ponovnog izdavanja redovnih dionica temeljni kapital porastao je za 56,6%, a činilo ga je sveukupno 5.128.721 dionica. Temeljni kapital u 2017. godini porastao je za 58,924 milijuna kuna kao umnožak novoizdanih dionica 2016. i 2017. godine s nominalnom cijenom od 20,00 kuna po dionici te je, u konačnici, iznosio oko 102,574 milijuna kuna. Pritom svaka dionica daje pravo na jedan glas, pravo na isplatu dividende kao i ostala prava.<sup>118</sup> Kao posljedica toga, u financijskim izvještajima Društva jasno je vidljiv porast stavke temeljnog kapitala od 134,993% u odnosu na prethodnu godinu. Premija na emitirane dionice iznosi 1.142 milijuna kuna i stoga se jasno vidi povećanje stavke kapitalnih rezervi u 2017. godini za 148,418%.

Osim za već spomenuto stjecanje preostalih 12% udjela, Društvo će sredstvima prikupljenima izdavanjem novih redovnih dionica financirati i transakcijske troškove u visini od 7,4 milijuna kuna. Prilikom procjene Društva o ukupnim troškovima javne ponude dionica uključujući sve troškove od primljenih usluga savjetnika, revizora i druge troškove, utvrdio se okvirni trošak od oko 40 milijuna kuna. Također, Društvo prikupljena sredstva namjerava upotrijebiti za provođenje niza kapitalnih ulaganja Grupe poput renovacije svojih postojećih hotela i kampova, ali i širenje poslovanja u Europi te, u konačnici, za provedbu inovativnog projekta za izgradnju Arena glamping kampa, odnosno luksuznog kampa s raznim pogodnostima poput wellness usluga i slično. Njegovo otvaranje predviđeno je za 2018. godinu, a namjerava se uložiti oko 42

---

<sup>116</sup>Arena Hospitality Group d.d., *Prospekt izdanja javnom ponudom i uvrštenja dionica*, Pula, 2017., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/OacDvXEX6qJRwGQAs8ZLkw==.pdf> (pristupljeno: 08.04.2020.)

<sup>117</sup>Središnje klirinško deponitarno društvo d.d., *Povećanje temeljnog kapitala izdavanjem novih dionica*, Zagreb, 2017., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/PX0JlqUwe2qBnMCdwLDQpg==.pdf> (pristupljeno: 07.04.2020.)

<sup>118</sup>Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, *Obavijest o promjenama temeljnog kapitala i broja dionica*, Pula, 2017., [https://zse.hr/userdocsimages/novosti/ARNT\\_ebad0c94-296a-47e5-b64f-0b5235ca3e8b.pdf](https://zse.hr/userdocsimages/novosti/ARNT_ebad0c94-296a-47e5-b64f-0b5235ca3e8b.pdf) (pristupljeno: 07.04.2020.)

milijuna kuna. Također, sredstva se namjeravaju iskoristiti i za financiranje renovacije hotela Brioni čije se otvaranje planira 2020. godine, a prema planovima je utvrđeno kako će ulaganje iznositi oko 270 milijuna kuna. Nadalje, sredstvima prikupljenima javnom ponudom dionica Društvo namjerava otplatiti dugovanja Grupe po odobrenih zajmovima od strane društva Euro Sea Hotels N.V., a koji su primljeni za financiranje već spomenutog stjecanja hotela u Njemačkoj i Mađarskoj te za dobivanje uvjeta za povoljnije financiranje.<sup>119</sup>

#### 6.2.2. *Financiranje kreditima*

Što se tiče poslovanja Društva, potrebno je naglasiti kako je 2012. godina svakako zabilježila iznimne poslovne rezultate gledajući usporedno s prethodnim godinama. Osvrćući se na same poslovne prihode Društva 2012. godine, isti su porasli za 14,0% u odnosu na 2011. godinu zbog proširenja poslovanja i same ponude usluga te povećanja prosječnih cijena smještaja prvenstveno poradi obnove hotela Park Plaza Histria te turističkog naselja Park Plaza Verudela. Naime, u lipnju 2012. godine njihova je renovacija u potpunosti privedena kraju te je započeo njihov rad čime je završena prethodno isplanirana investicija vrijedna 25 milijuna eura. Potrebno je napomenuti kako zbog navedene obnove hotela i turističkog naselja, ti smještajni objekti nisu sadržani u aktivnost poslovanja Društva u prvom šestomjesečnom razdoblju, odnosno za vrijeme trajanje same obnove. No, za svaku investiciju koju određeno društvo poduzima ili planira poduzeti, potrebno je osigurati novčana sredstva za financiranje istih. Shodno tome, za provođenje spomenute investicije vrijedne 25 milijuna eura u cilju obnove hotela i turističkog naselja, promatrano Društvo je sredstva za financiranje iste osiguralo putem kreditiranja i sklapanja ugovora s Zagrebačkom bankom d.d. 2011. godine. Navedeni Ugovor o kreditiranju investicijskog projekta sklopljen je isključivo za financiranje obnove hotela i turističkog naselja.<sup>120</sup> Temeljem navedenog financiranja putem kreditiranja došlo je do porasta obveza prema bankama za 70,97%, a time i ukupnih obveza Društva za 56,11%. No, nadovezujući se na kreditiranje od strane Zagrebačke banke, potrebno je također naglasiti kako je banka osigurala pružena novčana sredstva putem založnog prava. Dakle, Društvo je pridalo založno pravo na hotelske objekte ukupne neto knjigovodstvene vrijednosti od 471.685 tisuća kuna, u

---

<sup>119</sup>Arena Hospitality Group d.d., *Prospekt izdanja javnom ponudom i uvrštenja dionica*, Pula, 2017., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/OacDvXEX6gJRwGQAs8ZLkw==.pdf> (pristupljeno: 08.04.2020.)

<sup>120</sup>Arenaturist d.d., *Potpisivanje ugovora s Zagrebačkom bankom*, Pula, 2011., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/3tEB3pIT8Ti1uZuXGN3HgQ==.pdf> (pristupljeno 09.04.2020.)

slučaju nepodmirivanja obveza. Također, potrebno je spomenuti kako su 2012. godine porasle obveze po posudbama od povezanih društava za 11,28%, odnosno za 9.930 tisuća kuna, prvenstveno od društva W 2005/Dvadeset Osam d.o.o. Zagreb, od čega su rashodi za kamate iznosile 10.274 tisuća kuna. Kredit je odobren 2010. godine, a dospjeće zaračunatih kamata i kredita primljenih od strane društva W 2005/Dvadeset Osam d.o.o. Zagreb jest krajem 2021. godine. Što se tiče zaračunatih kamata, ugovorena je kamatna stopa od 15% godišnje na originalnu glavicu, odnosno prosječna godišnja efektivna kamatna stopa na kredite od navedenih povezanih društava iznosila je 8,85%.

No, u 2013. godini Društvo je započelo s procesom renoviranja hotela Belvedere čije se otvaranje planiralo u lipnju 2014. godine, a navedeni je investicijski plan pokrenut još 2012. godine u sklopu obnove hotela Park Plaza Histria, hotela Palma kao i turističkog naselja Park Plaza Verudela. U cilju obnove hotela Belvedere Društvo je moralo osigurati potrebna novčana sredstva te je u prosincu 2013. godine potpisan ugovor o kreditiranju u visini od 17,1 milijuna eura za što su kao kolateral založeni hotelski objekti te je navedeni projekt financiran u potpunosti iz tuđih izvora, odnosno bankovnih izvora. Navedeni je ugovor potpisan s Zagrebačkom bankom od kojih je Društvo i prethodnih godina imalo dugoročne izvore financiranja. No, sredstva Zagrebačke banke dobivena su u iznosu od 5,1 milijuna eura, dok je preostali dio kredita osiguran iz programa Hrvatske banke za obnovu i razvitak.<sup>121</sup> Također, porasle su i obveze po posudbama od povezanih društava za 17,83%, odnosno za 17.473 tisuće kuna, prvenstveno od društva Arenaturist Hoteli d.o.o. te društva W 2005/Dvadeset Osam d.o.o. Zagreb, od čega su rashodi za kamate iznosile 10.139 tisuća kuna što je, u odnosu na prethodnu godinu smanjenje od 1,314%.

Važno je istaknuti kako Društvo time nije stalo s investicijskim planom obnove postojećih hotela i unaprjeđenja kvalitete usluga u istima. Krajem 2014. godine započelo se i s ulaganjem vrijednim 6,5 milijuna eura, odnosno započelo se s obnovom hotela Park. Za navedeni investicijski projekt obnove hotela Društvo se financiralo putem kreditnih linija Zagrebačke banke te Hrvatske banke za obnovu i razvitak. Nadovezujući se na prethodno spomenuto financiranje obnove, navedeno je imalo vidljive implikacije na stavke dugoročnih obveza koje su u 2014. godini veće za

---

<sup>121</sup>Arenaturist d.d., *Potpisivanje ugovora Zagrebačke banke i Arenaturista o kreditiranju renoviranja hotela Belvedere*, Pula, 2013., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/LhLPGgP3LC4Qhkwp4UPubg==.pdf> (pristupljeno: 09.04.2020.)



31,144%, a ponajviše kao rezultat povećanja obveza prema bankama za 51,015% poradi kreditnog zaduženja za financiranje renoviranja hotela Park. Nadalje, potrebno je napomenuti kako je Društvo zabilježilo porast novca i novčanih ekvivalenata od 105,683% kao posljedica prethodno spomenutih investicija, odnosno financiranja istih putem tuđih izvora. Dakle, za investiciju u hotel Park Društvo se financiralo iz tuđih izvora, prilikom čega je prosječna godišnja efektivna kamatna stopa na primljene kredite iznosila 4,72%. Sveukupno gledano, trošak kamata u ukupnim financijskim rashodima zauzima 90,865% dok je trošak bankarskih naknada u ukupnim financijskim rashodima činio oko 2,632%. Što se tiče posudbi od povezanih društava, iste su porasle za 735 tisuća kuna, odnosno za 0,7%, a pritom je važno naglasiti da se posudba primljena od Arena hoteli d.o.o. vratila. Rashodi za kamate po dobivenim kreditima iznosile su 8.661 tisuću kuna što je smanjenje od oko 14,577% u odnosu na prethodnu godinu.

Nadalje, po pitanju primljenih kredita u 2015. godini Društvo nije imalo novih zaduženja. Stoga je samo potrebno spomenuti kako su posudbe od povezanih društava, odnosno sada samo od društva W2005/Dvadeset Osam d.o.o. Zagreb porasle za 8,461% u 2015. godini. Rashodi za kamate po dobivenom kreditu iznosile su 8.977 tisuća kuna 2015. godine što je povećanje za 3,649%.

U lipnju 2016. godine Društvo je steklo društva Arenaturist Hoteli d.o.o., Arenaturist Zlatne stijene d.o.o. i Arenaturist Turistička naselja d.o.o. koje su prvobitno bile objedinjene pod nazivom „Bora društva“. Navedena tri društva su, uz Društvo, bili prvobitno pod izravnom kontrolom društva Goldman Sachs kao većinskog dioničara, no kao što je prethodno spomenuto, od 2016. godine većinski vlasnik postaje PPHE Hotel Group. Tri društva konačno su pripojena u listopadu 2016. godine, a stečena su po naknadi od 108,6 milijuna kuna. Stjecanjem tih društava pripojena su dva turistička naselja i hotel, smješteni u Puli i Medulinu. Razlika između cijene stjecanja i neto knjigovodstvene vrijednosti iznosila je 23 milijuna kuna, a navedeno se priznalo u ostale rezerve. Za djelomično financiranje stjecanja Bora društava odobren je kredit Zagrebačke banke u visini od 10 milijuna eura. Nadalje, potrebno je istaknuti kako su financijski rashodi Društva porasli za 50,41% zbog ostvarenog gubitka poradi prijevremene otplate kredita, odnosno Društvo je tijekom 2016. godine platilo glavnice i obračunate kamate na kredite primljene 2010. godine od društva Dvadeset Osam d.o.o. Naime, dospjeće kamata na kredite primljene od spomenutog društva bilo je predviđeno za kraj 2021. godine, no Društvo je otplatilo kredit prije roka dospjeća čime

se nepodmireni iznos poradi razlike između nominalne i knjigovodstvene vrijednosti povećao za oko 12,6 milijuna kuna. Navedeni su primljeni krediti djelomično plaćeni putem dobivenih kredita od Zagrebačke banke d.d. u iznosu od 15 milijuna eura uz kamatnu stopu EURIBOR + 5,9%, dok je preostali iznos duga podmiren iz novčanih sredstava samog Društva. Što se tiče svih dotadašnjih ugovora o kreditima potpisanim s Zagrebačkom bankom d.d., od 2016. godine Društvo ima obvezu održavati minimalan saldo za servisiranje duga do trenutka kada se utvrdi putem financijskih izvještaja da je Društvo zadovoljilo ugovorne obveze. Prema tome, Društvo osigurava na rezervnom računu iznos koji odgovara iznosu dvije sljedeće rate glavnice primljenih kredita s uračunatim ugovorenim kamatama. Ukupan iznos kredita odobrenih Društvu iznosi oko 578 milijuna kuna od kojih gotovo 50% ne dospijeva idućih 5 godina. Ukupne obveze po kreditima banaka povećale su se za 50,858%, a prvenstveno dugoročne obveze banaka za 44,032% kao posljedica povećanja zaduženja iz tuđih izvora u cilju financiranja brojnih kapitalnih ulaganja.

Nadalje, za financiranje Društva od velike važnosti jest sklapanje ugovora o kreditu s Zagrebačkom bankom u 2017. godini na iznos od 64 milijuna eura za refinanciranje već postojećih kredita ugovorenima s Zagrebačkom bankom direktno i indirektno što je posljedično dovelo do optimizacije troškova financiranja.<sup>122</sup> Navedeni je kredit odobren po prosječno 300 postotnih bodova nižoj kamatnoj stopi, što je za oko 13 milijuna kuna manje, te po 33,4 milijuna kuna nižoj godišnjoj otplati. Dospijeće kredita odobrenog od strane Zagrebačke banke je 2027. godine, a isti je osiguran hotelskim objektima koji se nalaze u Hrvatskoj, sveukupne neto knjigovodstvene vrijednosti od 1,314 milijarde kuna. Za razliku od prethodno dobivenih kredita, novoodobreni kredit ugovoren je po fiksnoj kamatnoj stopi u iznosu od 2,5% što je u velikoj mjeri doprinijelo smanjivanju kamatnog rizika Društva.<sup>123</sup>

Nastavno na brojne investicijske projekte prethodnih godina, Arena Hospitality Group d.d. zadržava isti smjer i 2018. godine s planom otvaranja prvog luksuznog glamping kampa u Istri pod nazivom Arena One 99 u lipnju 2018. godine u Pomeru kod grada Pule. Kako bi se navedeni investicijski projekt glampinga sproveo, Društvo je za njegovo financiranje primilo petogodišnji kredit u lipnju od strane Erste banke. Kredit je

---

<sup>122</sup>Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, *Obavijest o sklapanju ugovora o zajmu*, Pula, 2017., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/ctfxPZeOGS5YBFJulARfSw==.pdf> (pristupljeno: 10.04.2020.)

<sup>123</sup>Arena Hospitality Group d.d., *Prezentacija revidiranih rezultata za 2017. godinu*, Pula, 2018., [https://www.arenahospitalitygroup.com/datastore/filestore/45/Prezentacija\\_revidiranih\\_rezultata\\_za\\_2017.pdf](https://www.arenahospitalitygroup.com/datastore/filestore/45/Prezentacija_revidiranih_rezultata_za_2017.pdf) (pristupljeno: 11.04.2020.)

odobren u visini od 5 milijuna eura po iznimno povoljnim uvjetima. Sama otplata primljenog kredita odgođena je prema roku dospijeća i tada će se izvršiti podmirenje 50% iznosa kredita. Što se tiče ugovorene kamatne stope, fiksna je te iznosi 1,95% za cijelo razdoblje kredita, a kredit dospijeva 2023. godine. Kao što je to bio slučaj i s prethodno odobrenim kreditima, tako i kod kredita Erste banke, Društvo mora zadovoljiti određene financijske kriterije, odnosno za cijelo razdoblje trajanja kredita omjer pokrića kamata mora biti dvostruko veći od EBITDA, što je, u konačnici na kraju 2018. godine, i zadovoljeno. Što se tiče ostalih obveza prema bankama važno je napomenuti kako je dug po kreditu odobrenom od strane Addiko banke u prijašnjim godinama, čije je dospijeće bilo 2018. godine, podmiren. Kao i prethodnih godina, sve su se banke osigurale putem založnog prava nad nekretninama Društva, ukupne neto knjigovodstvene vrijednosti od 1,305 milijarde kuna. Ukupno obračunate kamate na primljene kredite iznosile su 6.059 tisuća kuna što čini oko 1% ukupnih obveza prema bankama. Analizirajući dospijeće primljenih bankarskih kredita može se zaključiti kako 31,42% dospijeva unutar sljedećih pet godina. U narednim godinama Društvo također namjerava provesti dodatne obnove hotela i turističkih naselja te, u konačnici, modernizirati iste i time poboljšati usluge boravka u svojim brojnim smještajnim kapacitetima.

Kao i prethodnih godina, Društvo je i 2019. godine bilo investicijski nastrojeno te je sveukupno uloženo oko 240 milijuna kuna s ciljem unaprjeđenja postojećih smještajnih kapaciteta, a posebno se ističu investiranja u Arena Kažela Camping, turističko naselje Verudela Beach te Yachtclub. Navedeni investicijski planovi namjeravaju se provoditi i iduće dvije godine.<sup>124</sup> Kako bi bilo uspješno u provođenju navedenih investicijskih projekata Društvo je odlučilo refinancirati ugovor o zajmu iz 2017. godine po povoljnijim uvjetima te je, u konačnici, sklopljen novi ugovor o zajmu koji uključuje refinanciranje još uvijek nepodmirene glavnice prethodno sklopljenog zajma i njegovo pretvaranje u zajam u kunama u visini 205 milijuna kuna te u zajam u eurima u visini od 32 milijuna eura. Dospijeće zajma nije se promijenilo, dakle isti dospijeva 2027. godine. Što se tiče ugovorene kamatne stope, kamatna stopa zajma sklopljenog u kunama je fiksna i iznosi 1,95% dok je kamatna stopa zajma sklopljenog u eurima također fiksna i iznosi 2,3%. Uz navedeno, putem sklapanja novog ugovora o zajmu po povoljnijim uvjetima, također je sklopljen ugovor o zajmu za predviđene

---

<sup>124</sup>Arena Hospitality Group d.d., *Obavijest o investicijama*, Pula, 2019., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/x4alpdfcoaXAU1dwJ5MAeg==.pdf> (pristupljeno: 12.04.2020.)

buduće investicije u visini od 60 milijuna kuna. Ovaj zajam ima ugovorenu fiksnu kamatnu stopu od 1,9%, a isti dospijeva na naplatu 2027. godine.<sup>125</sup> Što se tiče obveza prema bankama, i kratkoročnih i dugoročnih, prvenstveno se radi o porastu od 8,301% u odnosu na 2018. godinu što je relativno mali porast zbog refinanciranja postojećih zajmova s Zagrebačkom bankom po povoljnijim uvjetima, odnosno s nižim kamatnim stopama. Od ukupnih obveza prema bankama može se zaključiti kako u sljedećih pet godina dospijeva 32,645% obveza. Sve banke kao kreditori osigurale su se polaganjem založnog prava nad nekretninama ukupne neto knjigovodstvene vrijednosti od 1,283 milijarde kuna.

### 6.2.3. Ostali izvori financiranja

U sljedećim poglavljima ukratko će se osvrnuti na ostale izvore financiranja Društva kao što su otkup vlastitih dionica, financiranje poslovnim najmom, financiranje iz rezervi, držanje financijske imovine raspoložive za prodaju, financiranje danim zajmovima te financiranje iz zadržane dobiti.

#### 6.2.3.1. Otkup vlastitih dionica

Poradi iznimno uspješno ostvarenih poslovnih rezultata 2018. godine, Društvo je donijelo odluku o isplati dividendi svojim dioničarima. Prema tome, prva isplaćena dividenda iznosila je 5 kuna po svakoj dionici što je sveukupno iznosilo nešto više od 25 milijuna kuna.<sup>126</sup> Uz to, svakako valja spomenuti kako je Društvo krenulo s otkupom vlastitih dionica, s mogućnošću stjecanja maksimalno 20 tisuća dionica, a trajanje programa je najkasnije do lipnja iduće 2020. godine. Nadovezujući se na otkup vlastitih dionica, Društvo time nastoji utjecati na porast likvidnosti samih dionica.<sup>127</sup> U 2019. godini Društvo je steklo sveukupno 18.747 dionica u što se uložilo 16,3 milijuna kuna. Društvo je također izvršilo kupnju 25.000 dionica izvan programa otkupa dionica pa je broj trezorskih dionica 2019. godine na razini 43.747 dionica. Navedeno je uočljivo u promjeni stavke rezervi za vlastite dionice te stavke vlastitih dionica i udjela kao odbitne stavke, odnosno značajnom porastu za 483176,834%.

---

<sup>125</sup>Arena Hospitality Group d.d., *Obavijest o refinanciranju i novom financiranju*, Pula, 2017., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/MNwk83aSgHwGBXJrjXrPMQ==.pdf> (pristupljeno: 12.04.2020.)

<sup>126</sup>Arena Hospitality Group d.d., *Prijedlog odluke o isplati dividende*, Pula, 2019., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/86kugHuok9jAJepLOGeRTA==.pdf> (pristupljeno: 14.04.2020.)

<sup>127</sup>Arena Hospitality Group d.d., *Program otkupa vlastitih dionica*, Pula, 2019., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/MtpfhuLddjH2eyt9Ov7RVg==.pdf> (pristupljeno: 14.04.2020.)

### 6.2.3.2. *Financiranje poslovnim najmom*

Isto tako, Društvo se financira putem poslovnog najma po kojem ostvaruje prihode po osnovi najamnine u visini od 11.159 tisuća kuna u 2012. godini. Navedeni se operativni najam veže uz najam prodavaonica i restorana te drugih poslovnih prostora i opreme sveukupne neto knjigovodstvene vrijednosti od 84.826 tisuća kuna. Navedeni ugovori o poslovnom najmu obnovljivi su te se za iste ne nudi mogućnost kupnje. U 2013. godini, sveukupna neto knjigovodstvena vrijednost unajmljene opreme i nekretnina porasla je za 21,9% u odnosu na prethodnu godinu te je time Društvo ostvarilo prihod u vidu najamnine u visini od 11.369 tisuća kuna što je u odnosu na prethodnu godinu povećanje za 1,88%. Od spomenutog poslovnog najma nekretnina i opreme, 2014. godine ostvareni su prihodi od najamnine u iznosu od 11.330 tisuća kuna što je blago smanjenje za 0,34% u odnosu na prethodnu 2013. godinu. Društvo je 2015. godine od poslovnog najma sada ukupne neto knjigovodstvene vrijednosti od 99.552 tisuća kuna, ostvarilo prihod od najamnine u visini od 11.935 tisuća kuna što je povećanje u odnosu na 2014. godinu za 5,34%. Iduće 2016. godine ostvareni su prihodi od najamnine u visini 11.709 tisuća kuna što je za 1,89% manje u odnosu na 2015. godinu, zbog pripajanja jednog od najmoprimatelja, odnosno društva Arenaturist Zlatne stijene d.o.o. Po pitanju poslovnog najma, Društvo je 2017. godine ostvarilo 9.416 tisuća kuna prihoda od najamnine što je smanjenje od 19,58% u odnosu na prethodnu godinu. Nekretnine i oprema koju je Društvo dalo u poslovni najam dovelo je do ostvarivanja prihoda po osnovi najamnina 2018. godine u iznosu od 9,5 milijuna kuna što je porast u odnosu na prethodnu godinu za 0,89%. Društvo je u 2019. godini od iznajmljivanja poslovnog prostora i opreme ostvarilo ukupne prihode u visini 9,8 milijuna kuna što je porast za 3,158% u odnosu na 2018. godinu.

### 6.2.3.3. *Rezerviranja*

Potrebno je spomenuti kako je Društvo 2012. godine imalo neriješenih obveza povezanih s pravnim sporom s društvom Herculanea d.o.o. te društvom Vodovod d.o.o., a tužba je započeta davne 1998. godine. Shodno tome, a s predviđanjima o mogućim nužnim isplatama novčane odštete, Društvo je kreiralo rezerviranja u visini od 24.506 tisuća kuna čime bi se financirale navedene potencijalne odštete. Društvo 2013. godine i dalje drži rezerve potrebne za rješavanje pravnog spora i to na razini od 25.900 tisuća kuna s uključenim troškovima zateznih kamata. U 2014. godini spor još uvijek nije priveden kraju te su rezerviranja za pravne sporove u 2014. godini, u odnosu na prethodnu, povećana za 5,488%. Što se tiče rezerviranja za pravne sporove u 2015.

godini, nije bilo značajnih promjena vezano za njihovo okončanje, no rezerviranja su porasla za 4,763%, a njihovo se iskorištavanje očekuje za 2017. godinu. U 2016. godini rezerviranja se povećavaju za 4,369% i dosežu 29.887 tisuća kuna. Društvo je također podnijelo zahtjev za koncesiju na 50 godina za uporabu zemljišta u kampovima i turističkim naseljima u Hrvatskoj za što je Društvo obvezno plaćati predujam od 50% naknade za koncesiju. Iz tog razloga Društvo plaća 50% naknade za koncesiju te preostalih 50% obračunava do trenutka sklapanja ugovora, što prikazuje u financijskim izvještajima pod stavkom druga rezerviranja u iznosu od 25,4 milijuna kuna. Za navedena rezerviranja za pravne sporove te za potencijalne zatezne kamate, u 2017. godinu Društvo je izdvojilo iznos od 31 milijun kuna. Nadalje, rezerviranja za prethodno spomenutu koncesijsku naknadu za uporabu zemljišta, povećavaju se za 19,67% i u 2017. godini iznose 30,4 milijuna kuna. U 2018. godini rezerviranja za sudske sporove i potencijalne kamate porasla su za 3,33% te su iste zabilježene u iznosu od 32.020 tisuća kuna. S druge strane, rezerviranja za spomenutu koncesijsku naknadu u 2018. godini dostižu iznos od 35.798 tisuća kuna što je porast za 17,71% u odnosu na prethodnu godinu. Sveukupno gledano, stavka drugih rezerviranja Društva porasla je za 10,455%. Svakako je zanimljivo spomenuti kako je 2019. godine Društvo postiglo nagodbu s društvima Herculanea d.o.o. i Vodovod d.o.o. čime su rezerviranja u visini od 23,5 milijuna kuna iskorištena tijekom godine, a preostalih 8,5 milijuna kuna je otpušteno što je dovelo do ostvarivanja prihoda. Navedeno je utjecalo da stavka drugih rezerviranja smanji za 39,073%. S druge strane, rezerviranja za koncesijsku naknadu porasla su za 15,423% u 2019. godini.

#### *6.2.3.4. Financijska imovina raspoloživa za prodaju*

Također, Društvo ima financijsku imovinu raspoloživu za prodaju u vidu vlasničkih vrijednosnih papira Privredne banke d.d. koji kotiraju na burzi u visini 111 tisuća kuna, te vlasničkih nekotiranih vrijednosnih papira društva IRTA d.o.o. u vrijednosti od 40 tisuća kuna. Temeljem navedenih vrijednosnica Društvo je ostvarilo dobitak po fer vrijednosti u visini od 7 tisuća kuna 2012. godine. No, iduće 2013. godine Društvo je ostvarilo gubitke po fer vrijednosti vlasničkih vrijednosnih papira, odnosno financijske imovine raspoložive za prodaju što je dovelo do smanjenja stavke ulaganja u vrijednosne papire za oko 10,829% u odnosu na prethodnu godinu. Valja spomenuti kako je Društvo ostvarilo dobitak po fer vrijednosti vlasničkih vrijednosnih papira 2014. godine što je dovelo do povećanja stavke ulaganja u vrijednosne papire za oko 18,455% u odnosu na prethodnu godinu. U 2015. godini Društvo također ostvaruje

dobitak po fer vrijednosti čime stavke ulaganja u vrijednosne papire raste za oko 6,837% u odnosu na prethodnu godinu. Navedeni se financijski instrumenti prikazuju u sklopu dugotrajne financijske imovine. S druge strane, od 2016. godine navedena se ulaganja iskazuju u sklopu kratkotrajne financijske imovine te valja spomenuti kako je Društvo ostvarilo dobitak po fer vrijednosti čime raspolaže financijskim instrumentima u vrijednosti oko 208,4 tisuća kuna. No, 2017. godine ponovno je zabilježen gubitak što uzrokuje smanjenje ulaganja u vrijednosne papire za 1,471% u odnosu na 2016. godinu. U 2018. godini Društvo je imalo financijskih instrumenata u vrijednosti oko 199 tisuća kuna. Navedena se financijska imovina i dalje prikazuje pod stavkom ulaganja vrijednosnih papira u sklopu kratkotrajne financijske imovine te je zabilježen pad od 3,199% u odnosu na 2017. godinu. U 2019. godini vrijednosti financijskih instrumenata raspoloživih za prodaju jest oko 221 tisuću kuna. Temeljem ostvarenog dobitka po fer vrijednosti zabilježeno je povećanje stavke ulaganja u vrijednosne papire od 11,017% u odnosu na prethodno promatranu godinu.

Temeljem provedene kratke analize zaključuje se kako Društvo zabilježava porast stavke ulaganja u vrijednosne papire, odnosno ostvaruje određene dobitke po financijskoj imovini raspoloživoj za prodaju. No, stavljajući iznos financijske imovine raspoložive za prodaju u omjer s zaduženošću Društva i samim nepodmirenim obvezama, uočava se kako prodajom navedene financijske imovine Društvo ne bi imalo prevelike koristi. Razlog tome je što financijska imovina raspoloživa za prodaju, u svojem najvećem iznosu 2019. godine, zauzima neznatčan udio od 0,008% u ukupnoj imovini.

#### *6.2.3.5. Dani zajmovi*

Društvo je 2017. godine dalo dugoročni zajam društvu Germany Real Estate B.V. te je temeljem toga ostvarilo prihode od kamata u iznosu od oko 4,081 milijuna kuna. U 2018. godini iznos danog dugoročnog zajma društvu Germany Real Estate B.V. je na razini 151,5 milijuna kuna od čega je Društvo ostvarilo prihode od kamata u iznosu od oko 3,502 milijuna kuna što predstavlja smanjenje od 14,18% u odnosu na prethodnu godinu. Društvo je od spomenutog zajma u 2019. godini ostvarilo prihode od kamata u ukupnom iznosu od oko 5,749 milijuna kuna što je porast za 64,16% u odnosu na prethodnu godinu.

#### 6.2.3.6. Zadržana dobit

Potrebno se nakratko osvrnuti i na korištenje zadržane dobiti u svrhu pokrivanja gubitaka, odnosno kao internog načina financiranja Društva. Dakle, valja spomenuti činjenicu kako se ostvarena neto dobit u 2012. godini prenijela u zadržanu dobit Društva čime je jasno vidljivo kako Društvo kumulira te čuva istu za iskorištavanje u nepovoljnim razdobljima. Također, Društvo koristi zadržanu dobit kao dugoročni interni izvor financiranja koja služi i za buduće planirane investicije.<sup>128</sup> Ostvarena se neto dobit u 2013. godini također prenosi u zadržanu dobit u iznosu od 681.006,46 kuna, dok se 53.110,53 kune prenosi u zakonske rezerve.<sup>129</sup> Društvo je 2014. godine ostvarilo neto gubitak u visini 9,173 milijuna kuna te je povodom toga iduće godine donijelo odluku o pokriću neto gubitka iz zadržane dobiti prethodnih godina.<sup>130</sup> Neto dobit od 18,7 milijuna kuna koju je Društvo ostvarilo 2015. godine prenijela se u zadržanu dobit. Što se tiče ostvarene neto dobiti u 2017. godini u iznosu od oko 68 milijuna kuna, Društvo je donijelo odluku o zadržavanju dobiti za tekuće poslovanje i financiranje širenja poslovanja. Sukladno tome, odlučeno je da dividende u 2018. godini neće biti isplaćivane. Iduće 2018. godine Društvo je donijelo odluku čime se ukupno ostvarena neto dobit prenosi u zadržanu dobit te je odlučilo isplaćivati dividende dioničarima.

### 6.3. UČINAK FINANCIRANJA PODUZEĆA NA STAVKE FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA

U poglavljima u nastavku slijedi detaljna analiza odnosa među pojedinim pozicijama bilance te računa dobiti i gubitka u razdoblju od 2012. do 2019. godine kako bi se moglo donijeti konkretne zaključke o financiranju poduzeća „Arena Hospitality Group d.d.“ i predočilo kako načini financiranja koji su detaljno prikazani u prethodnom poglavlju utječu na pojedine stavke financijskih izvještaja.

#### 6.3.1. Učinak na bilancu

Uvodno će se prikazati izvještaj o financijskom položaju Društva u razdoblju od 2012. do 2019. godine što predstavlja temelj za daljnju analizu i bolje sagledavanje samih brojki.

---

<sup>128</sup>Arenaturist d.d., *Odluke glavne skupštine*, Pula, 2013., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/kle1GIZenWoWbZPWMLGoow==.pdf> (pristupljeno 21.04.2020.)

<sup>129</sup>Arenaturist d.d., *Odluke glavne skupštine*, Pula, 2014., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/NcEGJnwYz39b8EFnfR3E4w==.pdf> (pristupljeno 21.04.2020.)

<sup>130</sup>Arenaturist d.d., *Odluka glavne skupštine*, Pula, 2015., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/nWJlqL7DbtQAmptbhKEYNA==.pdf> (pristupljeno 21.04.2020.)



Tablica 1: Izvještaj o financijskom položaju (bilanca) društva Arena Hospitality Group d.d. u razdoblju od 2012. do 2019. godine

IZVJEŠTAJ O FINANCIJSKOM POLOŽAJU (BILANCA)								
AKTIVA	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
<b>A) DUGOTRAJNA IMOVINA</b>	1.061.908.796	1.060.537.901	1.149.140.120	1.163.248.086	1.661.014.897	1.753.726.899	1.927.723.396	2.122.844.011
<b>I. NEMATERIJALNA IMOVINA</b>	4.256.078	3.474.078	2.509.608	1.682.223	1.386.961	1.335.177	1.369.414	1.064.923
1. Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	2.578.861	2.001.421	1.178.899	590.232	829.192	777.408	811.645	1.064.923
2. Nematerijalna imovina u pripremi	1.085.686	1.085.686	1.090.686	1.091.991	557.769	557.769	557.769	
3. Ostala nematerijalna imovina	591.531	386.971	240.023					
<b>II. MATERIJALNA IMOVINA</b>	1.047.388.515	1.048.800.669	1.137.143.133	1.154.151.589	1.127.986.729	1.128.757.937	1.211.189.629	1.385.211.673
1. Zemljište	191.795.521	191.795.521	191.795.521	194.094.591	203.950.034	216.589.130	223.836.997	235.066.582
2. Građevinski objekti	784.879.077	783.880.449	852.429.452	870.365.733	813.378.634	815.976.463	854.101.285	982.506.779
3. Postrojenja i oprema	50.214.024	49.972.177	66.224.980	68.460.080	65.747.527	63.044.031	73.543.059	79.592.845
4. Alati, pogonski inventar i transportna imovina	710.180	1.245.155	1.366.656	1.366.010	2.904.616	2.416.232	5.660.501	5.952.488
5. Predujmovi za materijalnu imovinu	1.562.542	81.309	22.025	79.785	2.701.391	819.282	10.878.077	16.019.960
6. Materijalna imovina u pripremi	8.040.722	11.939.908	11.998.656	7.500.680	30.035.148	21.225.441	34.583.484	56.418.118
7. Ostala materijalna imovina	10.186.449	9.886.150	13.305.843	12.284.710	9.269.379	8.687.358	8.586.226	9.654.901
<b>III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA</b>	696.609	497.114	3.341.905	1.635.639	502.128.110	597.063.801	691.677.906	678.530.705
1. Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	40.000	40.000	40.000	40.000	460.045.532	528.348.609	528.552.622	524.180.804
2. Dani zajmovi, depoziti i slično poduzetnicima unutar grupe							151.521.392	142.795.466
3. Ulaganja u vrijednosne papire	151.690	135.263	160.226	171.181				
4. Dani zajmovi, depoziti i slično	504.919	321.851	3.141.679	1.424.458	42.082.578	68.715.192	11.603.892	11.501.435
5. Ostala dugotrajna financijska imovina								53.000
<b>IV. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA</b>	9.567.594	7.766.040	6.145.474	5.778.635	29.513.097	26.569.984	23.486.447	58.036.710
<b>B) KRATKOTRAJNA IMOVINA</b>	43.719.693	49.678.982	77.875.810	122.635.467	111.242.378	729.812.330	696.534.505	613.127.263
<b>I. ZALIHE</b>	687.751	613.046	1.064.742	1.379.703	1.618.904	1.923.794	2.055.030	2.002.262
1. Sirovine i materijal	665.355	607.373	1.021.872	1.297.892	1.454.765	1.420.375	1.691.903	1.953.762
2. Trgovačka roba	4.803	4.660	3.662	1.263	1.679	2.216	39.542	48.500
3. Predujmovi za zalihe	17.593	1.013	39.208	80.548	162.460	501.203	323.585	
<b>II. POTRAŽIVANJA</b>	15.417.136	16.626.550	10.088.695	7.834.623	16.950.983	11.259.312	11.859.993	13.833.673
1. Potraživanja od povezanih poduzetnika	579.887	272.203	386.613	354.916		4.877.175	3.919.114	1.337.248
2. Potraživanja od kupaca	7.066.523	6.373.665	1.377.240	1.266.514		1.787.176	5.537.874	5.320.140
3. Potraživanja od sudjelujućih poduzetnika					8.932.495			
4. Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	14.636	10.185	5.638	52.394	80.859	167.785	95.954	76.809
5. Potraživanja od države i drugih institucija	4.061.062	6.502.111	4.648.416	1.057.837	4.709.042	913.701	524.327	5.687.145
6. Ostala potraživanja	3.695.028	3.468.386	3.670.788	5.102.962	3.228.587	3.513.475	1.818.724	1.412.332
<b>III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA</b>	-	-	0	0	208.411	218.317	198.775	220.675
1. Ulaganja u vrijednosne papire					208.411	205.345	198.775	220.675
2. Dani zajmovi, depoziti i slično						12.972		
<b>IV. NOVAC U BANC I BLAGAJNI</b>	27.614.806	32.439.386	66.722.373	113.421.141	92.464.080	716.410.907	682.384.707	597.070.653
<b>C) UKUPNO AKTIVA</b>	1.105.628.489	1.110.216.883	1.227.015.930	1.285.883.553	1.772.257.275	2.483.539.229	2.624.257.901	2.735.971.274
<b>PASIVA</b>								
<b>A) KAPITAL I REZERVE</b>	683.044.563	683.762.253	684.699.117	703.434.255	1.074.548.226	1.885.026.366	1.950.663.284	2.033.171.151
<b>I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL</b>	43.650.000	43.650.000	43.650.000	43.650.000	43.650.000	102.574.420	102.574.420	102.574.420
<b>II. KAPITALNE REZERVE</b>						1.142.738.633	1.142.738.633	1.142.738.633
<b>III. REZERVE IZ DOBITI</b>	638.669.776	638.669.776	638.722.887	638.722.887	1.121.735.053	570.777.947	572.817.249	556.485.871
1. Zakonske rezerve	2.129.389	2.129.389	2.182.500	2.182.500	2.182.500	2.182.500	5.128.721	5.128.721
2. Rezerve za vlastite dionice	3.380	3.380	3.380	3.380	438.183.905	3.380	3.380	16.334.757
3. Vlastite dionice i udjeli (odbitna stavka)	3.380	3.380	3.380	3.380	3.380	3.380	-3.380	-16.334.757
4. Ostale rezerve	636.540.387	636.540.387	636.540.387	636.540.387	681.372.028	568.595.447	567.688.528	551.357.150

IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	58.035	41.608	66.572	77.526	114.756	111.690	105.120	127.020
V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	-	666.752	11.433.290	2.259.658	20.983.842	0	65.877.455	106.785.103
1. Zadržana dobit		666.752	11.433.290	2.259.658	20.983.842		65.877.455	106.785.103
VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	666.752	734.117	-9.173.632	18.724.184	-111.935.425	68.823.676	66.550.407	124.460.104
1. Dobit poslovne godine	666.752	734.117		18.724.184		68.823.676	66.550.407	124.460.104
2. Gubitak poslovne godine			9.173.632		111.935.425			
<b>B) REZERVIRANJA</b>	<b>59.004.291</b>	<b>39.082.718</b>	<b>43.319.206</b>	<b>49.700.746</b>	<b>56.906.647</b>	<b>62.747.172</b>	<b>69.393.988</b>	<b>42.868.402</b>
1. Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	1.734.357	896.671	1.001.314	1.501.920	1.606.868	1.348.259	1.576.054	1.549.131
2. Rezerviranja za porezne obveze		38.186.047						
3. Druga rezerviranja	57.269.934		42.317.892	48.198.826	55.299.779	61.398.913	67.817.934	41.319.271
<b>C) DUGOROČNE OBVEZE</b>	<b>311.036.275</b>	<b>336.282.223</b>	<b>441.012.951</b>	<b>476.547.345</b>	<b>520.635.782</b>	<b>456.126.654</b>	<b>527.207.950</b>	<b>568.385.157</b>
1. Obveze prema povezanim poduzetnicima	66.199.869	114.507.089	106.098.522	115.075.860				
2. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	213.059.053	221.775.134	334.914.429	361.471.485	520.635.782	456.126.654	527.207.950	568.385.157
3. Ostale dugoročne obveze	31.777.353							
<b>D) KRATKOROČNE OBVEZE</b>	<b>52.543.360</b>	<b>51.089.689</b>	<b>57.984.656</b>	<b>56.201.207</b>	<b>120.166.620</b>	<b>79.639.037</b>	<b>76.992.679</b>	<b>91.546.564</b>
1. Obveze prema povezanim poduzetnicima	2.125.918	1.962.557	1.142.434	1.396.322	20.517.736	5.600.767	4.669.615	4.108.018
2. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	22.746.046	13.258.525	18.984.725	22.164.046	57.684.079	24.622.959	38.340.412	44.098.742
3. Obveze za predujmove	2.121.921	1.618.848	1.571.388	2.503.283	3.466.010	4.421.887	4.198.773	4.796.423
4. Obveze prema dobavljačima	8.468.394	10.317.417	21.397.241	9.117.894	20.162.023	8.065.836	5.833.751	15.707.978
5. Obveze prema zaposlenicima	11.713.864	8.559.677	7.812.546	9.225.216	10.980.490	12.109.489	12.756.938	13.613.892
6. Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	3.408.532	2.371.444	2.150.366	7.715.613	3.005.835	20.655.388	6.967.141	4.919.454
7. Ostale kratkoročne obveze	1.958.685	13.001.221	4.925.956	4.078.833	4.350.447	4.162.711	4.226.049	4.302.057
<b>E) UKUPNO – PASIVA</b>	<b>1.105.628.489</b>	<b>1.110.216.883</b>	<b>1.227.015.930</b>	<b>1.285.883.553</b>	<b>1.772.257.275</b>	<b>2.483.539.229</b>	<b>2.624.257.901</b>	<b>2.735.971.274</b>

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima godišnjih izvještaja poduzeća

Promatrajući izračunate postotne promjene kretanja po stavkama bilance društva vidljive u tablici 2, uočavaju se određene značajnije promjene pojedinih stavaka i njihovog udjela u ukupnoj imovini, koje će se detaljnije pojasniti. Potrebno je napomenuti kako će se u nastavku polaziti od promjena koje su posljedica različitih odluka o financiranju pojedinih projekata koje je Društvo provodilo, redom po promatranim godinama, dok će se na preostale značajnije stavke samo ukratko osvrnuti. Dakle, slijedi horizontalna i vertikalna analiza bilance Društva u promatranom razdoblju.

Tablica 2: Horizontalna analiza bilance društva Arena Hospitality Group d.d. u razdoblju od 2012. do 2019. godine

HORIZONTALNA ANALIZA BILANCE DRUŠTVA							
AKTIVA	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
<b>A) DUGOTRAJNA IMOVINA</b>	-0,129%	8,354%	1,228%	42,791%	5,582%	9,922%	10,122%
<b>I. NEMATERIJALNA IMOVINA</b>	-18,374%	-27,762%	-32,969%	-17,552%	-3,734%	2,564%	-22,235%
1. Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	-22,391%	-41,097%	-49,934%	40,486%	-6,245%	4,404%	31,206%
2. Nematerijalna imovina u pripremi	0,000%	0,461%	0,120%	-48,922%	0,000%	0,000%	-100,000%
3. Ostala nematerijalna imovina	-34,581%	-37,974%	-100,000%	-	-	-	-
<b>II. MATERIJALNA IMOVINA</b>	0,135%	8,423%	1,496%	-2,267%	0,068%	7,303%	14,368%
1. Zemljište	0,000%	0,000%	1,199%	5,078%	6,197%	3,346%	5,017%

2. Građevinski objekti	-0,127%	8,745%	2,104%	-6,547%	0,319%	4,672%	15,034%
3. Postrojenja i oprema	-0,482%	32,524%	3,375%	-3,962%	-4,112%	16,653%	8,226%
4. Alati, pogonski inventar i transportna imovina	75,329%	9,758%	-0,047%	112,635%	-16,814%	134,270%	5,158%
5. Predujmovi za materijalnu imovinu	-94,796%	-72,912%	262,247%	3285,838%	-69,672%	1227,757%	47,268%
6. Materijalna imovina u pripremi	48,493%	0,492%	-37,487%	300,432%	-29,331%	62,934%	63,136%
7. Ostala materijalna imovina	-2,948%	34,591%	-7,674%	-24,545%	-6,279%	-1,164%	12,446%
<b>III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA</b>	<b>-28,638%</b>	<b>572,261%</b>	<b>-51,057%</b>	<b>30599,201%</b>	<b>18,907%</b>	<b>15,847%</b>	<b>-1,901%</b>
1. Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	0,000%	0,000%	0,000%	1150013,830%	14,847%	0,039%	-0,827%
2. Dani zajmovi, depoziti i slično poduzetnicima unutar grupe	-	-	-	-	100,000%	121,693%	-5,759%
3. Ulaganja u vrijednosne papire	-10,829%	18,455%	6,837%	-100,000%	-	-	-
4. Dani zajmovi, depoziti i slično	-36,257%	876,128%	-54,659%	2854,287%	-99,126%	3055,032%	-0,883%
5. Ostala dugotrajna financijska imovina	-	-	-	-	-	-	100,000%
<b>IV. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA</b>	<b>-18,830%</b>	<b>-20,867%</b>	<b>-5,969%</b>	<b>410,728%</b>	<b>-9,972%</b>	<b>-11,605%</b>	<b>147,107%</b>
<b>B) KRATKOTRAJNA IMOVINA</b>	<b>13,631%</b>	<b>56,758%</b>	<b>57,476%</b>	<b>-9,290%</b>	<b>556,056%</b>	<b>-4,560%</b>	<b>-11,975%</b>
<b>I. ZALIHE</b>	<b>-10,862%</b>	<b>73,681%</b>	<b>29,581%</b>	<b>17,337%</b>	<b>18,833%</b>	<b>6,822%</b>	<b>-2,568%</b>
1. Sirovine i materijal	-8,714%	68,245%	27,011%	12,087%	-2,364%	19,117%	15,477%
2. Trgovačka roba	-2,977%	-21,416%	-65,511%	32,937%	31,983%	1684,386%	22,654%
3. Predujmovi za zalihe	-94,242%	3770,484%	105,438%	101,693%	208,509%	-35,438%	-100,000%
<b>II. POTRAŽIVANJA</b>	<b>7,845%</b>	<b>-39,322%</b>	<b>-22,343%</b>	<b>116,360%</b>	<b>-33,577%</b>	<b>5,335%</b>	<b>16,641%</b>
1. Potraživanja od povezanih poduzetnika	-53,059%	42,031%	-8,199%	-93,115%	19859,791%	-19,644%	-65,879%
2. Potraživanja od kupaca	-9,805%	-78,392%	-8,040%	603,353%	-79,938%	209,867%	-3,932%
3. Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	-30,411%	-44,644%	829,301%	54,329%	107,503%	-42,811%	-19,952%
4. Potraživanja od države i drugih institucija	60,109%	-28,509%	-77,243%	345,158%	-80,597%	-42,615%	984,656%
5. Ostala potraživanja	-6,134%	5,836%	39,015%	-36,731%	8,824%	-48,236%	-22,345%
<b>III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>100,000%</b>	<b>4,753%</b>	<b>-8,951%</b>	<b>11,017%</b>
1. Ulaganja u vrijednosne papire	-	-	-	100,000%	-1,471%	-3,199%	11,017%
2. Dani zajmovi, depoziti i slično	-	-	-	-	100,000%	-100,000%	-
<b>IV. NOVAC U BANC I BLAGAJNI</b>	<b>17,471%</b>	<b>105,683%</b>	<b>69,990%</b>	<b>-18,477%</b>	<b>674,799%</b>	<b>-4,750%</b>	<b>-12,502%</b>
<b>C) UKUPNO - AKTIVA</b>	<b>0,415%</b>	<b>10,520%</b>	<b>4,798%</b>	<b>37,824%</b>	<b>40,134%</b>	<b>5,666%</b>	<b>4,257%</b>
<b>PASIVA</b>							
<b>A) KAPITAL I REZERVE</b>	<b>0,105%</b>	<b>0,137%</b>	<b>2,736%</b>	<b>52,757%</b>	<b>75,425%</b>	<b>3,482%</b>	<b>4,230%</b>
<b>I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL</b>	<b>0,000%</b>	<b>0,000%</b>	<b>0,000%</b>	<b>0,000%</b>	<b>134,993%</b>	<b>0,000%</b>	<b>0,000%</b>
<b>II. KAPITALNE REZERVE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>100,000%</b>	<b>148,418%</b>	<b>0,000%</b>	<b>0,000%</b>
<b>III. REZERVE IZ DOBITI</b>	<b>0,000%</b>	<b>0,008%</b>	<b>0,000%</b>	<b>3,602%</b>	<b>-13,745%</b>	<b>0,357%</b>	<b>-2,851%</b>
1. Zakonske rezerve	0,000%	2,494%	0,000%	0,000%	0,000%	134,993%	0,000%
2. Rezerve za vlastite dionice	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	483176,834%
3. Vlastite dionice i udjeli (odbitna stavka)	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	-200,000%	483176,834%
4. Ostale rezerve	0,000%	0,000%	0,000%	3,614%	-13,790%	-0,160%	-2,877%
<b>IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE</b>	<b>-28,305%</b>	<b>59,998%</b>	<b>16,454%</b>	<b>48,023%</b>	<b>-2,672%</b>	<b>-5,882%</b>	<b>20,833%</b>
<b>V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK</b>	<b>-</b>	<b>1614,774%</b>	<b>-80,236%</b>	<b>828,629%</b>	<b>-100,000%</b>	<b>100,000%</b>	<b>62,097%</b>
1. Zadržana dobit	-	1614,774%	-80,236%	828,629%	-100,000%	100,000%	62,097%
<b>VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE</b>	<b>10,103%</b>	<b>-</b>	<b>-304,109%</b>	<b>-697,812%</b>	<b>-161,485%</b>	<b>-3,303%</b>	<b>87,016%</b>
1. Dobit poslovne godine	10,103%	-100,000%	100,000%	-100,000%	100,000%	-3,303%	87,016%
2. Gubitak poslovne godine	-	100,000%	-100,000%	100,000%	-100,000%	-	-
<b>B) REZERVIRANJA</b>	<b>-33,763%</b>	<b>10,840%</b>	<b>14,731%</b>	<b>14,499%</b>	<b>10,263%</b>	<b>10,593%</b>	<b>-38,225%</b>
1. Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	-48,300%	11,670%	49,995%	6,988%	-16,094%	16,895%	-1,708%
2. Druga rezerviranja	-33,323%	10,820%	13,897%	14,733%	11,029%	10,455%	-39,073%
<b>C) DUGOROČNE OBVEZE</b>	<b>8,117%</b>	<b>31,144%</b>	<b>8,057%</b>	<b>9,252%</b>	<b>-12,390%</b>	<b>15,584%</b>	<b>7,810%</b>

1. Obveze prema povezanim poduzetnicima	16,871%	-7,343%	8,461%	-100,000%	-	-	-
2. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	4,091%	51,015%	7,930%	44,032%	-12,390%	15,584%	7,810%
<b>D) KRATKOROČNE OBVEZE</b>	<b>-2,767%</b>	<b>13,496%</b>	<b>-3,076%</b>	<b>113,815%</b>	<b>-33,726%</b>	<b>-3,323%</b>	<b>18,903%</b>
1. Obveze prema povezanim poduzetnicima	-7,684%	-41,788%	22,223%	1369,413%	-72,703%	-16,625%	-12,027%
2. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	-41,711%	43,189%	16,747%	160,260%	-57,314%	55,710%	15,019%
3. Obveze za predujmove	-23,708%	-2,932%	59,304%	38,459%	27,579%	-5,046%	14,234%
4. Obveze prema dobavljačima	21,834%	107,390%	-57,388%	121,126%	-59,995%	-27,673%	169,260%
5. Obveze prema zaposlenicima	-26,927%	-8,728%	18,082%	19,027%	10,282%	5,347%	6,718%
6. Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	-30,426%	-9,323%	258,805%	-61,042%	587,176%	-66,270%	-29,391%
7. Ostale kratkoročne obveze	563,773%	-62,112%	-17,197%	6,659%	-4,315%	1,522%	1,799%
<b>E) UKUPNO – PASIVA</b>	<b>0,415%</b>	<b>10,520%</b>	<b>4,798%</b>	<b>37,824%</b>	<b>40,134%</b>	<b>5,666%</b>	<b>4,257%</b>

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima godišnjih izvještaja poduzeća

Dugoročne obveze društva u 2013. godini porasle su za 8,117% kao posljedica porasta obveza prema bankama za 4,091%. Na navedeni porast izravno je utjecalo zaduženje kod Zagrebačke banke te Hrvatske banke za obnovu i razvitak u visini 17,1 milijuna eura korišteno za financiranje obnove hotela Belvedere. Sukladno tome, primljeni kredit imao je utjecaja na porast novca u banci i blagajni za 17,471% 2013. godine.

Značajniji porast stavke danih zajmova, depozita i slično zabilježeno je 2014. godine za 876,128%, a navedeno se odnosi na dugoročna potraživanja od kupca Puljanka d.d. na temelju najma te također na potraživanja za depozit koji je dan u vidu kolaterala za operativni najam vozila. Porast kratkotrajne imovine za 56,758% u 2014. godini u odnosu na prethodnu, izravna je posljedica porasta novca u banci i blagajni za oko 3,4 milijuna kuna, odnosno za 105,683% što je rezultat financiranja obnove hotela i povećanja kvalitete usluga u istima putem kreditnih linija Zagrebačke banke te Hrvatske banke za obnovu i razvitak. Nadovezujući se na financiranje projekata putem kreditnih linija, dugoročne obveze društva u 2014. godini porasle su za 31,144% kao posljedica porasta obveza prema bankama za 51,015%, uslijed financiranja renovacije hotela Park.

Uslijed mnogobrojnih investicija prethodne godine, u 2015. godini zabilježeno je povećanje dugotrajne i kratkotrajne imovine čime je ukupna imovina društva povećana za 4,798% u odnosu na 2014. godinu. Također, povećanje dugoročnih obveza za 8,057% od čega se 75,85% odnosi na obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama izravna je posljedica financiranja obnavljanja hotela Park.

Kao i prethodne godine, 2015. godina zabilježila je porast kratkotrajne imovine za 57,476% kao posljedica porasta novca u banci i blagajni za 69,990% zbog kreditnih linija započelih krajem 2014. godine u visini 6,5 milijuna eura.

Dakle, kao što se može uočiti, društvo je 2016. godine zabilježilo značajnija povećanja u dugotrajnoj imovini za čak 42,791% u odnosu na prethodnu godinu. Navedeno je povećanje izravna posljedica porasta materijalne imovine u pripremi za 300,423% zbog pripajanja Bora društava te povećanja nekretnina u pripremi poradi mnogobrojnih investicija u iste prethodne godine. Također, dugotrajna imovina povećala se poradi porasta udjela kod povezanih poduzetnika za 1150013,830% te porasta stavke danih zajmova, depozita i slično za 2854,287%, ali i odgođene porezne imovine za 410,728%. Stavka dani zajmovi, depoziti i slično odnosi se na ograničeni depozit, odnosno ograničena novčana sredstva koja je Društvo obvezno održavati temeljem primljenih kredita od Zagrebačke banke. Potrebno je naglasiti kako je značajan porast udjela kod povezanih poduzetnika iskazan u dugotrajnoj financijskoj imovini zapravo rezultat stjecanja 88% dionica društva Sugarhill Investments B.V. Odgođena porezna imovina prvenstveno se odnosi na nekretnine, postrojenja i opremu uslijed spajanja Bora društava. Također, 2016. godine zabilježeno je povećanje od 40,486% stavke koncesija, patenata, licencija, robnih i uslužnih marki, softvera i ostalih prava, a što se odnosi na koncesiju zemljišta u kampovima i turističkim naseljima u Hrvatskoj koja je odobrena 2016. godine. Što se tiče novca u banci i blagajni, zabilježeno je njegovo smanjenje za 18,477% poradi djelomičnog financiranja otplate kredita prije dospelja, koji je prvobitno primljen od strane društva Dvadeset Osam d.o.o., iz novčanih sredstava društva. Stavka kapitala i rezervi zabilježila je značajnije povećanje 2016. godine u odnosu na godine ranije, za 52,757% kao posljedica povećanja kapitalnih rezervi za 100% uslijed izdavanja novih dionica za stjecanje 88% dionica Sugarhilla. Dakle, povećanje temeljnog kapitala izdavanjem dionica raspoređeno je u kapitalne rezerve iz razloga što je upis novih dionica izvršen tek 2017. godine. Iznos kapitalnih rezervi od oko 460 milijuna kuna predstavlja umnožak broja novoizdanih dionica od 1.091.250 s cijenom od 421,54 kune po dionici. Dugoročne obveze društva u 2016. godini porasle su za 9,252% kao posljedica porasta obveza prema bankama i drugim financijskim institucijama za 44,032%. Na navedeni porast obveza prema bankama utjecalo je novo kreditiranje s Zagrebačkom bankom. Također, kod dugoročnih obveza iznimno je važno spomenuti kako se 2016. godine obveze prema povezanim poduzetnicima smanjuju u potpunosti, a razlog tome jest otplata

kredita, primljenog od povezanog društva Dvadeset Osam d.o.o. u 2010. godini, prije njegovog roka dospijeca.

U 2017. godini može se uočiti porast udjela kod povezanih poduzetnika u sklopu dugotrajne financijske imovine za 14,847% kao posljedica stjecanja preostalih 12% dionica društva Sugarhill Investments B.V. čime je društvo postalo njegov vlasnik. Stavka danih zajmova, depozita i slično poduzetnicima unutar grupe je u 2017. godini zabilježila porast vrijednost za 100% uslijed davanja dugoročnog zajma društvu Germany Real Estate B.V. U narednoj godini navedena stavka bilježi povećanje od 121,693% po osnovi povećanja zajma. Porast kratkotrajne imovine za 556,056% u 2017. godini izravna je posljedica značajnog povećanja novca u banci i blagajni za čak 674,799% zbog primitaka od izdavanja novih redovnih dionica za već spomenuto financiranje stjecanja udjela u društvu Sugarhill Investments B.V. kao i primljenog kredita Zagrebačke banke od 64 milijuna eura. U 2017. godini zabilježeno je najveće povećanje stavke kapitala i rezervi za 75,425% u odnosu na prethodnu godinu, a navedeno je nastalo uslijed povećanja temeljnog kapitala društva za 134,993% kao izravna posljedica upisa novih dionica koje su izdane 2016. godine te 2017. godine te povećanja kapitalnih rezervi za 100% u vidu ostvarene premije na emitirane dionice. Što se tiče dugoročnih obveza društva, njihovo je kretanje kroz promatrano razdoblje podosta variralo, no može se zaključiti kako su iste konstantno u porastu, iznimno 2017. godine kada su se smanjile za 12,390% poradi smanjenja obveza prema bankama i drugim financijskim institucijama, a kao posljedica refinanciranja kredita po povoljnijim uvjetima s Zagrebačkom bankom, ali također i zbog otplaćivanja dugovanja Grupe po odobrenim zajmovima za financiranje stjecanja hotela u Njemačkoj.

Novac u banci i blagajni 2018. godine bilježi smanjenje od 4,750% u odnosu na prethodnu godinu zbog otplate kredita Addiko banke. Vidljiv je porast zakonskih rezervi 2018. godine za 134,993% kao posljedica povećanja temeljnog kapitala izdavanjem dionica prethodne godine, iz razloga što je u zakonske rezerve potrebno izdvajati 5% temeljnog kapitala. Prema tome, porast temeljnog kapitala za sobom povlači i nužno povećanje zakonskih rezervi. Dugoročne obveze društva u 2018. godini rastu za 15,584% poradi porasta obveza prema bankama i drugim financijskim institucijama za isti postotak, a kao izravna posljedica primljenog petogodišnjeg kredita od strane Erste banke u iznosu od 5 milijuna eura.

Stavka odgođene porezne imovine zabilježava najveći porast u 2019. godinu od 147,107% zbog dobivenih poreznih poticaja za investicije u svibnju 2019. godine.

Dakle, Društvo je steklo status korisnika poreznih poticaja za investicije, prvenstveno investicije u projekt glampinga, obnovu kampa Kažela, hotela Brioni te apartmana Verudela Beach. Pravo korištenja navedenih dobivenih poticaja jest do kraja 2028. godine, a smiju se pokriti troškovi investicija od 2018. godine. Prema tome, Društvo je iskoristilo 11,8 milijuna kuna kao porezni poticaj za investicije sprovedene u 2018. godini dok je za investicije u 2019. godini iskoristilo oko 7,5 milijuna kuna poticaja. Za neiskorištene poticaje Društvo je priznalo odgođenu poreznu imovinu od 41,3 milijuna kuna te je ista u 2019. godini na razini 58,036 milijuna kuna. Novac u banci i blagajni 2019. godine bilježi smanjenje od 12,502% u odnosu na prethodnu godinu poradi otplate bankarskih kredita, isplate dividendi dioničarima te stjecanja vlastitih dionica. U 2019. godini vidljivo je povećanje rezervi za vlastite dionice za 16,3 milijuna kuna, ali također i stavke vlastitih dionica za isti iznos, no kao odbitna stavka poradi odluke društva o otkupu 18.747 vlastitih dionica u 2019. godini. Dugoročne obveze društva povećale su se 2019. godine za 7,810% poradi povećanja obveza prema bankama i drugim financijskim institucijama, odnosno sklopljen je novi ugovor o zajmu za refinanciranje kredita iz 2017. godine po povoljnijim uvjetima te novi ugovor o zajmu u visini 60 milijuna kuna, a u cilju financiranja kampova i turističkih naselja.

Sveukupno gledano kroz cijelo promatrano razdoblje, stavka ulaganja u vrijednosne papire koji spadaju u dugotrajnu financijsku imovinu zabilježavala su oscilacije u kretanjima, najveće povećanje zabilježeno je 2014. godine od 18,455%. U 2016. godini sva prethodna ulaganja u vrijednosne papire iskazuju se u kratkotrajnoj financijskoj imovini te također zabilježavaju oscilacije u narednim godinama s najvećim povećanjem 2019. godine za 11,017%. Ukupna imovina društva bilježila je porast u svim godinama promatranog razdoblja, no vidljiv je najveći porast 2017. godine za 40,134%, 2016. godine za 37,824% te 2014. godine za 10,520%, a rezultat je prethodno navedenih najznačajnijih promjena. Zadržanu dobit obilježavaju značajne oscilacije u kretanju u promatranom razdoblju. Posljedica je to brojnih investicijskih projekata i potrebitih financijskih sredstava za financiranje istih poradi čega je društvo ostvarivalo velike razlike u neto dobiti, odnosno gubitku što je imalo velikog utjecaja za prijenos neto dobiti u zadržanu. Najznačajniji porast zadržane dobiti zabilježen je 2014. godine za 1614,774%, zatim 2016. godine za 828,629% te 2019. godine za 62,097%, a sve poradi ostvarene neto dobiti u godinama prije zabilježenog porasta. Sukladno tome, 2015. te 2017. godine zabilježeno je drastično smanjenje zadržane dobiti poradi pokrivanja ostvarenih gubitaka iz prethodne godine. Stavka dobiti ili gubitka poslovne

godine također zabilježava promjenljiva kretanja poradi ostvarenog gubitka 2014. te 2016. godine. Kod stavke rezerviranja, društvo je kroz promatrano razdoblje držalo od oko 1 milijuna do 1,7 milijuna rezerviranja za mirovine otpremnine i slične obveze, no potrebno je istaknuti stavku drugih rezerviranja koja se odnose na rezerviranja za sudske sporove, prvenstveno za spor s društvima Herculanea d.o.o. i Vodovod d.o.o. Pula. Navedena stavka drugih rezerviranja najveći je porast zabilježila 2016. godine kada društvo počinje izdvajati rezerve za koncesijsku naknadu. U 2019. godini može se uočiti veće smanjenje spomenute stavke za 39,073% poradi rješavanja dugogodišnjeg spora s društvom Herculanea d.o.o. i Vodovod d.o.o. Što se tiče kratkoročnih obveza društvo je kroz promatrano razdoblje bilježilo fluktuacije u kretanjima, najčešće smanjenje istih iznimno 2014., 2016. te 2019. godine. Najznačajnije povećanje kratkoročnih obveza jest 2016. godine za 113,815% zbog povećanja obveza prema bankama i drugim financijskim institucijama za 160,260% poradi dobivenih kredita, no također i kao posljedica porasta obveza prema povezanim poduzetnicima za oko 19,1 milijuna kuna, odnosno za 1369,413% koje se odnose na obveze prema društvima Sugarhill Investments B.V. i Park Plaza Hotels Europe B.V. kao dobavljača Društva. Navedene su se obveze u 2017. godini smanjile za 72,703%. Kretanje ukupnih obveza odgovara već spomenutom kretanju ukupne imovine.

Tablica 3: Vertikalna analiza bilance društva Arena Hospitality Group d.d. u razdoblju od 2012. do 2019. godine

VERTIKALNA ANALIZA BILANCE DRUŠTVA								
AKTIVA	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
<b>A) DUGOTRAJNA IMOVINA</b>	96,046%	95,525%	93,653%	90,463%	93,723%	70,614%	73,458%	77,590%
<b>I. NEMATERIJALNA IMOVINA</b>	0,385%	0,313%	0,205%	0,131%	0,078%	0,054%	0,052%	0,039%
1. Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	0,233%	0,180%	0,096%	0,046%	0,047%	0,031%	0,031%	0,039%
2. Nematerijalna imovina u pripremi	0,098%	0,098%	0,089%	0,085%	0,031%	0,022%	0,021%	0,000%
3. Ostala nematerijalna imovina	0,054%	0,035%	0,020%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
<b>II. MATERIJALNA IMOVINA</b>	94,732%	94,468%	92,675%	89,756%	63,647%	45,450%	46,154%	50,630%
1. Zemljište	17,347%	17,276%	15,631%	15,094%	11,508%	8,721%	8,530%	8,592%
2. Građevinski objekti	70,989%	70,606%	69,472%	67,686%	45,895%	32,855%	32,546%	35,911%
3. Postrojenja i oprema	4,542%	4,501%	5,397%	5,324%	3,710%	2,538%	2,802%	2,909%
4. Alati, pogonski inventar i transportna imovina	0,064%	0,112%	0,111%	0,106%	0,164%	0,097%	0,216%	0,218%
5. Predujmovi za materijalnu imovinu	0,141%	0,007%	0,002%	0,006%	0,152%	0,033%	0,415%	0,586%
6. Materijalna imovina u pripremi	0,727%	1,075%	0,978%	0,583%	1,695%	0,855%	1,318%	2,062%
7. Ostala materijalna imovina	0,921%	0,890%	1,084%	0,955%	0,523%	0,350%	0,327%	0,353%
<b>III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA</b>	0,063%	0,045%	0,272%	0,127%	28,333%	24,041%	26,357%	24,800%
1. Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	0,004%	0,004%	0,003%	0,003%	25,958%	21,274%	20,141%	19,159%



2. Dani zajmovi, depoziti i slično poduzetnicima unutar grupe	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	2,752%	5,774%	5,219%
3. Ulaganja u vrijednosne papire	0,014%	0,012%	0,013%	0,013%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
4. Dani zajmovi, depoziti i slično	0,046%	0,029%	0,256%	0,111%	2,375%	0,015%	0,442%	0,420%
5. Ostala dugotrajna financijska imovina	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,002%
<b>IV. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA</b>	0,865%	0,700%	0,501%	0,449%	1,665%	1,070%	0,895%	2,121%
<b>B) KRATKOTRAJNA IMOVINA</b>	3,954%	4,475%	6,347%	9,537%	6,277%	29,386%	26,542%	22,410%
<b>I. ZALIHE</b>	0,062%	0,055%	0,087%	0,107%	0,091%	0,077%	0,078%	0,073%
1. Sirovine i materijal	0,060%	0,055%	0,083%	0,101%	0,082%	0,057%	0,064%	0,071%
2. Trgovačka roba	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,002%	0,002%
3. Predujmovi za zalihe	0,002%	0,000%	0,003%	0,006%	0,009%	0,020%	0,012%	0,000%
<b>II. POTRAŽIVANJA</b>	1,394%	1,498%	0,822%	0,609%	0,956%	0,453%	0,452%	0,506%
1. Potraživanja od povezanih poduzetnika	0,052%	0,025%	0,032%	0,028%	0,001%	0,196%	0,149%	0,049%
2. Potraživanja od kupaca	0,639%	0,574%	0,112%	0,098%	0,503%	0,072%	0,211%	0,194%
3. Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	0,001%	0,001%	0,000%	0,004%	0,005%	0,007%	0,004%	0,003%
4. Potraživanja od države i drugih institucija	0,367%	0,586%	0,379%	0,082%	0,266%	0,037%	0,020%	0,208%
5. Ostala potraživanja	0,334%	0,312%	0,299%	0,397%	0,182%	0,141%	0,069%	0,052%
<b>III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA</b>	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,012%	0,009%	0,008%	0,008%
1. Ulaganja u vrijednosne papire	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,012%	0,008%	0,008%	0,008%
2. Dani zajmovi, depoziti i slično	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,001%	0,000%	0,000%
<b>IV. NOVAC U BANC I BLAGAJNI</b>	2,498%	2,922%	5,438%	8,820%	5,217%	28,846%	26,003%	21,823%
<b>C) UKUPNO AKTIVA</b>	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%
<b>PASIVA</b>								
<b>A) KAPITAL I REZERVE</b>	61,779%	61,588%	55,802%	54,704%	60,632%	75,901%	74,332%	74,313%
<b>I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL</b>	3,948%	3,932%	3,557%	3,395%	2,463%	4,130%	3,909%	3,749%
<b>II. KAPITALNE REZERVE</b>	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	25,956%	46,013%	43,545%	41,767%
<b>III. REZERVE IZ DOBITI</b>	57,765%	57,527%	52,055%	49,672%	37,338%	22,982%	21,828%	20,340%
1. Zakonske rezerve	0,193%	0,192%	0,178%	0,170%	0,123%	0,088%	0,195%	0,187%
2. Rezerve za vlastite dionice	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,597%
3. Vlastite dionice i udjeli (odbitna stavka)	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	-0,597%
4. Ostale rezerve	57,573%	57,335%	51,877%	49,502%	37,215%	22,895%	21,632%	20,152%
<b>IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE</b>	0,005%	0,004%	0,005%	0,006%	0,006%	0,004%	0,004%	0,005%
<b>V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK</b>	0,000%	0,060%	0,932%	0,176%	1,184%	0,000%	2,510%	3,903%
1. Zadržana dobit	0,000%	0,060%	0,932%	0,176%	1,184%	0,000%	2,510%	3,903%
<b>VI. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE</b>	0,060%	0,066%	-0,748%	1,456%	-6,316%	2,771%	2,536%	4,549%
1. Dobit poslovne godine	0,060%	0,066%	0,000%	1,456%	0,000%	2,771%	2,536%	4,549%
2. Gubitak poslovne godine	0,000%	0,000%	0,748%	0,000%	6,316%	0,000%	0,000%	0,000%
<b>B) REZERVIRANJA</b>	5,337%	3,520%	3,530%	3,865%	3,211%	2,527%	2,644%	1,567%
1. Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	0,157%	0,081%	0,082%	0,117%	0,091%	0,054%	0,060%	0,057%
2. Druga rezerviranja	5,180%	3,440%	3,449%	3,748%	3,120%	2,472%	2,584%	1,510%
<b>C) DUGOROČNE OBVEZE</b>	28,132%	30,290%	35,942%	37,060%	29,377%	18,366%	20,090%	20,775%
1. Obveze prema povezanim poduzetnicima	8,862%	10,314%	8,647%	8,949%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
2. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	19,270%	19,976%	27,295%	28,111%	29,377%	18,366%	20,090%	20,775%
<b>D) KRATKOROČNE OBVEZE</b>	4,752%	4,602%	4,726%	4,371%	6,780%	3,207%	2,934%	3,346%
1. Obveze prema povezanim poduzetnicima	0,192%	0,177%	0,093%	0,109%	1,158%	0,226%	0,178%	0,150%
2. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	2,057%	1,194%	1,547%	1,724%	3,255%	0,991%	1,461%	1,612%
3. Obveze za predujmove	0,192%	0,146%	0,128%	0,195%	0,196%	0,178%	0,160%	0,175%
4. Obveze prema dobavljačima	0,766%	0,929%	1,744%	0,709%	1,138%	0,325%	0,222%	0,574%
5. Obveze prema zaposlenicima	1,059%	0,771%	0,637%	0,717%	0,620%	0,488%	0,486%	0,498%

6. Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	0,308%	0,214%	0,175%	0,600%	0,170%	0,832%	0,265%	0,180%
7. Ostale kratkoročne obveze	0,177%	1,171%	0,401%	0,317%	0,245%	0,168%	0,161%	0,157%
<b>E) UKUPNO – PASIVA</b>	<b>100,000%</b>	<b>100,000%</b>	<b>100,000%</b>	<b>100,000%</b>	<b>100,000%</b>	<b>100,000%</b>	<b>100,000%</b>	<b>100,000 %</b>

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima godišnjih izvještaja poduzeća

Potrebno je istaknuti kako je 2016. godine stavka udjela (dionica) kod povezanih poduzetnika iskazana pod dugotrajnom financijskom imovinom rezultirala povećanjem svojeg udjela u ukupnoj imovini na 25,958%, u odnosu na neznčajnih 0,003%-0,004% prethodnih godina. Navedeno je izravna posljedica ulaganja, odnosno stjecanja 88% udjela u društvu Sugarhill Investments B.V.. Također, dani zajmovi, depoziti i slično zabilježili su 2016. te 2017. godine porast udjela u ukupnoj imovini te su činili 2,375%, odnosno 2,767%, a odnose se na odgođena novčana sredstva. Kao što je spomenuto u prethodnim poglavljima ovoga rada, društvo je 2016. godine izdalo nove dionice za stjecanje 88% udjela Sugarhilla, no upis navedenih dionica je izvršen 2017. godine zbog čega je povećanje temeljnog kapitala 2016. godine raspoređeno u rezervama što je jasno vidljivo kao porast udjela rezervi u ukupnoj imovini na 24,725%. Što se tiče dugoročnih obveza, od velike važnosti jest ukazati na „nestanak“ stavke obveza prema povezanim poduzetnicima 2016. godine zbog prijevremene otplate kredita primljenog od povezanog poduzetnika Dvadeset Osam d.o.o. Navedena je stavka u prijašnjim godinama zauzimala udio u ukupnoj imovini od 5,988% do 10,314%.

Potrebno je naglasiti kako je 2017. godine stavka udjela (dionica) kod povezanih poduzetnika iskazana pod dugotrajnom financijskom imovinom zauzimala udio u ukupnoj imovini od 21,274%, kao posljedica ulaganja, odnosno stjecanja preostalih 12% udjela u društvu Sugarhill Investments B.V.. Stavka danih zajmova, depozita i slično poduzetnicima unutar grupe je u 2017. godini prvi puta zabilježila vrijednost te je ista zauzimala udio u ukupnoj imovini od 2,757%, a navedeno je posljedica davanja dugoročnog zajma društvu Germany Real Estate B.V.. Navedena je stavka 2018. te 2019. godine zauzimala udio od preko 5% u ukupnoj imovini. Do 2017. godine udio novca u banci i blagajni u ukupnoj imovini zauzimao je od 2,498% do 8,820%, no značajan porast udjela novca u banci i blagajni zabilježen je 2017. godine od 26,846% kao izravna posljedica primitka od kredita Zagrebačke banke u visini 64 milijuna eura te primitaka od izdavanja dionica. U razdoblju od 2012. pa do 2017. godine udio kapitala i rezervi u ukupnoj imovini zauzimao je od 54,704% do 61,779%. U 2017. godini došlo je do porasta njegovog udjela na 75,901% poradi porasta temeljnog kapitala i kapitalnih

rezervi. Naime, do 2017. godine udio temeljnog kapitala u ukupnoj imovini zauzimao je oko 3%, no nakon izdavanja dionica njegov je udio porastao na 4,130% dok su kapitalne rezerve zabilježile udio od čak 46,013% 2017. godine. Kapitalne rezerve u visini 1,142 milijarde kuna predstavlja premiju emitiranih dionica. Navedeni se udio približno zadržavao i idućih godina. Udio zadržane dobiti Društva u ukupnoj imovini u promatranom se razdoblju kretao od 0,060% do 3,903%. No, potrebno je ukazati na činjenicu da 2017. godine nije bilo zadržane dobiti, odnosno pokriven je gubitak iz 2016. godine. Najveći udio zadržane dobiti od 3,903% zabilježen je 2019. godine zbog ostvarene neto dobiti prethodne godine od 66,5 milijuna kuna.

Društvo je 2019. godine izvršilo otkup vlastitih dionica u iznosu od 16,3 milijuna kuna što ima vidljive učinke na financijske izvještaje, konkretno na stavku rezervi za vlastite dionice te stavku vlastite dionice i udjeli (odbitna stavka) čiji se udio u 2019. godini povećao na 0,597%.

Općenito gledano, udio dugotrajne imovine u ukupnoj imovini društva postupno se smanjio s prvobitnih 96,046% u 2012. godini na 77,590% u 2019. godini prvenstveno poradi porasta ukupne imovine. Ulaganja u vrijednosne papire koji podrazumijevaju financijsku imovinu raspoloživu za prodaju, činila su neznatčan udio od oko 0,008% do 0,014%. Potraživanja od kupaca zauzimala su neznatčan udio od 0,072% do 0,639% u ukupnoj imovini. Što se tiče stavke rezerviranja, potrebno je istaknuti druga rezerviranja koja se odnose na rezerviranja za pravne sporove s društvima Herculanea d.o.o. i Vodovod d.o.o. koja su 2019. godine iskorištena te je postupak priveden kraju što je rezultiralo smanjenjem udjela drugih rezerviranja u ukupnoj imovini društva na 1,510% u odnosu na udio od 2-3% u prethodnim godinama. Promatrajući udio dugoročnih obveza prema bankama i drugim financijskim institucijama, može se zaključiti kako se njihov udio u ukupnoj imovini kroz promatrano razdoblje kretao od 18,366% do 29,377%. Nije jasno vidljivo veće odstupanje poradi toga što je društvo redovito izvršavalo refinanciranje postojećih kredita, ali i poradi donošenja odluka o financiranju velikih investicijskih projekata iz vlastitih izvora. Kretanje udjela kratkoročnih obveza u ukupnoj imovini društva u promatranom razdoblju jest od 2,934% do 6,780%. Najveći udio zabilježen je 2016. godine zbog porasta udjela obveza prema povezanim poduzetnicima na 1,158% poradi već spomenutih obveza prema dobavljačima Sugarhill Investments B.V. i Park Plaza Hotels Europe B.V. Također, porast udjela kratkoročnih obveza rezultat je porasta udjela obveza prema bankama i drugim financijskim institucijama na 3,255% temeljem dobivenih kredita.

### 6.3.2. Učinak na račun dobiti i gubitka

Dakle, kao i kod analize bilance Društva u promatranom razdoblju, tako se i u tablici 3 prikazuje račun dobiti i gubitka poradi bolje predodžbe istog.

Tablica 4: Račun dobiti i gubitka društva Arena Hospitality Group d.d. u razdoblju od 2012. do 2019. godine

<b>RAČUN DOBITI I GUBITKA</b>								
	<b>2012.</b>	<b>2013.</b>	<b>2014.</b>	<b>2015.</b>	<b>2016.</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>	<b>2019.</b>
<b>I. POSLOVNI PRIHODI</b>	275.322.495	298.453.478	315.484.040	363.064.675	390.757.450	487.915.687	513.716.443	536.382.549
1. Prihodi od prodaje	273.704.967	296.235.867	314.698.771	362.482.765	390.252.793	485.793.167	509.828.026	525.625.614
2. Ostali poslovni prihodi	1.617.528	2.217.611	785.269	581.910	504.657	2.122.520	3.888.417	10.756.935
<b>II. POSLOVNI RASHODI</b>	253.115.846	270.847.744	298.648.072	313.455.639	488.246.421	381.146.820	419.955.443	447.125.128
1. Materijalni troškovi	94.222.188	99.443.301	106.844.373	116.986.976	130.423.819	159.099.299	177.010.847	185.474.642
a) Troškovi sirovina i materijala	40.425.095	42.765.728	43.206.911	47.595.934	56.686.697	67.462.171	72.980.118	76.656.389
b) Troškovi prodane robe	2.165	5.286	4.940	6.783	3.012	2.362	133.895	173.742
c) Ostali vanjski troškovi	53.794.928	56.672.287	63.632.522	69.384.259	73.734.110	91.634.766	103.896.834	108.644.511
2. Troškovi osoblja	86.805.296	85.225.801	86.030.075	94.101.211	103.631.762	127.528.341	142.875.739	152.575.052
a) Neto plaće i nadnice	56.317.189	54.059.685	53.023.862	59.256.599	64.674.720	80.847.368	90.782.540	99.817.602
b) Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	20.551.853	21.249.771	21.701.668	22.539.394	25.394.964	30.236.412	34.359.809	35.268.287
c) Doprinosi na plaće	9.936.254	9.916.345	11.304.545	12.305.218	13.562.078	16.444.561	17.733.390	17.489.163
3. Amortizacija	39.591.156	47.087.705	49.919.907	57.682.870	53.135.325	48.887.582	52.093.807	61.436.015
4. Vrijednosno usklađivanje	-	0	0	0	148.584.241	0		
a) dugotrajne imovine (osim financijske imovine)					148.584.241			
5. Rezerviranja					1.149.191	1.100.679	1.032.636	
6. Ostali poslovni rashodi	32.497.206	39.090.937	55.853.717	44.684.582	51.322.083	44.530.919	46.942.414	47.639.419
<b>III. FINANCIJSKI PRIHODI</b>	657.961	50.567	51.184	862.256	1.434.587	9.564.163	3.550.963	5.795.436
1. Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s povezanim poduzetnicima						4.080.764	3.502.383	5.749.908
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	644.878	40.059	44.679	860.947	1.301.406	5.310.528		
3. Ostali financijski prihodi	13.083	10.508	6.505	1.309	133.181	172.871	48.580	48.528
<b>IV. FINANCIJSKI RASHODI</b>	20.530.261	25.120.630	24.440.217	25.956.149	39.041.425	32.029.450	15.903.548	16.917.488
1. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	10.274.242	10.139.264	8.661.238	8.977.339	15.515.103	2.760.435	1.169.065	8.635
2. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	9.790.958	14.549.003	15.136.789	16.342.267	23.180.174	24.526.459	12.195.637	14.516.669
3. Ostali financijski rashodi	465.061	432.363	642.190	636.543	346.148	4.742.556	2.538.846	2.392.184
<b>V. UKUPNI PRIHODI</b>	275.980.456	298.504.045	315.535.224	363.926.931	392.192.037	497.479.850	517.267.406	542.177.985
<b>VI. UKUPNI RASHODI</b>	273.646.107	295.968.374	323.088.289	339.411.788	527.287.846	413.176.270	435.858.991	464.042.616
<b>VII. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA</b>	2.334.349	2.535.671	-7.553.065	24.515.143	-	84.303.580	81.408.415	78.135.369
1. Dobit prije oporezivanja	2.334.349	2.535.671	0	24.515.143	0	84.303.580	81.408.415	78.135.369
2. Gubitak prije oporezivanja	-	0	7.553.065	0	135.095.809	0		
<b>VIII. POREZ NA DOBIT</b>	1.667.597	1.801.554	1.620.566	5.790.959	-23.160.384	15.479.904	14.858.008	-46.324.735
<b>IX. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA</b>	666.752	734.117	-9.173.631	18.724.184	-	68.823.676	66.550.407	124.460.104
1. Dobit razdoblja	666.752	734.117	0	18.724.184	0	68.823.676	66.550.407	124.460.104
2. Gubitak razdoblja	-	0	9.173.631	0	111.935.425	0		

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima godišnjih izvještaja poduzeća

Također, potrebno je spomenuti kako slijedi analiza značajnih promjena koje su rezultat donesenih odluka o financiranju provedenih investicija Društva, po pojedinim stavkama računa dobiti i gubitka, odnosno slijedi horizontalna i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka u promatranom vremenskom intervalu od osam godina.

Tablica 5: Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka društva Arena Hospitality Group d.d. u razdoblju od 2012. do 2019. godine

HORIZONTALNA ANALIZA RAČUNA DOBITI I GUBITKA DRUŠTVA							
NAZIV POZICIJE	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
<b>I. POSLOVNI PRIHODI</b>	8,40%	5,71%	15,08%	7,63%	24,86%	5,29%	4,41%
1. Prihodi od prodaje	8,23%	6,23%	15,18%	7,66%	24,48%	4,95%	3,10%
2. Ostali poslovni prihodi	37,10%	-64,59%	-25,90%	-13,28%	320,59%	83,20%	176,64%
<b>II. POSLOVNI RASHODI</b>	7,01%	10,26%	4,96%	55,76%	-21,94%	10,18%	6,47%
1. Materijalni troškovi	5,54%	7,44%	9,49%	11,49%	21,99%	11,26%	4,78%
a) Troškovi sirovina i materijala	5,79%	1,03%	10,16%	19,10%	19,01%	8,18%	5,04%
b) Troškovi prodane robe	144,16%	-6,55%	37,31%	-55,59%	-21,58%	5568,71%	29,76%
c) Ostali vanjski troškovi	5,35%	12,28%	9,04%	6,27%	24,28%	13,38%	4,57%
2. Troškovi osoblja	-1,82%	0,94%	9,38%	10,13%	23,06%	12,03%	6,79%
a) Neto plaće i nadnice	-4,01%	-1,92%	11,75%	9,14%	25,01%	12,29%	9,95%
b) Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	3,40%	2,13%	3,86%	12,67%	19,06%	13,64%	2,64%
c) Doprinosi na plaće	-0,20%	14,00%	8,85%	10,21%	21,25%	7,84%	-1,38%
3. Amortizacija	18,93%	6,01%	15,55%	-7,88%	-7,99%	6,56%	17,93%
4. Vrijednosno usklađivanje	-	-	-	100,00%	-100,00%	-	-
a) dugotrajne imovine (osim financijske imovine)	-	-	-	100,00%	-100,00%	-	-
5. Rezerviranja	-	-	-	100,00%	-4,22%	-6,18%	-100,00%
6. Ostali poslovni rashodi	20,29%	42,88%	-20,00%	14,85%	-13,23%	5,42%	1,48%
<b>III. FINANIJSKI PRIHODI</b>	-92,31%	1,22%	1584,62%	66,38%	566,68%	-62,87%	63,21%
1. Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s povezanim poduzetnicima	-	-	-	-	100,00%	-14,17%	64,17%
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	-93,79%	11,53%	1826,96%	51,16%	308,06%	-100,00%	-
3. Ostali financijski prihodi	-19,68%	-38,09%	-79,88%	10074,26%	29,80%	-71,90%	-0,11%
<b>IV. FINANIJSKI RASHODI</b>	22,36%	-2,71%	6,20%	50,41%	-17,96%	-50,35%	6,38%
1. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	-1,31%	-14,58%	3,65%	72,83%	-82,21%	-57,65%	-99,26%
2. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	48,60%	4,04%	7,96%	41,84%	5,81%	-50,28%	19,03%
3. Ostali financijski rashodi	-7,03%	48,53%	-0,88%	-45,62%	1270,09%	-46,47%	-5,78%
<b>V. UKUPNI PRIHODI</b>	8,16%	5,71%	15,34%	7,77%	26,85%	3,98%	4,82%
<b>VI. UKUPNI RASHODI</b>	8,16%	9,16%	5,05%	55,35%	-21,64%	5,49%	6,47%
<b>VII. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA</b>	8,62%	-397,87%	-424,57%	-651,07%	-162,40%	-3,43%	-4,02%
1. Dobit prije oporezivanja	8,62%	-100,00%	100,00%	-100,00%	100,00%	-3,43%	-4,02%
2. Gubitak prije oporezivanja	-	100,00%	-100,00%	100,00%	-100,00%	-	-
<b>VIII. POREZ NA DOBIT</b>	8,03%	-10,05%	257,34%	-499,94%	-166,84%	-4,02%	-411,78%

<b>IX. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA</b>	10,10%	- 1349,61%	-304,11%	-697,81%	-161,49%	-3,30%	87,02%
1. Dobit razdoblja	10,10%	-100,00%	100,00%	-100,00%	100,00%	-3,30%	87,02%
2. Gubitak razdoblja	-	100,00%	-100,00%	100,00%	-100,00%	-	-

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima godišnjih izvještaja poduzeća

Što se tiče poslovnih prihoda, u 2014. godini otvorio se za javnost novoobnovljeni hotel Belvedere što je imalo značajnog utjecaja na porast poslovnih prihoda za 5,71% u vidu porasta cijena smještaja novoobnovljenih hotelskih objekata kao rezultat povećane kvalitete usluga smještaja i modernizacije prostora. U svibnju 2015. godine otvoren je renovirani hotel Park Plaza Arena, a upravo zbog mnogih renovacija postojećih objekata, kao i porasta kvalitete pruženih usluga u hotelima i kampovima, Društvo je zabilježilo porast cijena smještaja što je dovelo do sveukupnog porasta poslovnih prihoda za 15,08%. Društvo je u 2017. godini zabilježilo porast poslovnih prihoda od 24,86% kao posljedica porasta prihoda od prodaje.

Dalje slijedi osvrt na poslovne rashode Društva. Dakle, obnova hotela Palma dovršena je 2013. godine poradi čega je došlo do porasta troškova amortizacije za 18,93% što je imalo učinka na porast poslovnih rashoda za 7,01%. Nadalje, Društvo je 2014. godine ponovno zabilježilo porast poslovnih rashoda za 10,26% u odnosu na prethodnu godinu što je uvelike povezano s rashodima neotpisane imovine poradi rušenja hotela Belvedere te hotela Park, a u svrhu planiranog obnavljanja istih. S druge strane, povećani trošak amortizacije obnovljenih hotelskih objekata od 15,55% izazvao je porast poslovnih rashoda 2015. godine koji su sveukupno veći za 4,96%. Što se tiče poslovnih rashoda u 2016. godini, isti su ostvarili povećanje od 55,76% u odnosu na prethodnu godinu kao posljedica porasta stavke vrijednosnog usklađivanja dugotrajne imovine za 100%, odnosno za 148,5 milijuna kuna koja se odnosi na umanjenje vrijednosti nekretnina, postrojenja i opreme, od čega oko 66% otpada na umanjenje vrijednosti hotela, oko 31% na umanjenje vrijednosti turističkih naselja i apartmana, a preostalih 3% na sjedište i ostalo.

Nadalje, što se tiče financijskih prihoda, isti su 2017. godine porasli za 566,68% kao posljedica porasta kamata, tečajnih razlika, dividendi i sličnih prihoda iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama za 308,06% koje se odnose isključivo na prihode ostvarene na temelju tečajnih razlika. Također, na navedeno je značajnog utjecaja imao i porast kamata, tečajnih razlika, dividendi i sličnih prihoda s povezanim poduzetnicima za 100% koji se odnosi na kamate ostvarene od danog dugoročnog

zajma povezanom društvu Germany Real Estate B.V. Navedena stavka, koja se prvenstveno odnosi na prihode od kamata od danog zajma, bilježi smanjenje vrijednosti u 2018. godini za 14,17% , no u 2019. ponovno bilježi uzlazno kretanje s porastom od 64,17%.

Promatrajući financijske rashode 2015. godine, a time prvenstveno troškova kamata i bankovnih naknada, nije došlo do većih promjena utoliko što se Društvo nije dodatno zaduživalo već je nastavak obnove hotela Park financiralo putem već dobivenih kreditnih sredstava. Financijski rashodi Društva 2016. godine zabilježili su značajno povećanje od 50,41% kao izravna posljedica ostvarivanja gubitka zbog otplate kredita primljenog od društva Dvadeset Osm d.o.o. prije njegovog ugovorenog roka dospijeca. Financijski rashodi Društva smanjili su se u 2018. godini za 50,35% poradi refinanciranja postojećih kredita s Zagrebačkom bankom po iznimno povoljnim uvjetima te vraćanjem kredita primljenog od strane Addiko banke.

Ukupni prihodi Društva bilježili su povećanja u svim godinama promatranog razdoblja, no najveće povećanje ostvareno je 2017. godine od 26,85% te 2015. godine od 15,34% uslijed porasta prihoda od prodaje te porasta financijskih prihoda temeljem ostvarenog prihoda od kamata od danog dugoročnog zajma.

Ukupni rashodi Društva kroz sve promatrane godine bilježili su porast svoje vrijednosti, iznimno 2017. godine kada su se smanjili za čak 21,64% zbog smanjenja poslovnih rashoda, prvenstveno poradi smanjenja stavke vrijednosnog usklađivanja dugotrajne imovine. Najveće povećanje ukupnih rashoda zabilježeno je 2016. godine od 55,35% zbog prethodno navedenog vrijednosnog usklađivanja dugotrajne imovine u visini od 148,5 milijuna kuna.

Društvo je 2016. godine zabilježilo porez na dobit s negativnim predznakom u iznosu od – 23.160.384 kune. Navedeno je rezultat ostvarenog gubitka te provedenih usklada kao što su promjena stope poreza na dobit s 20% na 18%, porezno nepriznatih troškova, korištenja prenesenih poreznih gubitaka, neoporezivih prihoda te prestanak priznavanja odgođene porezne imovine od 503 tisuće kuna koja se odnosi na Bora društva. Kao posljedica iskorištenih poticaja i ostalih usklađenja poput neoporezivih prihoda i porezno nepriznatih troškova, Društvo je 2019. godine iskazalo porez na dobit s negativnim predznakom u iznosu od – 46.324.735 kuna.

Dobit ili gubitak razdoblja zabilježilo je najveće smanjenje od 1349,61% u 2014. godini poradi ostvarenog neto gubitka, dok je 2019. godinu obilježilo povećanje od

87,02% kao posljedica uspješne poslovne godine i ostvarivanja pozitivnog poslovnog rezultata od 124,4 milijuna kuna.

Tablica 6: Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka društva Arena Hospitality Group d.d. u razdoblju od 2012. do 2019. godine

VERTIKALNA ANALIZA RAČUNA DOBITI I GUBITKA DRUŠTVA								
Naziv pozicije	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
<b>I. POSLOVNI PRIHODI</b>	99,76%	99,98%	99,98%	99,76%	99,63%	98,08%	99,31%	98,93%
1. Prihodi od prodaje	99,18%	99,24%	99,73%	99,60%	99,51%	97,65%	98,56%	96,95%
2. Ostali poslovni prihodi	0,59%	0,74%	0,25%	0,16%	0,13%	0,43%	0,75%	1,98%
<b>II. POSLOVNI RASHODI</b>	91,72%	90,74%	94,65%	86,13%	124,49%	76,62%	81,19%	82,47%
1. Materijalni troškovi	34,14%	33,31%	33,86%	32,15%	33,26%	31,98%	34,22%	34,21%
a) Troškovi sirovina i materijala	14,65%	14,33%	13,69%	13,08%	14,45%	13,56%	14,11%	14,14%
b) Troškovi prodane robe	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,03%
c) Ostali vanjski troškovi	19,49%	18,99%	20,17%	19,07%	18,80%	18,42%	20,09%	20,04%
2. Troškovi osoblja	31,45%	28,55%	27,26%	25,86%	26,42%	25,63%	27,62%	28,14%
a) Neto plaće i nadnice	20,41%	18,11%	16,80%	16,28%	16,49%	16,25%	17,55%	18,41%
b) Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	7,45%	7,12%	6,88%	6,19%	6,48%	6,08%	6,64%	6,50%
c) Doprinosi na plaće	3,60%	3,32%	3,58%	3,38%	3,46%	3,31%	3,43%	3,23%
3. Amortizacija	14,35%	15,77%	15,82%	15,85%	13,55%	9,83%	10,07%	11,33%
4. Vrijednosno usklađivanje	-	-	-	-	37,89%	-	-	-
a) dugotrajne imovine (osim financijske imovine)	-	-	-	-	37,89%	-	-	-
5. Rezerviranja	-	-	-	-	0,29%	0,22%	0,20%	-
6. Ostali poslovni rashodi	11,78%	13,10%	17,70%	12,28%	13,09%	8,95%	9,08%	8,79%
<b>III. FINANIJSKI PRIHODI</b>	0,24%	0,02%	0,02%	0,24%	0,37%	1,92%	0,69%	1,07%
1. Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s povezanim poduzetnicima	-	-	-	-	-	0,82%	0,68%	1,06%
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa S nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	0,23%	0,01%	0,01%	0,24%	0,33%	1,07%	-	-
3. Ostali financijski prihodi	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,03%	0,01%	0,01%
<b>IV. FINANIJSKI RASHODI</b>	7,44%	8,42%	7,75%	7,13%	9,95%	6,44%	3,07%	3,12%
1. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	3,72%	3,40%	2,74%	2,47%	3,96%	0,55%	0,23%	0,00%
2. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	3,55%	4,87%	4,80%	4,49%	5,91%	4,93%	2,36%	2,68%
3. Ostali financijski rashodi	0,17%	0,14%	0,20%	0,17%	0,09%	0,95%	0,49%	0,44%
<b>V. UKUPNI PRIHODI</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>VI. UKUPNI RASHODI</b>	99,15%	99,15%	102,39%	93,26%	134,45%	83,05%	84,26%	85,59%
<b>VII. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA</b>	0,85%	0,85%	-2,39%	6,74%	-34,45%	16,95%	15,74%	14,41%
1. Dobit prije oporezivanja	0,85%	0,85%	0,00%	6,74%	0,00%	16,95%	15,74%	14,41%
2. Gubitak prije oporezivanja	0,00%	0,00%	2,39%	0,00%	34,45%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>VIII. POREZ NA DOBIT</b>	0,60%	0,60%	0,51%	1,59%	-5,91%	3,11%	2,87%	-8,54%
<b>IX. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA</b>	0,24%	0,25%	-2,91%	5,15%	-28,54%	13,83%	12,87%	22,96%
1. Dobit razdoblja	0,24%	0,25%	0,00%	5,15%	0,00%	13,83%	12,87%	22,96%
2. Gubitak razdoblja	0,00%	0,00%	2,91%	0,00%	28,54%	0,00%	0,00%	0,00%

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima godišnjih izvještaja poduzeća



Što se tiče udjela poslovnih prihoda u ukupnim приходima, može se zaključiti kako je ono kroz cijelo promatrano razdoblje bilo na razini od 98,08% do 99,98% čemu odgovara i kretanje udjela prihoda od prodaje.

Za razliku od poslovnih prihoda, poslovni rashodi Društva su kroz promatrano razdoblje zauzimali udio od 76,62% do 124,49 % u ukupnim приходima. Drastično povećanje udjela poslovnih rashoda od 124,49% zabilježeno je 2016. godine uslijed porasta stavke vrijednosnog usklađivanja dugotrajne imovine koja je zauzimala udio od 37,89% u ukupnim приходima, a koja se odnosi na već spomenuto umanjenje vrijednosti hotela, turističkih naselja, sjedišta i ostalog. Što se tiče amortizacije, udio u ukupnim приходima oscilirao je za vrijeme promatranog razdoblja od 9,83% do 15,85%.

Promatrajući financijske prihode kroz promatrano razdoblje, uočava se udio u ukupnim приходima manji od 1%, iznimno 2019. godine s udjelom od 1,07% te 2017. godine s najvećim udjelom od 1,92% poradi porasta stavke kamata, tečajnih razlika, dividendi i sličnih prihoda iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama za oko 4 milijuna kuna zbog ostvarenih tečajnih razlika, prilikom čega je udio navedene stavke u ukupnim приходima povećan na 1,07% s prethodnih 0,33%. Što se tiče udjela prihoda od kamata temeljem danog dugoročnog zajma društvu Germany Real Estate B.V. 2017. godine, udio u ukupnim приходima jest na razini 0,82% 2017. godine, odnosno 1,06% 2019. godine kada su ostvareni najviši prihodi po toj osnovi.

Analizirajući financijske rashode Društva, njihov se udio u ukupnim приходima kretao u rasponu od 3,07% do 9,95%. Oscilacijska kretanja udjela financijskih rashoda u ukupnim приходima razlog su brojnih zaduživanja kod banaka, ali i refinanciranja postojećih obveza prema bankama. Najveći udio od 9,95% ostvaren je 2016. godine zbog gubitka ostvarenog od otplate kredita prije roka dospijeca primljenog od društva Dvadeset Osam d.o.o., dok je najmanji udio zabilježen 2018. godine od 3,07% poradi smanjenja kamata i ostalih financijskih troškova po kreditima u vidu vraćanja kredita primljenog od strane Addiko banke te umanjenja obveza za kamate poradi refinanciranja postojećih kredita s Zagrebačkom bankom.

Kretanje udjela ukupnih rashoda u ukupnim приходima Društva bilježilo je oscilacije u promatranim godinama pa se tako udio kretao od 83,05% u 2017. godini do 134,45% u 2016. godini, a kretanja su u skladu s prethodno navedenim promjenama.

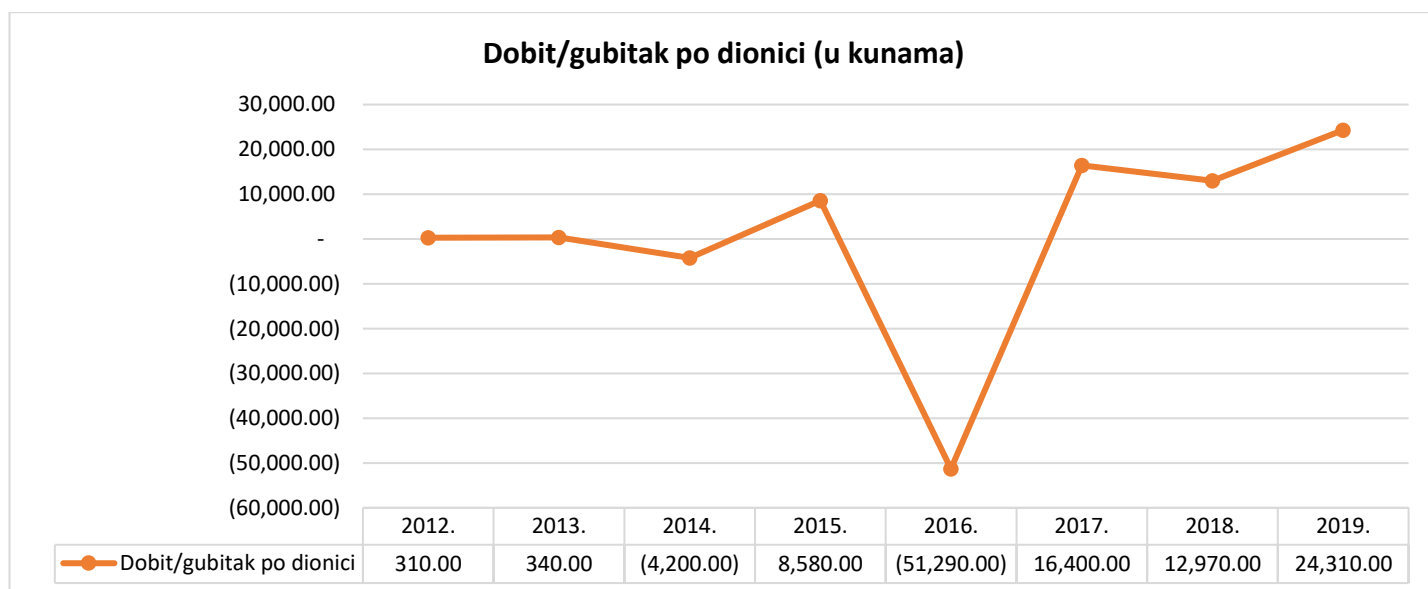
Što se tiče ostvarene dobiti ili gubitka razdoblja, 2016. godine ostvaren je najveći gubitak razdoblja od 111,9 milijuna kuna što je činilo 28,54% ukupnih prihoda.

S druge strane, 2019. godine ostvarena je najviša neto dobit od 124,4 milijuna kuna te je zauzimala udio u ukupnim prihodima od 22,96%.

### 6.3.3. Učinak i kretanje dobiti ili gubitka po dionici

Poradi lakšeg razumijevanja, potrebno je definirati dobit ili gubitak po dionici. Prema tome, dobit ili gubitak po dionici izračunava se kao omjer neto dobiti ili gubitka tekuće godine s ponderiranim prosječnim brojem redovnih dionica u izdanju tijekom te iste godine. Razrijeđena dobit ili gubitak po dionici na primjeru Društva, jednaka je osnovnoj iz razloga što Društvo nije imalo konvertibilnih instrumenata niti opcijskih dionica tijekom cijelog analiziranog razdoblja. U nastavku slijedi grafički prikaz kretanja dobiti ili gubitka po dionici u analiziranom osmogodišnjem razdoblju nakon čega slijedi kratak osvrt na navedena kretanja.

Grafikon 1: Kretanje dobiti ili gubitka po dionici Društva u razdoblju od 2012. do 2019. godine



Izvor: vlastita izrada autora prema podacima godišnjih financijskih izvještaja Društva

Što se tiče dobiti po dionici ostvarene 2012. godine ista je bila na razini 310 kuna. Već iduće 2013. godine, poradi porasta neto dobiti za 10,10% raste i dobit po dionici na 340 kuna, odnosno za 9,677%. U 2014. godini zabilježen je gubitak po dionici od 4.200 kuna po dionici zbog ostvarenog negativnog poslovnog rezultata, odnosno neto gubitka u visini 9,173 milijuna kuna. No, Društvo je 2015. godine zabilježilo značajnu dobit po dionici od 8.580 kuna po dionici. Navedeno je nastalo uslijed ostvarene neto dobiti u visini 18,724 milijuna kuna. Društvo je u 2016. godini ponovno zabilježilo gubitak po dionici od 51.290 kuna zbog ostvarenog neto gubitka od 111,935

milijuna kuna. Nadalje, u 2017. godini Društvo ponovno bilježi dobit od 16.400 kuna po dionici zbog ostvarene neto dobiti, ali i povećanja prosječnog broja redovnih dionica u izdanju kao posljedica emisije novih redovnih dionica za financiranje investicija. Blago smanjenje dobiti po dionici ostvareno je 2018. godine zbog smanjenja neto dobiti za 3,30% zbog čega je ona iznosila 12.970 kuna po dionici. Najveća zabilježena dobit po dionici Društva ostvarena je 2019. godine kada se povećala na 24.310 kuna, odnosno za 87,288% u odnosu na 2018. godinu, kao posljedica iskorištavanja dobivenih poreznih poticaja, a time i ostvarene veće neto dobiti za 87,02% u odnosu na prethodnu godinu, kao i zbog blagog smanjenja prosječnog broja redovnih dionica u izdanju uslijed otkupa vlastitih dionica.

#### 6.4. POKAZATELJI FINANCIRANJA ODABRANOG PODUZEĆA

Nakon provedene analize financijskih izvještaja Društva u osmogodišnjem razdoblju, slijedi izračun i analiza pokazatelja financiranja, odnosno pokazatelja likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti čime će se uočiti i istaknuti povezanost pojedinih aktivnosti na stanje i poslovanje promatranog društva.

Tablica 7: Pokazatelji likvidnosti društva „Arena Hospitality Group d.d.“ u razdoblju od 2012. do 2019. godine

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Pokazatelj trenutne likvidnosti	0,52556	0,63495	1,15070	2,01813	0,77120	8,99830	8,86556	6,52445
Pokazatelj ubrzane likvidnosti	0,81898	0,96039	1,32468	2,15753	0,91226	9,13968	9,01960	6,67556
Pokazatelj tekuće likvidnosti	0,83207	0,97239	1,34304	2,18208	0,92573	9,16400	9,04676	6,69744
Pokazatelj financijske stabilnosti	1,00838	1,00133	0,98298	0,94597	1,00540	0,72953	0,75678	0,80276

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima Godišnjih financijskih izvještaja Društva

Već se ranije spomenulo kako pokazatelji likvidnosti služe za procjenu sposobnosti društva za zadovoljavanjem svojih kratkoročnih obveza. Prema tome, promatrajući izračunate pokazatelje likvidnosti Društva, uočava se kako je pokazatelj trenutne likvidnosti u svim promatranim godinama bio iznad teorijski poželjne vrijednosti od 0,1 što je svakako dobar pokazatelj. Pokazatelj se kretao u rasponu od 0,52556 do visokih 8,99830 u 2017. godini što je najveća zabilježena vrijednost u promatranom razdoblju, a posljedica je značajnog smanjenja kratkoročnih obveza te drastičnog povećanja novca u banci i blagajni za 674,799% do koje je došlo zbog primitaka od izdavanja novih redovnih dionica za već spomenuto financiranje stjecanja udjela u

društvu Sugarhill Investments B.V. kao i primljenog kredita Zagrebačke banke. U 2018. godini navedeni je pokazatelj također bio na razini 8,86556 zbog zadržavanja visokog iznosa novca u banci i blagajni. Naredne se 2019. godine pokazatelj smanjuje zbog porasta kratkoročnih obveza te smanjenja novca u banci i blagajni zbog otplate kredita i isplate dividendi dioničarima.

Što se tiče pokazatelja ubrzane likvidnosti, također se kreće iznad teorijski poželjne vrijednosti od 0,7-0,8 što je iznimno zadovoljavajuće. Konkretno, pokazatelj se u promatranom razdoblju kretao od 0,81898 do 9,13968. Situacija je jednaka kao i kod pokazatelja trenutne likvidnosti, odnosno najviša vrijednost zabilježena je 2017. godine na što je najviše imalo utjecaja prethodno navedeno smanjenje kratkoročnih obveza te povećanje novca u banci i blagajni.

Nadalje, pokazatelj tekuće likvidnosti kroz promatrano razdoblje pokazuje oscilacijska kretanja, odnosno u pojedinim godina bilježi vrijednost nižu od referentne, no u 2017. godine pokazuje visoku likvidnost koja raste s godinama što je posljedica smanjenja kratkoročnih obveza te značajnog povećanja kratkotrajne imovine u vidu porasta novca.

Referentna vrijednost pokazatelja financijske stabilnosti jest 1 te se može uočiti kako su se izračunati pokazatelji Društva u promatranom vremenskom razdoblju kretali oko referentne vrijednosti što je svakako dobar pokazatelj. Iznimno, posljednje tri promatrane godine, Društvo zabilježava smanjenje pokazatelja financijske stabilnosti koji je na razini 0,7, a posljedica je porasta kapitala i rezervi, odnosno kapitalnih rezervi temeljem ostvarene kapitalne dobiti od izdavanja redovnih dionica.

U konačnici, može se zaključiti da je Društvo od 2012. do 2019. godine pokazivalo zadovoljavajuće pokazatelje likvidnosti, posebice u posljednje promatranom trogodišnjem razdoblju, što je najvećim dijelom rezultiralo popriličnim povećanjem kratkotrajne imovine, odnosno novčanih sredstava Društva pribavljenih ponajviše putem izdavanja novih redovnih dionica.

Tablica 8: Pokazatelji zaduženosti društva „Arena Hospitality Group d.d.“ u razdoblju od 2012. do 2019. godine

POKAZATELJI ZADUŽENOSTI	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Pokazatelj zaduženosti	0,32884	0,34892	0,40668	0,41431	0,36157	0,21573	0,23024	0,24121
Pokazatelj vlastitog financiranja	0,67116	0,65108	0,59332	0,58569	0,63843	0,78427	0,76976	0,75879
Pokazatelj financiranja	0,48997	0,53590	0,68542	0,70737	0,56635	0,27507	0,29910	0,31788
Pokriće troškova kamata	1,11634	1,10271	0,68262	1,96823	-2,49127	4,08953	7,09130	6,37926
Faktor zaduženosti	9,03126	8,10032	12,24646	6,97250	-10,89798	4,52604	5,09254	3,55000
Stupanj pokrića I.	0,69879	0,68158	0,63353	0,64744	0,68118	1,11065	1,04790	0,97795
Stupanj pokrića II.	0,99169	0,99867	1,01731	1,05711	0,99463	1,37074	1,32139	1,24570

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima Godišnjih financijskih izvještaja Društva

Promatrajući pokazatelje zaduženosti mogu se uočiti izuzetno zadovoljavajući pokazatelji prvenstveno zbog toga što se u svim promatranim godinama Društvo većim dijelom financira iz vlastitih izvora. Vidljivo je kako je od 2012. do 2016. godine zaduženost Društva iz tuđih izvora bilježila povećanja poradi konstantnog porasta dugoročnih obveza, najviše obveza prema bankama. Konkretno 2012. godine Društvo se financiralo 32,884% iz tuđih izvora, a 67,116% iz vlastitih, a povećanje zaduženosti je u 2016. godini dovelo do toga da se Društvo financiralo 36,157% iz tuđih, 63,843% iz vlastitih izvora. Potrebno je napomenuti kako je navedeni omjer zaista dobar, no 2017. godine dodatno se poboljšava. Naime, poradi financiranja investicija izdavanjem novih redovnih dionica 2016. te 2017. godine, umjesto novog zaduživanja putem bankarskih kredita ili drugih tuđih izvora financiranja, značajno je porasla stavka novca u banci i blagajni, a time i ukupna imovina samog Društva što je utjecalo na smanjenje zaduženosti Društva. Time je, sveukupno gledano, Društvo značajno poboljšalo pokazatelj vlastitog financiranja koji je 2017. godine prešao na 78,427% s prethodnih 63,843%, što dovodi do toga da se Društvo samo 21,573% financira iz tuđih izvora.

Pokazatelj financiranja u svim je promatranim godinama manji od 1 čime se može zaključiti kako je glavnica Društva veća od ukupnih obveza, odnosno da su vlastita sredstva veća od tuđih što je samo jedan u nizu dobrih pokazatelja te se nadovezuje na prethodne izvrsne pokazatelje omjera vlastitih i tuđih izvora financiranja. Također, važno je napomenuti kako se navedeni pokazatelj počinje smanjivati od 2016. godine zbog većeg porasta glavnice od porasta samih obveza, a kao posljedica financiranja izdavanjem novih redovnih dionica i ostvarivanja kapitalne dobiti.

Pokazatelj pokrića troškova kamata poprilično varira u promatranom razdoblju. Potrebno je ukazati da u 2016. godini ovaj pokazatelj ima negativan predznak, odnosno iznosi -2,49127 poradi ostvarenog značajnog neto gubitka od 111,9 milijuna kuna. Već iduće 2017. godine pokazatelj dostiže referentnu vrijednost te zabilježava značajno poboljšanje kao posljedica ostvarivanja visoke neto dobiti, ali također i značajnog smanjenja kamata s povezanim poduzetnicima zbog prijevremene otplate kredita primljenog od društva Dvadeset Osam d.o.o. čije su cjelokupne kamate plaćene 2016. godine. U narednim godinama pokazatelj bilježi porast, a najviša vrijednost zabilježena je 2018. godine od 7,0913 zbog smanjenja kamata poradi otplate kredita primljenog od Addiko banke te refinanciranja postojećih kredita, što znači da Društvo u 2018. godini može 7 puta pokriti troškove kamata s dobiti prije poreza i kamata.

Faktor zaduženosti kroz promatrane godine bilježi trend smanjenja te s 9,03126 u 2012. godini dostiže vrijednost od 3,55000 u 2019. godini što pokazuje da Društvo s u roku od 3,5 godine može iz ostvarene neto dobiti i amortizacije podmiriti sve svoje ukupne obveze, što je u odnosu na 2012. godinu značajno poboljšanje pokazatelja. U 2016. godini faktor zaduženosti zabilježio je negativnu vrijednost zbog ostvarenog značajnog neto gubitka.

Stupanj pokrića I. do 2017. godine ukazuje da je glavnica Društva manja od dugotrajne imovine što znači da ona nije financirana iz glavnice, no od 2017. godine pokazatelj je veći od 1 što znači da se omjer mijenja te da je glavnica veća od dugotrajne imovine. Navedeno je posljedica izdavanja dionica, odnosno povećanja kapitala Društva, ponajviše poradi ostvarivanja kapitalne dobiti od njihovog izdavanja. U 2019. godini pokazatelj ponovno pada ispod razine od 1,0 zbog porasta dugotrajne imovine, ali i smanjenja rezerviranja poradi rješavanja spora s društvom Herculanea d.o.o. i Vodovod d.o.o.

Stupanj pokrića II. u svim se promatranim godinama kreće oko vrijednosti 1,0 kako bi i moralo biti, a navedeno podrazumijeva da je glavnica uvećana za dugoročne obveze veća od dugotrajne imovine Društva.

Kao cjelokupni zaključak, pokazatelji zaduženosti su u promatranim godinama više nego zadovoljavajući jer se Društvo u velikoj mjeri financira iz vlastitih izvora, konkretno u posljednjoj promatranoj godini Društvo se 75,879% financira iz vlastitih izvora. Potrebno je naglasiti kako se Društvo preko 58% financiralo iz vlastitih izvora u svim promatranim godinama te je kroz godine povećavalo stupanj samofinanciranja.

Tablica 9: Pokazatelji aktivnosti društva „Arena Hospitality Group d.d.“ u razdoblju od 2012. do 2019. godine

POKAZATELJI AKTIVNOSTI	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Pokazatelj obrta ukupne imovine	0,24961	0,26887	0,25716	0,28302	0,22130	0,20031	0,19711	0,19817
Pokazatelj obrta kratkotrajne imovine	6,31250	6,00866	4,05177	2,96755	3,52556	0,68165	0,74263	0,88428
Pokazatelj obrta dugotrajne imovine	0,25989	0,28146	0,27458	0,31285	0,23612	0,28367	0,26833	0,25541
Pokazatelj obrta potraživanja	17,75329	17,81704	31,19321	46,26678	23,02243	43,14590	42,98721	37,99610
Prosječna naplata u danima	20,55957	20,48601	11,70126	7,88903	15,85410	8,45967	8,49090	9,60625

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima Godišnjih financijskih izvještaja Društva

Pokazatelj obrta ukupne imovine u promatranim godinama varira te se kreće u rasponu od 0,19711 do 0,28302 ovisno o promjenama ukupnih prihoda i imovine koji oboje bilježe povećanja u svim godinama. Nadalje, pokazatelj obrta kratkotrajne imovine do 2016. godine ostvaruje trend pada vrijednosti kao posljedica povećanja kratkotrajne imovine, odnosno novca u banci i blagajni. U 2016. godini blago raste zbog povećanja ukupnih prihoda, no od 2017. godine ponovno pada u značajnoj mjeri zbog povećanja novca u banci i blagajni temeljem primitaka od izdavanja novih dionica. S druge strane, pokazatelj obrta dugotrajne imovine kroz promatrano se razdoblje kreće u rasponu od 0,23 do 0,31 što podrazumijeva da ukupni prihodi i dugotrajna imovina Društva bilježe međusobno ravnomjerna povećanja.

Pokazatelj obrta potraživanja kroz promatrano razdoblje povećava svoju vrijednost te s početnih 17,75329 dostiže 37,99610 u 2019. godini što se može predočiti na način da Društvo na 1 kunu potraživanja zapravo ostvaruje 37,9961 kunu prihoda od prodaje, a sam porast pokazatelja je poprilično dobar znak. U 2015. godini zabilježena je najviša vrijednost pokazatelja obrta potraživanja zbog povećanja prihoda od prodaje i smanjenja potraživanja. U skladu s kretanjem pokazatelja obrta potraživanja, prosječna naplata u danima u promatranom razdoblju pokazuje trend smanjenja s 20,5 u 2012. godini na 9,6 u 2019. godini što zapravo znači da Društvo sve brže naplaćuje svoja potraživanja, odnosno u 2019. godini prosječna naplata iznosi oko 9 dana, dok je u 2012. godini iznosila 20 dana.

Tablica 10: Pokazatelji ekonomičnosti društva „Arena Hospitality Group d.d.“ u razdoblju od 2012. do 2019. godine

POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,00853	1,00857	0,97662	1,07223	0,74379	1,20404	1,18678	1,16838
Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	1,08773	1,10192	1,05637	1,15826	0,80033	1,28013	1,22326	1,19963
Ekonomičnost financijskih aktivnosti	0,03205	0,00201	0,00209	0,03322	0,03675	0,29861	0,22328	0,34257

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima Godišnjih financijskih izvještaja Društva

Temeljem izračunatih pokazatelja ekonomičnosti ukupnog poslovanja može se zaključiti kako su isti kroz cijelo promatrano razdoblje bili veći od 1 zbog ostvarenih većih ukupnih prihoda od ukupnih rashoda. Iznimna situacija zabilježena je 2014. te 2016. godine kada su ukupni rashodi Društva zapravo bili veći od ukupnih prihoda, a kao rezultat financiranja investicija iz tuđih izvora.

Pokazatelj ekonomičnosti poslovnih aktivnosti ukazuje da Društvo tijekom promatranog razdoblja ostvaruje pozitivan rezultat temeljem osnovne djelatnosti kojom se bavi, što se uočava putem vrijednosti navedenog pokazatelja koja je iznad 1,0. Iznimno, 2016. godine pokazatelj ekonomičnosti poslovnih aktivnosti manji je od 1,0 što podrazumijeva veće poslovne rashode od poslovnih prihoda za oko 97,5 milijuna kuna na što je najviše utjecao porast stavke vrijednosnog usklađivanja dugotrajne imovine za 100%.

S druge strane, pokazatelj ekonomičnosti financijskih aktivnosti ukazuje da su financijski prihodi Društva u značajnoj mjeri manji od financijskih rashoda time što je vrijednost pokazatelja manja od 1,0. No, navedeni lošiji pokazatelj ne narušava ukupnu ekonomičnost Društva jer financijski prihodi, odnosno rashodi ne zauzimaju značajniji udio u ukupnim prihodima.

No, kao cjelokupni zaključak može se navesti kako društvo Arena Hospitality Group d.d. posluje ekonomično tijekom analiziranog razdoblja poradi zadovoljavajućeg pokazatelja ukupne ekonomičnosti.



Tablica 11: Pokazatelji profitabilnosti društva „Arena Hospitality Group d.d.“ u razdoblju od 2012. do 2019. godine

POKAZATELJI PROFITABILNOSTI	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Neto profitna marža	0,07512	0,08517	0,04635	0,12102	-0,18675	0,19319	0,15449	0,25635
Bruto profitna marža	0,08116	0,09120	0,05148	0,13694	-0,24580	0,22431	0,18322	0,17090
Neto rentabilnost imovine (ROA)	0,01875	0,02290	0,01192	0,03425	-0,04133	0,03662	0,03045	0,05080
Bruto rentabilnost imovine	0,02026	0,02452	0,01324	0,03875	-0,08537	0,04493	0,03611	0,03387
Rentabilnost glavnice (ROE)	0,00090	0,00102	-0,01260	0,02486	-0,09893	0,03533	0,03294	0,05995

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima Godišnjih financijskih izvještaja Društva

Što se tiče neto profitne marže, može se zaključiti kako za 1 kunu ukupnih prihoda u 2012. godini Društvo ostvaruje 0,07512 kuna neto dobiti. Kroz promatrano razdoblje zabilježeno je povećanje neto profitne marže, odnosno Društvo u 2019. godini na 1 kunu ukupnih prihoda ostvaruje 0,25635 kuna neto dobiti. Kretanje bruto profitne marže u skladu je s kretanjem neto profitne marže, odnosno konkretno u 2019. godini Društvo na 1 kunu ukupnih prihoda ostvaruje 0,17090 bruto dobiti. Oba pokazatelja su 2016. godine zabilježila vrijednost s negativnim predznakom zbog ostvarenog visokog neto, odnosno bruto gubitka od 111,9 milijuna kuna.

Nadalje, neto rentabilnost imovine ili ROA ukazuje da na 1 kunu ukupne imovine Društvo ostvaruje 0,01875 kuna neto dobiti s uključenim kamatama u 2012. godini, odnosno 0,05080 kuna u 2019. godini. Može se zaključiti kako navedeni pokazatelj bilježi trend rasta kroz promatrano razdoblje što je dobar znak za Društvo. Vezano uz to, bruto rentabilnost imovine također bilježi trend povećanja kroz promatrano razdoblje te ukazuje da Društvo 2019. godine na 1 kunu ukupne imovine ostvaruje 0,03387 kuna dobiti prije poreza i kamata. Također, potrebno je istaknuti vrijednost oba pokazatelja s negativnim predznakom 2016. godine zbog ostvarenog neto, odnosno bruto gubitka.

Rentabilnost glavnice ili ROE ukazuje na to da na 1 kunu glavnice Društvo u 2012. godini ostvaruje 0,0009 kuna neto dobiti, odnosno 0,05995 kuna u 2019. godini. Na temelju izračunatih pokazatelja profitabilnosti može se zaključiti kako je u 2019. godini trošak kamata manji od rentabilnosti imovine te se također valja istaknuti kako Društvo posluje profitabilno temeljem pozitivno ostvarenog poslovnog rezultata u većini promatranih godina, ali također bilježi i poboljšanje navedenih pokazatelja.

Temeljem detaljne analize izračunatih pokazatelja u odabranom razdoblju može se iznijeti cjelokupan zaključak kako Društvo posluje uspješno te bilježi značajna

povećanja rezultata poslovanja što značajno utječe na pokazatelje profitabilnosti. Isto tako, poboljšanje ostalih pokazatelja ukazuje da Društvo vodi računa o svojoj likvidnosti i zaduženosti. Naime, pokazatelji zaduženosti iznimno su zadovoljavajući iz razloga što se Društvo sve više financira iz vlastitih izvora.

## 7. ZAKLJUČAK

Kako bi se u drugom dijelu rada mogla razumjeti analiza financiranja u poduzeću Arena Hospitality Group d.d., u prvom se dijelu rada teorijski ukazalo na sve značajne pojmove, kategorije i klasifikacije navedene teme kako bi se postavili temelji za spomenutu analizu. Nastavno na teorijski pristup odabranoj temi, krenulo se s praktičnom primjenom teorije u promatranom poduzeću, odnosno provela se detaljna analiza izvora financiranja u istom. Dakle, prilikom detaljno provedene analize financijskih izvještaja, kroz promatrano osmogodišnje razdoblje, utvrđeni su odnosi te povezanost među pojedinim stavkama izvještaja, kao i njihova struktura u ukupnoj imovini, odnosno ukupnim prihodima, čime se ukazalo na sve značajnije odluke o izvorima financiranja pojedinih poslovnih projekata Društva koji su detaljnije razrađeni u ovom radu. Temeljem toga došlo se do zaključka kako su ukupna imovina, ali i ukupni prihodi, bilježili stalni porast svoje vrijednosti u svim godinama promatranog razdoblja te je stoga jasan napredak u poslovanju i obavljanju djelatnosti promatranog društva.

Obzirom da se poduzeća obično odlučuju na financiranje iz tuđih izvora tako se i promatrano društvo u većini promatranih godina zaduživalo putem bankarskih kredita za financiranje samog razvoja poslovanja, zatim investicija u cilju obnove građevinskih objekata, stjecanje društava, unaprjeđenje smještajnih kapaciteta u kojim obavlja djelatnosti pružanja ugostiteljskih i drugih usluga. No, provedenom analizom je utvrđeno kako se dugoročne obveze nisu drastično mijenjale obzirom na stalno zaduživanje kod banaka. Razlog tome je što je Društvo često vršilo refinanciranje postojećih kredita po povoljnijim uvjetima, prvenstveno po nižim i fiksnim kamatnim stopama što je rezultiralo i samim smanjivanjem kamatnog rizika.

Potrebno je posebno istaknuti kako se Društvo u pojedinim godinama financiralo iz vlastitih izvora, odnosno emisijom redovnih dionica u cilju pribavljanja temeljnog kapitala za financiranje brojnih dugoročnih investicija koje je Društvo planiralo već dugi niz godina. No, povećanje temeljnog kapitala kao rezultata izdavanja novih redovnih dionica je, uz namjenu financiranja investicija, doprinijelo i ostvarivanju stabilnosti samog Društva. Upravo je izdavanje dionica imalo najznačajniji učinak na pokazatelje financiranja koji su u godinama izdavanja istih bilježili iznimno zadovoljavajuće rezultate. Prvenstveno, pokazatelji zaduženosti su se smanjili, dok su se pokazatelji vlastitog financiranja uvelike povećali što za posljedicu ima napredak u strukturi samog kapitala Društva. Tome u prilog svakako ide spomenuto pravilo 1:1 koje nalaže da bi

se sredstva trebala pribavljati 50% iz vlastitih izvora, odnosno 50% iz tuđih izvora što je u promatranom poduzeću svakako zabilježeno u svim promatranim godinama s najvećim naglaskom na to da je u posljednje tri godine promatranog razdoblja taj omjer daleko najprihvatljiviji te je u 2019. godini isti na razini 75,879% prema 24,121%, u korist financiranja iz vlastitih izvora. Uz poboljšanje pokazatelja zaduženosti, izdavanje dionica svakako je imalo utjecaja i na povećanje stupnja likvidnosti koja je u svim promatranim godinama bila poprilično zadovoljavajuća, posebice u posljednjem trogodišnjem razdoblju kada su se, kao posljedica izdavanja dionica, uvelike povećala raspoloživa novčana sredstva Društva, a na likvidnost je utjecala i odluka o otkupu vlastitih dionica. Povezano s porastom stupnja likvidnosti, uvelike se povećava i sama solventnost promatranog poduzeća poradi ostvarivanja novčanih primitaka od izdavanja dionica. Međutim, kako su se prikupljena novčana sredstva namjeravala uložiti u brojne planirane investicijske projekte, to je svakako doprinijelo i napretku pokazatelja profitabilnosti Društva koji su u promatranom razdoblju bilježili poboljšanja, prvenstveno zbog ostvarenih pozitivnih poslovnih rezultata gotovo u svim godinama promatranog razdoblja. Obzirom na provedenu analizu financijskih izvještaja te pokazatelja financiranja može se zaključiti kako Društvo ostvaruje izričito uspješno poslovanje uz poboljšanje svih pokazatelja.

Također, Društvo u svim godinama provodi politiku zadržane dobiti koju zadržava kao dugoročni interni izvor financiranja i kumulira za potencijalno krizne godine te za buduće investicije, a istu ne isplaćuje u vidu dividendi, iznimno 2019. godine. U pojedinim godinama promatranog razdoblja Društvo je ostvarilo negativne poslovne rezultate čime se donijelo odluke o pokriću gubitaka iz zadržane dobiti, odnosno iz vlastitih izvora.

Kao cjelokupni zaključak može se obratiti pozornost na poboljšanje gotovo svih pokazatelja financiranja u promatranom razdoblju koji su zapravo najvećim dijelom bili rezultat uspješno donesenih poslovnih odluka vezanim uz način financiranja provedenih ulaganja, prvenstveno odluka o izdavanju dionica čime je Društvo u još značajnijoj mjeri povećalo omjer vlastitog i tuđeg financiranja. Potrebno je napomenuti kako je Društvo zaista ostvarivalo iznimne poslovne rezultate koji su u 2019. godini bili na razini 124,4 milijuna kuna neto dobiti što je drastično povećanje za gotovo 123,8 milijuna kuna u odnosu na prvu promatranu 2012. godinu. Time se može zaokružiti cjelokupni koncept ovog rada i istaknuti kako, prema provedenoj analizi i proučavanju financijskih izvještaja kao i donesenih odluka, Društvo, ali i Grupa zaista opravdava svoj

status međunarodno priznate i poslovno uspješne kompanije sa sve većim portfeljem ugostiteljskih objekata i, s razlogom, dobivenih brojnih nagrada.

## Popis literature

### a) Knjige:

1. Gulin, D. et al., *Računovodstvo trgovačkih društava uz primjenu Međunarodnih računovodstvenih standarda i poreznih propisa*, Zagreb, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, 2001.
2. Ivanović, Z., *Financijski menadžment*, II. izdanje, Opatija, Sveučilište u Rijeci, Hotelijerski fakultet Opatija, 1997.
3. Ivanović, Z., *Financijski menadžment*, Opatija, Sveučilište u Rijeci, Hotelijerski fakultet Opatija, 1994.
4. Knežević, P., *Amortizacija kao faktor troška, cijene i reprodukcije*, Zagreb, Informator, 1969.
5. Marković, I., *Financiranje – teorija i praksa financiranja trgovačkih društava*, Zagreb, RRI-F-plus d.o.o., 2000.
6. Van Horne, J.C. i J. M. Wachowicz Jr., *Osnove financijskog menadžmenta*, 13. izdanje, Zagreb, MATE d.o.o., 2014.
7. Van Horne, J.C., *Financijsko upravljanje i politika*, 9. izdanje, Zagreb, MATE d.o.o., 1997.
8. Van Horne, J. C., *Financijsko upravljanje i politika*, Zagreb, MATE d.o.o., 1993.
9. Veselica, V., *Financijski sustav u ekonomiji*, Zagreb, Inženjerski biro, 1995.
10. Vidučić, Lj., *Financijski menadžment*, V. Izdanje, Zagreb, RRI-F, 2006.
11. Vidučić, Lj., *Financijski menadžment*, Zagreb, RRI-F, 2012.
12. Vukičević, M. *Financije poduzeća*, Zagreb, Golden marketing-Tehnička knjiga, 2006.
13. Žager, K. i L. Žager, *Analiza financijskih izvještaja*, Zagreb, Masmedia, 1999

### b) Internet:

1. Arenaturist d.d., *Potpisivanje ugovora s Zagrebačkom bankom*, Pula, 2011., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/3tEB3pIT8Ti1uZuXGN3HgQ==.pdf> (pristupljeno: 09.04.2020.)

2. Arenaturist d.d., *Odluke glavne skupštine*, Pula, 2013.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/kle1GIZenWoWbZPWMLGoow==.pdf>  
(pristupljeno: 21.04.2020.)
3. Arenaturist d.d., *Potpisivanje ugovora Zagrebačke banke i Arenaturista o kreditiranju renoviranja hotela Belvedere*, Pula, 2013.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/LhLPGgP3LC4Qhkwp4UPubg==.pdf>  
(pristupljeno: 09.04.2020.)
4. Arenaturist d.d., *Odluke glavne skupštine*, Pula, 2014.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/NcEGJnwYz39b8EFnfR3E4w==.pdf>  
(pristupljeno 21.04.2020.)
5. Arenaturist d.d., *Odluka glavne skupštine*, Pula, 2015.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/nWjIqL7DbtQAmpthkEYNA==.pdf>  
(pristupljeno 21.04.2020.)
6. Arenaturist d.d., *Obavijest o kupnji hotela*, Pula, 2016.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/UBOurKq7calXsmF3QzOZwQ==.pdf>  
(pristupljeno: 05.04.2020.)
7. Arenaturist d.d., *Godišnje izvješće za 2012. godinu*, Pula, 2013.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/financ/ARNT-fin2012-1Y-REV-N-HR.pdf>  
(pristupljeno: 20.03.2020.)
8. Arenaturist d.d., *Godišnje izvješće za 2013. godinu*, Pula, 2014.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/financ/ARNT-fin2013-1Y-REV-N-HR.pdf>  
(pristupljeno: 20.03.2020.)
9. Arenaturist d.d., *Godišnje izvješće za 2014. godinu*, Pula, 2015.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/financ/ARNT-fin2014-1Y-REV-N-HR.pdf>  
(pristupljeno: 20.03.2020.)
10. Arenaturist d.d., *Godišnje izvješće za 2015. godinu*, Pula, 2016.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/financ/ARNT-fin2015-1Y-REV-N-HR.pdf>  
(pristupljeno: 20.03.2020.)
11. Arenaturist d.d., *Godišnje izvješće i financijski izvještaji 2016.*, Pula, 2017.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/financ/ARNT-fin2016-1Y-REV-N-HR.pdf>  
(pristupljeno: 20.03.2020.)
12. Arena Hospitality Group d.d., *O nama*,  
<https://www.arenahospitalitygroup.com/hr/o-nama> (pristupljeno: 11.04.2020.)

13. Arena Hospitality Group d.d. *Javni poziv*, Pula, 2016.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/y6gdXeahdZjDzX5OSypdbw==.pdf>  
(pristupljeno: 08.04.2020.)
14. Arena Hospitality Group d.d., *Priopćenje za medije*, Pula, 2017.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/HldXlzBRHkGnmm1X8svMzQ==.pdf>  
(pristupljeno: 07.04.2020.)
15. Arena Hospitality Group d.d., *Prospekt izdanja javnom ponudom i uvrštenja dionica*, Pula, 2017.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/OacDvXEX6gJRwGQAs8ZLkw==.pdf>  
(pristupljeno: 08.04.2020.)
16. Arena Hospitality Group d.d., *Prezentacija revidiranih rezultata za 2017. godinu*, Pula, 2018.,  
[https://www.arenahospitalitygroup.com/datastore/filestore/45/Prezentacija\\_revidiranih\\_rezultata\\_za\\_2017.pdf](https://www.arenahospitalitygroup.com/datastore/filestore/45/Prezentacija_revidiranih_rezultata_za_2017.pdf) (pristupljeno: 11.04.2020.)
17. Arena Hospitality Group d.d., *Politika dividendi*, Pula, 2018.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/Q6kLII9sFeDJPnfGwgM61A==.pdf>  
(pristupljeno: 11.04.2020.)
18. Arena Hospitality Group d.d., *Obavijest o investicijama*, Pula, 2019.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/x4alpdfcoaXAu1dwJ5MAeg==.pdf>  
(pristupljeno: 12.04.2020.)
19. Arena Hospitality Group d.d., *Obavijest o refinanciranju i novom financiranju*, Pula, 2017.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/MNwk83aSgHwGBXJrjXrPMQ==.pdf>  
(pristupljeno: 12.04.2020.)
20. Arena Hospitality Group d.d., *Prijedlog odluke o isplati dividende*, Pula, 2019.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/86kugHuok9jAJepLOGeRTA==.pdf>  
(pristupljeno: 14.04.2020.)
21. Arena Hospitality Group d.d., *Program otkupa vlastitih dionica*, Pula, 2019.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/MtpfhuLddjH2eyt9Ov7RVg==.pdf>  
(pristupljeno: 14.04.2020.)
22. Arena Hospitality Group d.d., *Godišnje izvješće i financijski izvještaji 2017.*, Pula, 2018., <https://zse.hr/userdocsimages/financ/ARNT-fin2017-1Y-REV-N-HR.pdf>  
(pristupljeno: 20.03.2020.)



23. Arena Hospitality Group d.d., *Godišnje izvješće i financijski izvještaji 2018.*, Pula, 2019., <https://zse.hr/userdocsimages/financ/ARNT-fin2018-1Y-REV-N-HR.pdf> (pristupljeno: 20.03.2020.)
24. Arena Hospitality Group d.d., *Godišnje izvješće i financijski izvještaji 2019.*, Pula, 2020., [https://zse.hr/userdocsimages/financ/ARNT-fin2019-1Y-REV-N-HR\\_2.pdf](https://zse.hr/userdocsimages/financ/ARNT-fin2019-1Y-REV-N-HR_2.pdf) (pristupljeno: 07.04.2020.)
25. Euro Sea Hotels N.V., *Ponuda za preuzimanje društva Arenaturist d.d.*, 2016., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/krTpzX4w0hqDisAnjsXY9Q==.pdf> (pristupljeno: 04.04.2020.)
26. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga., *Obavijest o stjecanju 12% udjela u Sugarhill Investment B.V.*, Pula, 2017., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/nt5OTFIncAb2getE46uf1Q==.pdf> (pristupljeno: 07.04.2020.)
27. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, *Obavijest o promjeni tvrtke*, Zagreb, 2017., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/PL02BTSW6zTTu1afqtDmYg==.pdf> (pristupljeno: 05.04.2020.)
28. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, *Obavijest o promjenama temeljnog kapitala i broja dionica*, Pula, 2017., [https://zse.hr/userdocsimages/novosti/ARNT\\_ebad0c94-296a-47e5-b64f-0b5235ca3e8b.pdf](https://zse.hr/userdocsimages/novosti/ARNT_ebad0c94-296a-47e5-b64f-0b5235ca3e8b.pdf) (pristupljeno: 07.04.2020.)
29. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, *Obavijest o sklapanju ugovora o zajmu*, Pula, 2017., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/ctfxPZeOGS5YBFJulARfSw==.pdf> (pristupljeno: 10.04.2020.)
30. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, *Rješenje*, Zagreb, 2017., <https://zse.hr/userdocsimages/novosti/4bgAYieyvT9qjS0KL658rg==.pdf> (pristupljeno: 07.04.2020.)
31. Martišković, Ž., *Financijski menadžment*, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2017., [https://www.vuka.hr/fileadmin/user\\_upload/knjiznica/on\\_line\\_izdanja/Zeljko\\_Martiskovic-Financijski\\_menadzment.pdf](https://www.vuka.hr/fileadmin/user_upload/knjiznica/on_line_izdanja/Zeljko_Martiskovic-Financijski_menadzment.pdf) (pristupljeno: 26.03.2020.)
32. Ministarstvo financija, *Pravilnik o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja*, Zagreb, Narodne novine, 2016., [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2016\\_10\\_95\\_2052.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2016_10_95_2052.html) (pristupljeno: 22.03.2020.)

33. Narodne novine, Zakon o računovodstvu (NN 78/15), 2016.,  
[http://www.osfi.hr/Uploads/1/2/73/20/294/Zakon\\_o\\_racunovodstvu.pdf](http://www.osfi.hr/Uploads/1/2/73/20/294/Zakon_o_racunovodstvu.pdf)  
(pristupljeno: 23.03.2020.)
34. Odbor za zakonodavstvo Hrvatskoga sabora, *Zakon o trgovačkim društvima*, Zagreb, Narodne novine 152/2011, 2011., [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2011\\_12\\_152\\_3144.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2011_12_152_3144.html) (pristupljeno: 26.03.2020.)
35. Poljićak, A., *Leasing kao izvor financiranja*, Računovodstvo i financije, 2010.,  
<https://bib.irb.hr/datoteka/1052833.2-2010.pdf> (pristupljeno: 02.04.2020.)
36. PPHE Hotel Group, *Company overview*, <https://www.pphe.com/about/company-overview> (pristupljeno: 04.04.2020.)
37. Republika Hrvatska, *Statut društva Arena Hospitality Group d.d.*, Zagreb, 2014.,  
[https://www.arenahotels.com/datastore/filestore/50/Arena\\_Hospitality\\_Group\\_d.pdf](https://www.arenahotels.com/datastore/filestore/50/Arena_Hospitality_Group_d.pdf)  
(pristupljeno: 04.04.2020.)
38. Središnje klirinško depozitarno društvo d.d., *Povećanje temeljnog kapitala izdavanjem novih dionica*, Zagreb, 2017.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/PX0JlqUwe2qBnMCdwLDQpg==.pdf>  
(pristupljeno: 07.04.2020.)
39. Središnje klirinško depozitarno društvo d.d., *Arena Hospitality Group d.d. - obavijest o konverziji i povećanju temeljnog kapitala*, Zagreb, 2017.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/FVY422YdFYeerOdP1tbmoQ==.pdf>  
(pristupljeno: 07.04.2020.)
40. Zagrebačka burza d.d., *Rješenje Burze o obustavi i nastavku trgovanja*, Zagreb, 2016.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/dzzUYpxnJIUmHqIbdKEInA==.pdf>  
(pristupljeno: 05.04.2020.)
41. Zagrebačka burza d.d., *Rješenje burze o prijelazu ARNT-R-A iz RT na ST*, Zagreb, 2016.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/V7b5L8tiMQEIpDpHcJXGhA==.pdf>  
(pristupljeno: 06.04.2020.)
42. Zagrebačka burza d.d., *Odluka*, Zagreb, 2018.,  
<https://zse.hr/userdocsimages/novosti/jLc0AbZ40EWnbK0nJLT22g==.pdf>  
(pristupljeno: 05.04.2020.)
43. Zagrebačka burza d.d., *Vrijednosnica ARNT*,  
<https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=56> (pristupljeno: 20.03.2020.)

## Popis slika

Slika 1. Omjer financiranja.....	4
----------------------------------	---

## Popis grafikona

Grafikon 1: Kretanje dobiti ili gubitka po dionici Društva u razdoblju od 2012. do 2019. godine.....	74
--	----

## Popis tablica

Tablica 1: Izvještaj o financijskom položaju (bilanca) društva Arena Hospitality Group d.d. u razdoblju od 2012. do 2019. godine.....	57
Tablica 2: Horizontalna analiza bilance društva Arena Hospitality Group d.d. u razdoblju od 2012. do 2019. godine.....	58
Tablica 3: Vertikalna analiza bilance društva Arena Hospitality Group d.d. u razdoblju od 2012. do 2019. godine.....	64
Tablica 4: Račun dobiti i gubitka društva Arena Hospitality Group d.d. u razdoblju od 2012. do 2019. godine.....	68
Tablica 5: Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka društva Arena Hospitality Group d.d. u razdoblju od 2012. do 2019. godine.....	69
Tablica 6: Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka društva Arena Hospitality Group d.d. u razdoblju od 2012. do 2019. godine.....	72
Tablica 7: Pokazatelji likvidnosti društva „Arena Hospitality Group d.d.“ u razdoblju od 2012. do 2019. godine.....	75
Tablica 8: Pokazatelji zaduženosti društva „Arena Hospitality Group d.d.“ u razdoblju od 2012. do 2019. godine.....	77
Tablica 9: Pokazatelji aktivnosti društva „Arena Hospitality Group d.d.“ u razdoblju od 2012. do 2019. godine.....	79
Tablica 10: Pokazatelji ekonomičnosti društva „Arena Hospitality Group d.d.“ u razdoblju od 2012. do 2019. godine.....	80
Tablica 11: Pokazatelji profitabilnosti društva „Arena Hospitality Group d.d.“ u razdoblju od 2012. do 2019. godine.....	81

## Sažetak

Od iznimne važnosti za svako poduzeće jest znati donijeti prave odluke po pitanju financiranja iz razloga što je ono uvelike značajno za osnutak pojedinog poduzeća, no također i za njegov razvitak u konkurentnom okruženju. Za financiranje svojeg poslovanja, odnosno pribavljanje potrebitih novčanih sredstava, poduzeća imaju mnoštvo izbora. Ovisno o svojim mogućnostima, poduzeća se odlučuju za pribavljanje sredstava iz tuđih ili vlastitih izvora.

Dakle, kroz ovaj diplomski rad detaljno se obradila tema računovodstva financiranja putem teoretskih definicija, podjela i objašnjenja naglašavajući važnost samog pojma financiranja te definiranja i detaljne razrade pojedinih vrsta, načela i pravila financiranja. S druge strane, odabrana se tema dodatno pojašnjava na temelju praktičnog primjera, odnosno prikazuje se financiranje u poduzeću Arena Hospitality Group d.d. Poradi što jasnije i preciznije analize financiranja u odabranom poduzeću, detaljno je proučen sadržaj objavljenih godišnjih financijskih izvještaja poduzeća temeljem kojih je provedena analiza financijskih izvještaja te izračun pokazatelja financiranja kako bi se, u konačnici, moglo donijeti zaključak utemeljen na konkretnim izračunima i odnosima.

**Ključne riječi:** kratkoročno financiranje, srednjoročno financiranje, dugoročno financiranje, načela financiranja, pravila financiranja, pokazatelji financiranja

## Summary

Of great importance to every company is to know how to make the right decisions in terms of financing because it is greatly significant for the establishment of an individual company, but also for its development in a competitive environment. To fund their business, companies have a multitude of choices. Depending on their capabilities, companies choose to raise funds by external or internal financing.

So, in this paper, it was processed in detail the topic of accounting of financing through theoretical definitions, classifications and explanations emphasizing the importance of the very concept of financing, its definition and detailed elaboration of certain types, principles and rules of financing. On the other hand, the chosen topic is further explained on a practical example, in fact it is written about financing in the company Arena Hospitality Group d.d. Due to the clearest and most accurate analysis of financing in the selected company, the content of company's published annual financial statements has been studied in detail, through which the analysis of the financial statements was conducted and calculation of indicators of financing. Based on all of the above, the overall conclusion is expressed based on concrete calculations and relations.

**Keywords:** short-term financing, medium-term financing, long-term financing, principles of financing, rules of financing, indicators of financing