

Struktura dužničkog financiranja trgovačkih društava u RH

Urti, Josip

Undergraduate thesis / Završni rad

2015

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:137:362056>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-11-08**



Repository / Repozitorij:

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



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

JOSIP URTI

**STRUKTURA DUŽNIČKOG FINANCIRANJA TRGOVAČKIH DRUŠTAVA U
REPUBLICI HRVATSKOJ**

Završni rad

Pula, 2015.

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

JOSIP URTI

**STRUKTURA DUŽNIČKOG FINANCIRANJA TRGOVAČKIH DRUŠTAVA U
REPUBLICI HRVATSKOJ**

Završni rad

JMBAG: 115030737, redoviti student

Studijski smjer: Management i poduzetništvo

Predmet: Poslovne financije

Mentor: Izv. prof. dr. sc. Dean Učkar

Pula, travanj 2015.

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisani Josip Urti, kandidat za prvostupnika managementa i poduzetništva Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli, Fakultet ekonomije i turizma «Dr. Mijo Mirković» ovime izjavljujem da je ovaj Završni 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 Završnog 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, 27.04. 2015.

SADRŽAJ

1.	UVOD	1
2.	POJAM I VRSTE FINANCIRANJA	3
2.1.	Pojam financiranja	3
2.2.	Ciljevi financiranja i financijski ciljevi poduzeća	4
2.3.	Vrste financiranja.....	5
3.	DUŽNIČKO FINANCIRANJE	7
3.1.	Pojam dužničkog financiranja.....	7
3.2.	Kratkoročno financiranje	7
3.2.1.	Spontano financiranje.....	7
3.2.1.1.	Vremenska razgraničenja	8
3.2.1.2.	Trgovački kredit	8
3.2.2.	Kratkoročno osigurano i neosigurano financiranje	9
3.2.3.	Komercijalni zapisi.....	10
3.2.4.	Ostali izvori kratkoročnog financiranja.....	10
3.3.	Srednjoročno financiranje.....	10
3.3.1.	Srednjoročni bankovni zajam	11
3.3.2.	Srednjoročni krediti osiguravajućih društava	11
3.3.3.	Financiranje na temelju opreme	11
3.3.4.	Financiranje najmom	12
3.4.	Dugoročno financiranje	13
3.4.1.	Dugoročni krediti.....	14
3.4.2.	Dugovne vrijednosnice.....	15
4.	STRUKTURA DUŽNIČKOG FINANCIRANJA TRGOVAČKIH DRUŠTAVA U REPUBLICI HRVATSKOJ.....	18
4.1.	Analiza financijskih izvješća	18
4.1.1.	Financijski izvještaji i cilj izvještavanja.....	18
4.1.2.	Financijski pokazatelji i pokazatelji zaduženosti	18
4.2.	Analiza financijskih izvješća trgovačkih društava u sastavu indeksa CROBEX .	19
5.	ZAKLJUČAK	27
	LITERATURA	28

POPIS PRILOGA.....	29
PRILOZI.....	30
SAŽETAK.....	42
SUMMARY	43

1. UVOD

Financiranje je od suštinske važnosti za osnivanje, poslovanje i razvoj trgovačkih društava. Bez početnog kapitala nemoguće je osnovati poduzeće i pokrenuti poslovanje, ali i nakon osnivanja potrebno je osigurati dodatno financiranje tekućeg poslovanja, da bi se omogućio kontinuiran razvoj poduzeća. Poduzeću na tom putu stoje određene mogućnosti financiranja, a jedna od tih mogućnosti je financiranje zaduživanjem.

Proces financiranja može se promatrati analizom financijskih izvješća gospodarskih subjekata, prvenstveno bilance, odnosno bilance stanja. Financiranje se formalizira u knjigovodstvu gospodarskog subjekta kroz strukturu imovine (aktive) s jedne strane i strukturu obveza (pasive) i kapitala s druge strane. Trgovačka društva mogu se financirati zaduživanjem ili dioničarskim kapitalom. U ovom se radu izučava financiranje zaduživanjem na primjeru trgovačkih društava čijim se dionicama trguje na uređenom tržištu kapitala, tj. kroz primjere 24 trgovačkih društava čije su dionice uvrštene u sastav CROBEX-a od 30.10.2014. godine. Zagrebačka banka d.d. iako je uvrštena u sastav CROBEX-a, isključena je iz analize s obzirom na specifičnosti financiranja financijskih institucija u odnosu na financiranje trgovačkih društava, što je tema ovog rada. Analiza strukture dužničkog zaduživanja gore navedenih trgovačkih društava u ovom radu dana je na temelju bilanci stanja, usporedbom podataka i pokazateljima zaduženosti izvedenih iz bilanci, posebno koeficijenta zaduženosti, kao i analizom strukture obveza.

Pri bavljenju znanstveno-istraživačkim radom, u ovom završnom radu korištene su znanstveno-istraživačke metode: analiza, sinteza, indukcija, dedukcija, komparacija te metoda prikupljanja podataka i tehnike kreativnog mišljenja. Analizirani podaci, strukture, statistički podaci i drugo u radu prikazani su primjenom suvremenih kompjuterskih tehnika i alata.

Rad se sastoji od ukupno pet međusobno povezanih cjelina. Sukladno metodologiji znanstveno-istraživačkog rada, u uvodnom dijelu završnog rada sadržane su osnovne naznake teme koja se obrađuje u radu, način obrade teme i struktura rada. U drugom dijelu „Pojam i vrste financiranja“ definiran je pojam financiranja, ciljevi financiranja i navedene su vrste financiranja. U trećem dijelu „Dužničko financiranje“ definiran je pojam i vrste dužničkog financiranja, te su navedene i objašnjene osnovne karakteristike pojavnih oblika dužničkog financiranja. U četvrtom dijelu „Struktura dužničkog financiranja trgovačkih društava u Republici Hrvatskoj“ objašnjen je značaj analize financijskih izvješća i izvršena

je analiza financijskih izvješća promatranih trgovačkih društava sa stanovišta ostvarene dobiti ili gubitka, pokazatelja zaduženosti, odnosno koeficijenta zaduženosti i financiranja, kao i strukture obveza ovih društava što upućuje na strukturu financiranja zaduživanjem, te su iznijeta određena pravila uslijed različitih vrsta financiranja promatranih trgovačkih društava s obzirom na njihovu ostvarenu dobit ili gubitak, kao i osnovnu djelatnost. U zaključku je dan prikaz strukture financiranja zaduživanjem trgovačkih društava u Republici Hrvatskoj i dano je autorovo mišljenje o razlozima koji su utjecali na formiranje prikazane strukture.

2. POJAM I VRSTE FINANCIRANJA

2.1. Pojam financiranja

Financiranje se u najširem smislu definira kao čin pribavljanja novca za poslovne aktivnosti, kupnju ili investiranje. Trgovačka društva trebaju novac za svoju poslovnu aktivnost, koji pribavljaju kroz proces financiranja. Financiranje se može definirati kao dinamički proces pribavljanja novca potrebnog u vremenski neograničenom, kontinuiranom poslovanju trgovačkih društava, te drugih gospodarskih subjekata.

Pojam financiranja jednostavno je definirao R. Tepišić kao pribavljanje novčanih sredstava, njihovo korištenje u poslovanju i vraćanje izvorima (Orsag, 2002:35).

Razlikuju se tri faze financiranja: pribavljanje, ulaganje i vraćanje. Pribavljanje novca je prva faza financiranja. Neki autori (Marković, 2000:5) pod pojmom financiranja podrazumijevaju samo pribavljanje novca (financiranje u užem smislu). Međutim, proces financiranja ne prestaje s pribavljanjem novca, već se nastavlja u narednim fazama financiranja, kroz ulaganje i vraćanje novca. Ulaganje novca u materijalnu, nematerijalnu, financijsku i drugu imovinu predstavlja drugu fazu financiranja. Pribavljanje novca nije samo sebi svrha. Novac treba racionalno uložiti i koristiti, te u tom procesu oploditi. Vraćanje novca predstavlja treću fazu financiranja u kojoj novac izlazi iz kružnog tijeka poslovanja poduzeća i vraća se izvorima ili ponovo ulaže sukladno potrebama poduzeća.

Financiranje prožima sve faze poslovnog procesa poduzeća kada se poduzeće shvati kao financijski sustav. Da bi se započeo poslovni proces mora se prvo osigurati potrebna količina novca, kojim se osiguravaju sredstva za rad, predmet rada, ljudski resursi i drugo. Potom se organizira proizvodnja, prodaju proizvedeni proizvodi i vrši naplata potraživanja od kupaca. Sa naplatom potraživanja završava se kružni proizvodni ciklus i ciklus financiranja. Uloženi novac se oslobađa i koristi za financiranje novih ciklusa ili vraćanje izvorima financiranja (Marković, 2000:6).

- 3) Odluka o dividendi i zadržanom dobitku povećava tržišnu vrijednost dionice u slučaju isplate većih dividendi, jer povećava potražnju za dionicama. Ova odluka utječe na odluku o financiranju, jer se investicije mogu financirati i iz zadržane dobiti.

Ove tri odluke su u međusobnoj sprezi, pa treba iznaći optimalnu kombinaciju odluka u odnosu na glavni financijski cilj dioničarskog društva – maksimalizaciji dobitka dioničara. No, težnja k maksimalizaciji dobitka vlasnika društva ne bi smjela ugroziti egzistenciju dioničarskog društva (Marković, 2000:2).

Kao pomoćni financijski ciljevi u ekonomskoj literaturi navode se i maksimalizacija neto dobitka u dugom roku, jačanje financijske snage itd. Maksimalizacija ukupnog dobitka poduzeća nije najbolje mjerilo dobrog financijskog upravljanja, jer maksimalni dobitak u jednoj poslovnoj godini može prouzrokovati njegov izostanak u drugoj godini.

Financijsku snagu kao pomoćni cilj čine dvije komponente: kvantiteta financijske snage i kvaliteta financijske snage. Kvantiteta financijske snage predstavlja obujam i vrijednost imovine, koja treba biti usklađena, odnosno dugotrajna imovina mora biti usklađena s poslovnim zadatkom i s kratkoročnom imovinom. Sa druge strane, kvalitetu financijske snage čini trajna sposobnost plaćanja svih financijskih obveza u roku (solventnost), trajna sposobnost kratkoročnog financiranja tekućeg poslovanja i dugoročnog financiranja razvoja, trajna sposobnost profitabilnog ulaganja u materijalnu, financijsku i drugu imovinu, očuvanje imovine vlasnika, povećanje imovine vlasnika ostvarivanjem neto dobitka i zadržavanjem dijela dobitka, kao i trajna sposobnost zadovoljavanja financijskih potreba djelatnika, menadžera i fiskusa (Marković, 2000:4). Kvaliteta financijske snage uvjetuje mogućnost nesmetanog poslovanja tokom vremena i zato je ona primarna u odnosu na kvantitetu.

2.3. Vrste financiranja

U literaturi postoje različite podjele financiranja, ali najčešća su tri kriterija (Vukičević, 2006:151, Marković, 2000:6):

- 1) Prema roku (vremenu) raspoloživosti izvora;
- 2) Prema porijeklu izvora financiranja;
- 3) Prema vlasništvu izvora.

Prema vremenu raspoloživosti izvora financiranje može biti kratkoročno, srednjoročno i dugoročno, premda pojedini autori po ovoj osnovi dijele financiranje samo na kratkoročno i dugoročno. Pri kratkoročnom financiranju izvori su raspoloživi do jedne godine i koriste se za financiranje kratkotrajne imovine. Raspoloživost izvora financiranja od jedne do pet godina naziva se srednjoročno financiranje. Srednjoročno financiranje se koristi za financiranje koje nije moguće iz kratkoročnih ili dugoročnih kredita, emisije komercijalnih zapisa, dionica i sl., zbog nepovoljnih uvjeta. Kod dugoročnog financiranja izvori su dostupni na vrijeme duže od pet godina.

Prema porijeklu izvori financiranja dijele se na unutarnje i vanjske. Unutarnji (interni) izvori su oni koje je stvorilo samo poduzeće, kao što su dobit, amortizacija, brzo unovčiva imovina, razni surogati novca i rezerve. Vanjski (eksterni) izvori financiranja su oni koji se priskrbuju izvan poduzeća, emisijom vrijednosnih papira, uzimanjem kredita i sl.

Prema vlasništvu izvori financiranja mogu biti vlastiti i tuđi. Kod vlastitih, koji se još nazivaju neročni, ne postoji obveza vraćanja. To su dionički kapital, partnerski ulozi, kapital inokosnih vlasnika. Kod tuđih izvora, koji se još nazivaju i ročni, postoji obveza vraćanja u određenom roku. Kod tuđeg financiranja trgovačka društva stvaraju obvezu prema onima koji osiguravaju financiranje.

3. DUŽNIČKO FINANCIRANJE

3.1. Pojam dužničkog financiranja

Dužničko financiranje, financiranje zaduživanjem predstavlja vanjsko financiranje iz tuđih izvora i stoji na raspolaganju trgovačkim društvima nasuprot financiranju dioničkim kapitalom. Dužničkim financiranjem trgovačka društva, u cilju stjecanja gotovog novca, stvaraju obveze prema onima koji osiguravaju financiranje.

Prednosti financiranja zaduživanjem su kamata i drugi troškovi koji umanjuju osnovicu za utvrđivanje poreza, vjerovnici ne sudjeluju u zaradi društva, te ne dolazi do smanjenja kontrole nad poduzećem. Nedostaci financiranja zaduživanjem su da kamate moraju biti plaćene bez obzira na prihode poduzeća, dug mora biti vraćen na dan dospijea, odredbe ugovora kojim se poduzeće zadužuje mogu sadržati razna ograničenja, poduzeće može postati prezaduženo u slučaju da se poslovni plan ne ispuni i dr. (Shim, Siegel, 2007:399). Dužničko financiranje prema vremenu raspoloživosti izvora može biti kratkoročno, srednjoročno ili dugoročno.

3.2. Kratkoročno financiranje

Kratkoročno financiranje je vrlo važno za svako poduzeće u smislu trenutnog savladavanja povremene nelikvidnosti. Trgovačkim društvima stoji na raspolaganju više vrsta kratkoročnih izvora financiranja. Oblici kratkoročnog financiranja su:

1. Spontano financiranje;
2. Osigurano i neosigurano financiranje;
3. Emisija komercijalnih zapisa;
4. Ostali izvori.

3.2.1. Spontano financiranje

Spontano financiranje obuhvaća dva osnovna oblika:

- Vremensko razgraničenje;
- Trgovački kredit.

Oba su primjera pobliže razjašnjena u nastavku.

3.2.1.1. Vremenska razgraničenja

Financiranje na temelju vremenskog razgraničenja nastaje zbog svakodnevnog korištenja resursa uz plaćanje usluga i podmirivanje nastalih obveza u određenim vremenskim intervalima (Vidučić, 2012:238). Najuobičajenija vremenska razgraničenja su plaće i porezi. Za oba plaćanja trošak postoji i nastao je, ali nije plaćen. Vremenska ograničenja predstavljaju beskamatni izvor financiranja. Nažalost, za poduzeće oni ne predstavljaju neograničeni izvor financiranja.

3.2.1.2. Trgovački kredit

Trgovački krediti su forma kratkoročnog financiranja svojstvena gotovo svakom poslovanju i to je najveći izvor kratkoročnih sredstava za sva poduzeća. Trgovački kredit nastaje tako što ga dobavljači odobravaju kupcima isporučujući im robu koja će biti plaćena u dogovorenom roku. U praksi se pojavljuju tri tipa trgovačkih kredita – otvoreni račun, mjenice i akceptni nalozi – najčešći je oblik otvorenog računa. Prodavatelj šalje robu kupcu i šalje mu fakturu u kojoj je specificirana isporučena roba, cijena, ukupni iznos i uvjeti prodaje. Ime kredita po otvorenom računu proizlazi iz činjenice da kupac ne potpisuje formalni instrument zaduživanja u kojem je vidljiv iznos koji duguje prodavatelju. U nekim situacijama umjesto otvorenog računa koriste se vlastite mjenice. Ovaj oblik koristi se kada prodavatelj želi da kupac formalno prizna dug (Vidučić, 2012:484).

Trgovački kredit kao oblik kratkoročnog financiranja ima više prednosti, a najveća je njegova dostupnost. Obveze prema dobavljačima mnogim trgovačkim društvima stalan su oblik financiranja. Za većinu ostalih kratkoročnih oblika financiranja potrebno je formalno voditi pregovore, te se financiranje formalno zaključuje, a kreditori nameću dodatna ograničenja poduzeću. U slučaju trgovačkog kredita nema potrebe da se financiranje formalno zaključi (Vukičević, 2006:210).

Međutim, većina dobavljača svojim klijentima odobrava popust za plaćanje u gotovom novcu, pa poduzeće mora uravnotežiti prednosti trgovačkog kredita s troškovima propuštanja popusta u novcu, oportunitetni trošak s mogućim pogoršanjem kreditnog rejtinga ako odgađa plaćanje, kao i mogući porast prodajnih cijena koje prodavatelj nameće kupcu.

3.2.2. Kratkoročno osigurano i neosigurano financiranje

Financijske institucije, najčešće su to komercijalne banke, odobravaju svojim komitentima neosigurane i osigurane kredite, odnosno kredite sa ili bez pokrića. Kratkoročni bankarski krediti za poduzeće su alternativa držanja novca. Karakteristika kratkoročnih bankarskih kredita su: dospjeće, fleksibilnosti, kolateral, kompenzirajući saldo i trošak bankarskog kredita (Vukičević, 2006: 211).

Kratkoročni neosigurani bankarski krediti su krediti na principu tekućeg računa, kreditna linija, revolving kredit i transakcijski zajam. Kod kredita na principu tekućeg računa banka odobrava komitentu da na temelju odobrenog kredita može odobravati naloge za plaćanje iznad raspoloživog stanja. Kreditnom linijom banka određuje maksimalni iznos potraživanja prema komitentu. Kredit se koristi povremeno prema potrebi poduzeća. Ima određenu fleksibilnost jer se priljevi od trenutka puštanja u tečaj mogu prilagoditi dinamici potreba poduzeća. Revolving kredit se odobrava u maksimalnom iznosu tijekom njegovog trajanja, do utvrđenog iznosa poduzeće se može stalno zaduživati, nakon vraćanja dijela kredita. To je najefikasniji kredit jer se u potpunosti prilagođava potrebama poduzeća. Transakcijski zajam je zajam koji banka odobrava poduzeću za obavljanje određenog posla, po čijem završetku i naplati poduzeće otplaćuje zajam.

Osigurani kratkoročni krediti financijskih institucija odobravaju se na temelju kolaterala. Kolateral je redovno osigurani kredit zalogom robe, isprava o vlasništvu robe, potraživanja ili prodaje potraživanja, te se po ovoj osnovi razlikuju akceptni, avalni, lombardni i dr. Kredit na temelju zaloga vrijednosnicama (lombardni kredit) kratkoročni je kredit koja banka odobrava komitentu, a kao osiguranje koristi zalog na vrijednosnicama u vlasništvu komitenta. Kredit na temelju zaloga potraživanja predstavlja kredit kod kojeg zajmoprimac dostavlja kreditoru svoja potraživanja kao osiguranje. U ovom slučaju vlasništvo nad potraživanjima zadržava zajmoprimac.

Za razliku od kredita na temelju zaloga potraživanja, faktoring potraživanja predstavlja prodaju potraživanja faktoru. Faktoring predstavlja relativno skup način financiranja, ali faktor može za klijenta obavljati i druge usluge kao što je preuzimanje rizika naplate potraživanja, upravljanje potraživanjima, kreditnu funkciju. Kreditna funkcija faktoringa nastaje u slučaju kada faktor daje klijentu avans prije dospjeća potraživanja. Za prve dvije usluge faktora plaća se provizija, a za kreditnu funkciju kamata.

Kreditni na temelju zaliha odobravaju se na temelju kvalitete zaliha. Zalihe mogu predstavljati dovoljno likvidna sredstva i tada su primjerene kao kolateral. Najbolje su zalihe koje su relativno standardne i za koje već postoji uhodano tržište neovisno o marketinškoj organizaciji zajmoprimca.

3.2.3. Komercijalni zapisi

Komercijalni zapisi su instrumenti kratkoročnog financiranja poduzeća. To su korporativni vrijednosni papiri usmjereni na institucionalne investitore. Karakteristike komercijalnih zapisa: kratak rok dospijeca, neosigurani instrumenti, nizak stupanj likvidnosti, velika nominalna vrijednost, papiri diskontne vrijednosti, privatno emitirani papiri, dematerijalizacija (Vukičević, 2006:216).

Trošak financiranja emisijom komercijalnih zapisa sastoji se od dvije komponente, efektivnog kamatnog troška i troška emisije. Tvrtka može emitirati zapise preko dilera (brokera) ili privatnim plasmanom. Emitenti komercijalnih zapisa su velike i prestižne kompanije koje imaju odličan kreditni rejting. To ujedno predstavlja njihov glavni nedostatak. Drugi nedostatak je što slabi njihova likvidnost, zbog nerazvijenog sekundarnog tržišta.

3.2.4. Ostali izvori kratkoročnog financiranja

Ostali izvori kratkoročnog financiranja su oni izvori koji se koriste iznimno ili u određenim uvjetima. Ovdje se ubrajaju sredstva amortizacije, sredstva ostalih pričuva i rezervi, sredstva dugoročnog rezerviranja za buduće rizike i troškove (Vidučić, 2012:337).

3.3. Srednjoročno financiranje

Srednjoročni izvori financiranja traju od jedne do pet godina. Srednjoročnim izvorima financiraju se srednjoročna ulaganja u stalnu i obrtnu imovinu (Marković, 2000:69). Srednjoročno financiranje koristi se kod ulaganja koja su takva da se ne mogu financirati iz kratkoročnih izvora, jer ne omogućavaju otplatu u roku od jedne godine, također se koristi i kod financiranja ulaganja kod kojih nije adekvatno financiranje iz dugoročnih izvora, kao što je emisija obveznica, jer su to manja ulaganja, kod kojih troškovi emisije ne bi bili opravdani.

Kod srednjoročnog financiranja, zajmodavac, da bi se osigurao unosi u ugovore o kreditu ili zajmu različite zaštitne odredbe, pa tako zahtjeva od zajmoprimca da održava svoje

financijsko stanje. Zaštitne odredbe dijele se na opće (zahtjev u vezi s obrtnim sredstvima, ograničenje isplate dividende u novcu i ponovna kupovina dionica, ograničenje izdataka na fiksna sredstva, ograničenje dodatne zaduženosti), rutinske (dostava financijskih izvješća i osiguranje, zabranjuju se oblici unajmljivanja vlasništva, ograničenja stjecanja vlasništva nad drugim poduzećima) i posebne (jasno razumijevanje u vezi sa korištenjem prihoda od kredita, ograničenja kredita i avansa, ograničenje ulaganja, životno osiguranje za izvršne menadžere, ograničenje plaćanja i bonusa izvršnih menadžera) (Shim, Siegel 2007:386, Marković: 2000:74).

Korištenjem srednjoročnih izvora najčešće se financiraju mala i srednja poduzeća. Srednjoročno financiranje je financiranje zajmom i najmom. Srednjoročno financiranje uključuje bankarske kredite, kredite osiguravajućih društava, financiranje na temelju zaloga opreme i financiranje najmom.

3.3.1. Srednjoročni bankovni zajam

Srednjoročni bankovni zajmovi jesu krediti sa rokom otplate duljim od 1 godine, otplativ prema specificiranom rasporedu. To su krediti većinom plativi u periodičnim ratama. Otplata ovih kredita može biti u jednakim ili nejednakim ratama (Horne, 1993:572). Dinamika otplate trebala bi biti u skladu sa novčanim tijekom poduzeća i ulaganja. Kamatna stopa se može odrediti kao fiksna kamata koja vrijedi tijekom cijelog kreditnog razdoblja ili kao promjenjiva kamatna stopa koja se mijenja u skladu sa promjenama temeljne kamatne stope.

3.3.2. Srednjoročni krediti osiguravajućih društava

Izvor srednjoročnog financiranja za poduzeća su i srednjoročni krediti koje odobravaju osiguravajuća društva. Za osiguravajuća društva, srednjoročni krediti predstavljaju investiciju, pa osiguravajuća društva očekuju povrat koji uključuje troškove kredita, rizik te moguće prinose od alternativnih investicija (Horne, 1993:497). Osiguravajuća društva obično zaračunavaju i penale u slučaju prijevremene otplate kredita, s obzirom da su zainteresirani za kontinuirano investiranje novca, odnosno plasmane koje osiguravaju konstantan povrat glavnice i kamate u dužem vremenskom periodu.

3.3.3. Financiranje na temelju opreme

Oprema predstavlja još jedno sredstvo koje se može založiti kao osiguranje nekog kredita. Često se raspored otplate za takav kredit određuje u skladu s vijekom upotrebe opreme.

Očekivana tržišna vrijednost opreme koja premašuje iznos kredita je marža za sigurnost. Financiranje opreme može biti odobreno od strane banke, ostalih financijskih institucija ili proizvođača opreme. Zajmovi za opremu osigurani su hipotekom nad imovinom, založnim pravom nad opremom ili na način da vlasništvo nad opremom prelazi na zajmoprimca tek po otplati kredita.

3.3.4. *Financiranje najmom*

Najam (zakup ili leasing) je specifična metoda po pravilu srednjoročnog financiranja poduzeća. Ranije, najam je za poduzeća mogao biti povoljan način financiranja izvan bilance stanja (Horne, 1993:505). Među više vrsta financiranja najmom ističu se poslovni najam, financijski najam, prodajno-povratni najam, polužni najam i dr.

Poslovni (operativni) najam je najam kod kojeg najmoprimac iznajmljuje imovinu koja je u vlasništvu najmodavca. Najmodavac je ili proizvođač imovine koja se iznajmljuje ili poduzeće čija je profesionalna djelatnost kupnja imovine i davanje iste u najam, odnosno leasing društva. U pravilu poslovni najam se plaća u obročnim otplatama, koje nisu dovoljne da pokriju troškove nabavke imovine koja je predmet najma. Ovakvi ugovori o najmu po pravilu mogu biti otkazani uz vraćanje imovine i prije datuma isteka ugovora.

Financijski najam je najam kod kojeg su obročne otplate jednake ukupnoj vrijednosti imovine koja je predmet najma. Ovaj tip nije moguće otkazati od strane najmoprimca. Prodajno-povratni najam (engl. sale and lease-back) je vrsta najma kod koje najmoprimac prodaje imovinu drugoj ugovornoj strani, najčešće financijskoj instituciji, a zatim uzima u najam istu imovinu. Polužni najam (engl. leveraged lease) je najam kod kojeg postoje tri strane. Treća strana, dijelom ili u cijelosti financira najmodavca. U ovom slučaju najmodavac pozajmljuje novac kako bi nabavio imovinu koju dalje iznajmljuje najmoprimcu.

Prednosti financiranja najmom su (Shim, Siegel 2007:388):

1. Ušteda kapitala. Najmom se štedi kapital, jer se ne zahtjeva isplata vrijednosti imovine u cijelosti.
2. Klauzula o kupnji. Ugovori o najmu često sadrže klauzule o kupnji, kojima se omogućava najmoprimcu da nakon isteka najma razmisli o kupnji imovine, ovisno o tržišnoj vrijednosti imovine nakon isteka ugovora.

3. Stručne usluge najmodavca. Najmoprimac često prima i stručne usluge od najmodavca tijekom trajanja najma.
4. Rizik zastarijevanja opreme. Budući da je vlasnik opreme najmodavac, on snosi i rizik zastarijevanja iste.
5. Nesmanjena kreditna sposobnost. Najam ne povećava zaduženost kao kredit, te ne smanjuje kreditnu sposobnost najmoprimca. Obveze za buduće obročne najamnine ne moraju se iskazati u bilanci.

Nedostaci financiranja najmom su (Shim, Siegel, 2007:388):

1. Skup izvor financiranja. Dugoročno nastaje veći trošak ukoliko se na kraju ugovora društvo odluči na kupnju predmetne imovine, a i trošak kamata je uobičajeno veći kada se radi o najmu, nego kod vraćanja zajma.
2. Najmoprimac u nekim slučajevima mora zadržati robu koja je nekonkurentna.
3. Najmoprimac ne može vršiti popravke i poboljšanja na imovini bez prethodnog odobrenja najmodavca.

3.4. Dugoročno financiranje

Dugoročno financiranje je financiranje kod kojeg su izvori dostupni na razdoblje dulje od pet godina. Dugoročnim zaduživanjem financiraju se ulaganja za nabavu ili izgradnju dugotrajne materijalne imovine poduzeća. Dok se kratkoročni krediti otplaćuju akumuliranjem gotovine od naplate kratkotrajne imovine, otplata dugoročnih kredita vrši se iz akumulirane dobiti.

Dugoročno zaduživanje poduzeća može se javiti u više pojavnih oblika, te je instrumente dugoročnog zaduživanja moguće klasificirati na različite načine (Vidučić, 2012:178-180):

- I. Dugoročno zaduživanje prema načinu otplate može biti jednokratno i višekratno otplativo. Jednokratno otplativi instrumenti otplaćuje se na točno utvrđen dan dospijeća, isplatom glavnice i kamate, dok se višekratni otplaćuju periodično u ratama.

- II. Prema načinu realizacije instrumenti dugoročnog zaduživanja mogu biti javno emitirani ili plasirani privatno. Javno emitirano zaduživanje uključuje obveznice koje se emitiraju javnosti za gotovinu. Privatno plasiran dug podrazumijeva zaduživanje kod jedne ili više financijskih institucija ili bogatih pojedinaca. Privatni plasmani u odnosu na javne imaju prednosti kao što su jednostavno i brzo zaključivanje ugovora, niži troškovi emisije, prilagodljivi ugovori, ne postoji obveza registracije emisije, međutim javnom emisijom može se prikupiti više novca za financiranje.
- III. Prema pokriću zaduživanje može biti pokriveno, kada postoje odgovarajuća sredstva pokrića (hipoteka, kolaterali) ili otvoreno.
- IV. Prema opciji opoziva prije roka dospijeca može biti opozivo i neopozivo. Uobičajeno je da obveznice sadrže odredbu opoziva emisije prije roka dospijeca. Odredba opoziva je pravo emitenta da nakon proteka određenog roka nakon emisije, a prije dospijeca, može povući ukupnu emisiju po unaprijed utvrđenoj cijeni.
- V. Prema likvidnosti instrumenti zaduživanja dijele se na utržive i neutržive. Instrumenti koji su privatno plasirani u pravilu su neutrživi, dok se javno plasirani instrumenti mogu prodavati na sekundarnom tržištu, iako je u pravilu mnogo manje razvijeno nego tržište dionica.
- VI. Prema karakteru kamatnih stopa zaduživanje može biti sa fiksnom ili fluktuirajućom kamatnom stopom. Većina vrijednosnica glasi na fiksnu kamatnu stopu, dok se bankarski krediti najčešće ugovaraju sa promjenjivom (fluktuirajućom) kamatnom stopom, koja se utvrđuje u nekom većem iznosu u odnosu na referentnu kamatnu stopu po izboru (kamata na kredite prvoklasnih zajmoprimaca, kamata državne obveznice, EURIBOR, LIBOR).

3.4.1. Dugoročni krediti

Dugoročni krediti su vrsta dugoročnog zaduživanja i predstavljaju dugoročno privatno plasiran dug. Poduzeća se dugoročno zadužuju putem kredita na dugoročnu obročnu otplatu ili izdavanjem dugoročnih dugovnih vrijednosnica. Ugovorom o dugoročnom kreditu stvara se dužničko-vjerovnički odnos, u kojem vjerovnik, najčešće banka, plasira sredstva dužniku, koji se obvezuje na plaćanje kamate i glavnice po unapred utvrđenoj

dinamici. Dospijeće ovih kredita može iznositi i do 30 godina, ali se u pravilu kreće u rasponu od pet do 15 godina.

Dugoročni krediti važan su izvor financiranja svih poduzeća, a posebno za mala i srednja poduzeća. Ovakve kredite u pravilu odobravaju banke, a u nekim ekonomskim sistemima i drugi financijski subjekti – osiguravajuća društva, mirovinski fondovi, vladine agencije. U Republici Hrvatskoj ovakvi se krediti mogu dobiti od komercijalnih banaka, a određene kategorije mogu se zadužiti i kod Hrvatske banke za obnovu i razvoj (Vidičić, 2012:185). U pravilu su dugoročni krediti pokriveni različitim sredstvima osiguranja, kojih nekada može biti i više. Najčešće se kao sredstvo osiguranja koristi hipoteka na dugotrajnu imovinu, a posebice na nekretnine. Pored hipoteke, sredstva osiguranja su i polog dugoročnih vrijednosnica, vlastite mjenice i dr.

Pored pokrića dugoročni ugovori o kreditu, kao i srednjoročni, mogu sadržati zaštitne odredbe, odnosno niz obveza i ograničenja za dužnika kao instrumente osiguranja kredita. Konkretni instrumenti osiguranja ovisit će o financijskoj poziciji zajmoprimca, njegovom renomeu, odnosno sveukupnoj pregovaračkoj poziciji prilikom zaključenja ugovora.

Prednosti financiranja dugoročnim kreditom su niži troškovi odobrenja kredita i brži plasman u odnosu na javno plasiran dug, lakše pregovaranje oko uvjeta kreditiranja, kao i lakši pristup ovom izvoru za mala i srednja poduzeća. Nedostaci financiranja zaduživanjem su ovisnost o vjerovnicima, povećan rizik od insolventnosti poduzeća, smanjenje kreditne sposobnosti korisnika kredita.

3.4.2. Dugovne vrijednosnice

Za dugoročno financiranje dugovnim vrijednosnicama najznačajnija je obveznica. Obveznice su dužničke vrijednosnice koje emitiraju države, poduzetnici i financijske institucije u cilju pribavljanja financijskih sredstava. Obveznica je sredstvo dugoročnog zaduživanja, kojim se emitent obvezuje imaoću da će mu isplatiti glavnica i kamatu po unaprijed utvrđenoj dinamici i uvjetima. Obveznice su dugoročne vrijednosnice, pa se izdaju sa rokom dospelja dužim od 1 godine dana, a do 30 godina. U odnosu na dugoročno financiranje kreditom obveznice za poduzeće imaju pogodnost u vidu nižih kamatnih stopa i u mogućnosti pribavljanja velikog iznosa kapitala od različitih investitora.

Poduzeća izdaju obveznice i na taj način pribavljaju potreban kapital za poslovanje i razvoj. Izdavanjem obveznica njeni imaoći ne postaju vlasnici poduzeća, kao u slučaju

izdavanja dionica, već postaju vjerovnici. To ujedno predstavlja i suštinsku razliku između dionica i obveznica. Vlasnik obveznice nekog poduzeća ima prednost nad vlasnikom dionice, jer se prije isplate dividende, moraju namiriti potraživanja po obveznicama.

Prijemčivost obveznica za potencijalne investitore ovisi o njihovoj kreditnoj vrijednosti. Kreditnu vrijednost obveznica procjenjuju investitori s obzirom na kreditni rang koji im dodjeljuju renomirane investicijske agencije (npr. Moody's Investors Service i Standard & Poor's) (Horne, 1993:593). Većina obveznica ima mogućnost opoziva, koja daje poduzeću emitentu opciju da otkupi obveznice po navedenoj cijeni prije njihova dospelja. Postoje dvije vrste opoziva, obveznica može biti opozvana neodgodivo, odnosno u svako doba, ili se mogućnost opoziva može odgoditi za određeno razdoblje.

Postoji više vrsta obveznica, a ovdje su navedene osnovne (Horne, 1993:596-599, Vidučić, 2012:181-182):

- Hipotekarne obveznice su osigurane obveznice sa pravom zapljene određene imovine poduzeća - obično nepokretne imovine (nekretnina). Hipoteka se detaljno opisuje u obveznicama, ona može biti prioritetna (hipoteka prvog reda) ili podređena (kasnije, sekundarne hipotekarne obveznice).
- Obveznice na temelju dobiti su obveznice kod kojih se poduzeće izdavatelj obvezuje platiti kamatnu stopu na obveznicu na temelju ostvarene dobiti. Poduzeće izdavatelj ne može postati insolventno zbog izdavanja ovih obveznica, pa predstavljaju nisko rizičan oblik financiranja.
- Konvertibilne obveznice su obveznice koje se mogu zamijeniti za određen broj običnih dionica poduzeća. Vlasnik konvertibilnih obveznica iskoristit će opciju i zamjenit će ih za dionice u slučaju da cijena dionica poraste, tako se obveznica može zamjeniti uz veliku dobit, u suprotnom slučaju neće koristiti pravo opcije. Stoga investitori ocjenjuju mogućnost zadržavanja obveznice ili mogućnost zamjene za dionice, pa je cijena konvertibilne obveznice viša od cijene obveznice koja nije konvertibilna (Brealy, Mayer, Alen, 2007:363).
- Obveznice s fluktuirajućom kamatnom stopom predstavljaju izuzetak od pravila da se obveznice izdaju s fiksom kamatnom stopom. Kamatna stopa kod fluktuirajućih

obveznica kreće se sa općom razinom kamatnih stopa. Kod ovih obveznica kamatna stopa vezuje se za neku od referentnih kamatnih stopa.

4. STRUKTURA DUŽNIČKOG FINANCIRANJA TRGOVAČKIH DRUŠTAVA U REPUBLICI HRVATSKOJ

4.1. Analiza financijskih izvješća

4.1.1. Financijski izvještaji i cilj izvještavanja

Glavni izvor informacija o poslovanju tvrtke predstavljaju financijska izvješća. Financijski izvještaji sadrže sažete informacije o imovini, obvezama i kapitalu društva, kao i prihodima i rashodima poduzeća. Cilj financijskog izvještavanja je informiranje zainteresiranih korisnika o položaju i o uspješnosti poslovanja poduzeća. Zainteresirani korisnici financijskih izvješća su vlasnici, vjerovnici, menadžeri poduzeća, kao i potencijalni investitori. Informirati korisnike znači predočiti im sve relevantne i istodobno pouzdane informacije na prepoznatljiv način i u odgovarajućem obliku. Relevantne i pouzdane informacije sadržane su u raznim financijskim izvješćima, od kojih temeljna financijska izvješća čine:

- Bilanca (izvještaj o financijskom položaju);
- Račun dobiti i gubitka (izvještaj o uspješnosti poslovanja);
- Izvještaj o promjenama vlasničke glavnice;
- Izvještaj o novčanim tokovima;
- Bilješke uz financijske izvještaje.

Za analizu financiranja i zaduženosti poduzeća od najvećeg je značaja bilanca. Bilanca se uobičajeno određuje kao financijsko izvješće koje na sistematičan način prikazuje stanje imovine, kapitala i obveza u određenom vremenskom trenutku. Bilanca iskazuje imovinu i obveze prema izvorima. Bilanca predstavlja prikaz imovine na dva načina, prema pojavnom obliku i prema podrijetlu. Stoga se iz bilance poduzeća može zaključiti kakva je zaduženost poduzeća i struktura financiranja.

4.1.2. Financijski pokazatelji i pokazatelji zaduženosti

Financijska analiza provodi se kroz usporedbu financijskih pokazatelja. Financijski pokazatelji su odnosi ili omjeri određenih ekonomskih i financijskih veličina. Najznačajniji pokazatelji zaduženosti su koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja i

koeficijent financiranja. Sva tri pokazatelja izvode se iz bilance i odraz su strukture pasive, te pokazuju koliko je imovine financirano iz vlastitog kapitala, a koliko je imovine financirano iz tuđeg kapitala, zaduživanjem. Koeficijent zaduženosti predstavlja omjer ukupne obveze i ukupne imovine, koeficijent vlastitog financiranja predstavlja omjer glavnice i ukupne imovine, a koeficijent financiranja predstavlja omjer ukupne obveze i glavnice (Žager, Mamić Sačer, Sever, Žager, 2009:251)

Pored pokazatelja zaduženosti za analizu financijskih izvješća značajni pokazatelji su i pokazatelj profitabilnosti kapitala (Return On Equity -ROE) i profitabilnosti imovine (Return On Assets - ROA). Pokazatelj profitabilnosti kapitala predstavlja omjer neto dobiti i kapitala, dok pokazatelj profitabilnosti imovine predstavlja omjer neto dobiti i ukupne imovine (Vidučić, 2012:404).

4.2. Analiza financijskih izvješća trgovačkih društava u sastavu indeksa CROBEX

Struktura financiranja zaduživanjem trgovačkih društava u Republici Hrvatskoj promatrana je kroz analizu financijskih izvješća trgovačkih društava u sastavu indeksa CROBEX na dan 30.10.2014. godine i to:

1. AD PLASTIK d.d.
2. ADRIS GRUPA d.d.
3. ARENATURIST d.d
4. ATLANTIC GRUPA d.d
5. ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.
6. BELJE d.d.
7. DALEKOVOD d.d.
8. ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING d.d.
9. ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.
10. HRVATSKI TELEKOM d.d.
11. INA – INDUSTRIJA NAFTE d.d.
12. JADROPLOV d.d.
13. KONČAR – ELEKTROINDUSTRIJA d.d.
14. KRAŠ d.d.
15. LEDO d.d.
16. LUKA RIJEKA d.d.

17. PETROKEMIJA d.d.
18. PODRAVKA d.d.
19. RIZ-ODAŠILJAČI d.d.
20. TEHNIKA d.d.
21. ULJANIK PLOVIDBA d.d.
22. VARTEKS d.d.
23. VIADUKT d.d.
24. VUPIK d.d.

Zagrebačka banka d.d. iako je uvrštena u sastav indeksa CROBEX, isključena je iz analize s obzirom na specifičnosti financiranja financijskih institucija u odnosu na financiranje trgovačkih društava. Obradom podataka iz analiziranih financijskih izvješća izračunati su koeficijenti zaduženosti i financiranja, te udjeli određenih vrsta financiranja zaduživanjem u ukupnom financiranju zaduživanjem. Dobiveni podaci prikazani su kronološki. Podaci su prikupljeni iz konsolidiranih financijskih izvješća, osim kod onih društava koja konsolidirana izvješća ne izrađuju i ne objavljuju, a to su Arenaturist d.d., Belje d.d., Riz-odašiljači d.d., Vupik d.d. i Ledo d.d. do 2012. godine.

Radi preglednog prikazivanja prikupljenih podataka sačinjene su četiri tablice. U tablici 1. prikazani su podaci iz financijskih izvješća za 2011. godinu, u tablici 2. prikazani su podaci za 2012. godinu, dok su u tablici 3. prikazani podaci za 2013. godinu. U tablici 4. prikazani su financijski pokazatelji analiziranih trgovačkih društava u promatrane tri godine. U tablicama su prikazani podaci o visini vrijednosti imovine, glavnice, obveza, koeficijenti zaduženosti i financiranja, pokazatelji profitabilnosti imovine (ROA) i profitabilnosti kapitala (ROE), kao i najveći udio pojedinih vrsta financiranja zaduživanjem za svih 24 društva.

Radi lakše analize strukture zaduživanja u prilogima su prikazane strukture obveza ovih trgovačkih društava za 2013. godinu. U prilogima od 1 do 24. prikazana je struktura zaduživanja promatranih trgovačkih društava prema roku i vrsti obveza.

Tablica 1.

Udio vrste financiranja zaduživanjem u 2011. godini

Redni broj	Naziv trgovačkog društva	Imovina u milijunima kuna	Glavnica u milijunima kuna	Obveze u milijunima kuna	Dobit /(gubitak) u milijunima kuna	Koeficijent zaduženosti	Koeficijent financiranja	Udio pretežne vrste financiranja zaduživanjem u postocima (%)
1	AD PLASTIK d.d.	1.201	703	498	65	0,41	0,71	KK=26 TK= 24
2	ADRIS GRUPA d.d.	8.798	7.286	1.512	500	0,17	0,12	KK=24 TK=56
3	ARENATURIST d.d.	953	682	271	-19	0,28	0,40	DK=23 DPD=32
4	ATLANTIC GRUPA d.d.	5.355	1.512	3.843	58	0,72	2,54	DK=57 TK=15
5	ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	2.703	1.592	1.111	91	0,41	0,70	DK=75
6	BELJE d.d.	3.811	1.169	2.642	-71	0,69	2,26	DPD=56 PD=23
7	DALEKOVOD d.d.	2.486	610	1.876	-278	0,75	3,07	KP=43 TK=21
8	ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING d.d.	715	204	511	-1,3	0,71	2,5	DK=34 TK=33
9	ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	1.191	851	340	28	0,29	0,40	PBR=31 TK=26
10	HRVATSKI TELEKOM d.d.	13.224	11.019	2.205	1.828	0,16	0,19	TK=63
11	INA – INDUSTRIJA NAFTE d.d.	30.825	14.365	16.460	2.053	0,53	1,92	DK=34 TK=12
12	JADROPLOV d.d.	1.134	694	440	28	0,40	0,65	DK=51 TK=37
13	KONČAR – ELEKTROINDUSTRIJA d.d.	3.496	1.937	1.559	192	0,44	0,80	TK=42 PU=21
14	KRAŠ d.d.	1.308	658	650	23	0,50	0,99	TK=30 DK=21 K=23
15	LEDO d.d.	1.185	865	320	127	0,27	0,37	TK=39
16	LUKA RIJEKA d.d.	637	454	183	120	0,29	0,40	KK=46 TK=12
17	PETROKEMIJA d.d.	1.808	764	1.144	106	0,53	1,14	TK=37 KK= 35
18	PODRAVKA d.d.	3.786	1.629	2.157	58	0,57	1,32	DK=44 TK=26
19	RIZ-ODAŠILJAČI d.d.	112	97	15	-4,8	0,13	0,15	TK=21 VRP=37
20	TEHNIKA d.d.	1.511	322	1.189	0,97	0,79	3,69	KK=26 DK=21
21	ULJANIK PLOVIDBA d.d.	1.947	321	1.284	-6,9	0,65	1,94	DK=77
22	VARTEKS d.d.	949	317	632	-70	0,67	2	KK=25 DK=20
23	VIADUKT d.d.	999	238	761	105	0,76	3,20	TK=35 PU=21
24	VUPIK d.d.	1.254	545	709	58	0,56	1,29	DDI=40 DPD=42

Izvor: analiza autora

Legenda:

KK – Kratkoročni krediti

KPD – Kratkoročni krediti prema povezanim društvima

DPD – Dugoročni krediti prema povezanim društvima

VRP – Vremensko razgraničenje obveza za poreze i doprinose

DDI – Obveza prema dobavljačima za dugotrajnu imovinu

DK – Dugoročni krediti

TK – Trgovački krediti

KP – Kratkoročne posudbe

PU – Primljeni predujmovi

PBR - Prihodi budućeg razdoblja

Tablica 2.

Udio vrste financiranja zaduživanjem u 2012. godini

Redni broj	Naziv trgovačkog društva	Imovina u milijunima kuna	Glavnica u milijunima kuna	Obveze u milijunima kuna	Dobit /(gubitak) u milijunima kuna	Koeficijent zaduženosti	Koeficijent financiranja	Udio pretežne vrste financiranja zaduživanjem u postocima (%)
1	AD PLASTIK d.d.	1.304	715	589	56	0,45	0,82	DK=34 KK=21
2	ADRIS GRUPA d.d.	8.979	7.660	1.309	500	0,14	0,17	TK=49 KK=26
3	ARENATURIST d.d.	1.106	683	423	674	0,38	0,62	DK=50
4	ATLANTIC GRUPA d.d.	5.149	1.461	3.688	183	0,72	2,52	DK=56
5	ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	3.069	1.496	1.573	103	0,51	1,05	DK=83
6	BELJE d.d.	3.958	1.014	2.944	-107	0,74	2,9	DPD=50 PD=35
7	DALEKOVOD d.d.	1.919	189	1.730	-425	0,90	9,15	KK=54 TK=22
8	ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING d.d.	597	198	399	-5,9	0,67	2,01	TK=38 DK=24
9	ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	1.170	755	415	127	0,35	0,55	TK=58 PBR=21
10	HRVATSKI TELEKOM d.d.	13.113	10.899	2.214	1.828	0,17	0,20	TK=71
11	INA – INDUSTRIJA NAFTE d.d.	28.187	14.954	13.233	589	0,47	0,88	DK=64 TK=18
12	JADROPLOV d.d.	1.065	643	422	-50	0,40	0,65	DK=51 TK=46
13	KONČAR – ELEKTROINDUSTRIJA d.d.	3.531	2.068	1.463	178	0,41	0,71	TK=37 DK=27
14	KRAŠ d.d.	1.206	636	570	4,4	0,47	0,89	TK=26 DK=21 K=25
15	LEDO d.d.	2.720	1.436	1.284	154	0,47	0,89	TK=74 KK=14
16	LUKA RIJEKA d.d.	625	460	165	5,9	0,26	0,36	DK=52
17	PETROKEMIJA d.d.	1.936	584	1.352	-185	0,70	2,31	TK=37 KK= 35
18	PODRAVKA d.d.	3.618	1.627	1.991	-1,8	0,55	1,22	DK=44 TK=26
19	RIZ-ODAŠILJAČI d.d.	97	88	9	-8,9	0,09	0,10	TK=33
20	TEHNIKA d.d.	1.481	321	1.160	1,6	0,78	3,61	KK=30 TK=21
21	ULJANIK PLOVIDBA d.d.	2.182	603	1.579	-75	0,73	2,62	DK=79
22	VARTEKS d.d.	876	182	694	-134	0,79	3,81	KK=26 VRP=27
23	VIADUKT d.d.	749	211	538	-27	0,72	2,55	TK=45 PU=20
24	VUPIK d.d.	1.338	555	783	10	0,58	1,41	DPD=66

Izvor: analiza autora

Legenda:

KK – Kratkoročni krediti

KPD – Kratkoročni krediti prema povezanim društvima

DPD – Dugoročni krediti prema povezanim društvima

VRP – Vremensko razgraničenje obveza za poreze i doprinose

DDI – Obveza prema dobavljačima za dugotrajnu imovinu

DK – Dugoročni krediti

TK – Trgovački krediti

KP – Kratkoročne posudbe

PU – Primljeni predujmovi

PBR – Prihodi budućeg razdoblja

Tablica 3.

Udio vrste financiranja zaduživanjem u 2013. godini

Redni broj	Naziv trgovačkog društva	Imovina u milijunima kuna	Glavnica u milijunima kuna	Obveze u milijunima kuna	Dobit /(gubitak) u milijunima kuna	Koficijent zaduženosti	Koeficijent financiranja	Udio pretežne vrste financiranja zaduživanjem u postocima (%)
1	AD PLASTIK d.d.	1.536	703	833	28	0,54	1,19	KK=29 TK=19
2	ADRIS GRUPA d.d.	7.130	6.457	673	394	0,17	0,21	TK=56
3	ARENATURIST d.d.	1.110	684	426	718	0,38	0,62	DK=79
4	ATLANTIC GRUPA d.d.	5.083	1.764	3.408	243	0,67	2,03	DK=58
5	ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	2.881	1.451	1.430	7	0,50	0,98	DK=84
6	BELJE d.d.	4.236	770	3.466	129	0,82	4,5	DPD=40 PD=38
7	DALEKOVOD d.d.	1.736	40	1.696	-134	0,98	42	KK=57 TK=31
8	ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING d.d.	607	73	516	-124	0,65	1,96	TK=41 KK=21
9	ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	1.048	671	378	144	0,36	0,56	TK=39 PBR=24
10	HRVATSKI TELEKOM d.d.	12.820	10.700	2.120	1.466	0,16	0,20	TK=78
11	INA – INDUSTRIJA NAFTE d.d.	25.909	12.875	13.034	-1.736	0,60	1,1	TK=22 KK=23
12	JADROPLOV d.d.	1.119	583	536	-60	0,49	0,52	DK=63 TK=26
13	KONČAR – ELEKTROINDUSTRIJA d.d.	3.467	2.175	1.292	164	0,37	0,59	TK=35 DK=24
14	KRAŠ d.d.	1.151	638	513	12	0,44	0,80	TK=30 DK=15 K=24
15	LEDO d.d.	2.191	1.556	634	191	0,29	0,41	KK=61 TK=24
16	LUKA RIJEKA d.d.	609	464	145	4,7	0,24	0,31	KK=30
17	PETROKEMIJA d.d.	1.610	438	1.172	-330	0,73	2,67	TK=25 KK= 32
18	PODRAVKA d.d.	1.119	573	536	62	0,47	0,95	DK=35 KK=31
19	RIZ-ODAŠILJAČI d.d.	93	75	18	-13	0,19	0,24	TK=43
20	TEHNIKA d.d.	1.370	322	1.048	1,1	0,78	3,25	DK=28 KK=19
21	ULJANIK PLOVIDBA d.d.	1.969	517	1.452	-87	0,73	2,8	DK=87
22	VARTEKS d.d.	596	258	338	188	0,57	1,31	KK=41 TK=10
23	VIADUKT d.d.	746	182	564	-29	0,76	3,1	TK=50 PU=21
24	VUPIK d.d.	1.410	491	919	-12	0,65	1,87	DDI=40 PD=42

Izvor: analiza autora

Legenda:

KK – Kratkoročni krediti
 KPD – Kratkoročni krediti prema povezanim društvima
 DPD – Dugoročni krediti prema povezanim društvima
 VRP – Vremensko razgraničenje obveza za poreze i doprinose
 DDI – Obveza prema dobavljačima za dugotrajnu imovinu

DK – Dugoročni krediti
 TK – Trgovački krediti
 KP – Kratkoročne posudbe
 PU – Primljeni predujmovi
 PBR – Prihodi budućeg razdoblja

Tablica 4.

Financijski pokazatelji analiziranih trgovačkih društava

Naziv trgovačkog društva	Koeficijent zaduženosti			Koeficijent financiranja			Pokazatelj profitabilnosti imovine (ROA) %			Pokazatelj profitabilnosti kapitala (ROE) %		
	2011.	2012.	2013.	2011.	2012.	2013.	2011.	2012.	2013.	2011.	2012.	2013.
AD PLASTIK d.d.	0,41	0,45	0,54	0,71	0,82	1,19	5,41	4,29	1,82	9,25	7,83	3,98
ADRIS GRUPA d.d.	0,17	0,14	0,17	0,12	0,17	0,21	5,68	5,57	5,53	6,86	6,53	6,10
ARENATURIST d.d.	0,28	0,38	0,38	0,40	0,62	0,62	-1,99	60,94	64,68	-2,79	98,68	104,97
ATLANTIC GRUPA d.d.	0,72	0,72	0,67	2,54	2,52	2,03	1,08	3,55	4,78	3,84	12,53	13,78
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	0,41	0,51	0,50	0,70	1,05	0,98	3,37	3,36	0,24	5,72	6,89	0,48
BELJE d.d.	0,69	0,74	0,82	2,26	2,9	4,5	-1,86	-2,70	-3,05	-6,07	-10,55	-16,75
DALEKOVOD d.d.	0,75	0,90	0,98	3,07	9,15	42	-11,18	-22,15	-7,72	-45,57	-224,87	-335,00
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING d.d.	0,71	0,67	0,65	2,5	2,01	1,96	-0,18	-0,99	-20,43	-0,64	-2,98	-169,86
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	0,29	0,35	0,36	0,40	0,55	0,56	2,35	10,85	13,74	3,29	16,82	21,46
HRVATSKI TELEKOM d.d.	0,16	0,17	0,16	0,19	0,20	0,20	13,82	13,94	11,44	16,59	16,77	13,70
INA – INDUSTRIJA NAFTE d.d.	0,53	0,47	0,60	1,92	0,88	1,1	6,66	2,09	-6,70	14,29	3,94	-13,48
JADROPLOV d.d.	0,40	0,40	0,49	0,65	0,65	0,52	2,47	-4,69	-5,36	4,03	-7,78	-10,29
KONČAR – ELEKTROINDUSTRIJA d.d.	0,44	0,41	0,37	0,80	0,71	0,59	5,49	5,04	4,73	9,91	8,61	7,54
KRAŠ d.d.	0,50	0,47	0,44	0,99	0,89	0,80	1,76	0,36	1,04	3,50	0,69	1,88
LEDO d.d.	0,27	0,47	0,29	0,37	0,89	0,41	10,72	5,66	8,72	14,68	10,72	12,28
LUKA RIJEKA d.d.	0,29	0,26	0,24	0,40	0,36	0,31	18,84	0,94	0,77	26,43	1,28	1,01
PETROKEMIJA d.d.	0,53	0,70	0,73	1,14	2,31	2,67	5,86	-9,56	-20,50	13,87	-31,68	-75,34
PODRAVKA d.d.	0,57	0,55	0,47	1,32	1,22	0,95	1,53	-0,50	5,54	3,56	-1,11	10,82
RIZ-ODAŠILJAČI d.d.	0,13	0,09	0,19	0,15	0,10	0,24	-4,29	-9,18	-13,98	-4,95	-10,11	-17,33
TEHNIKA d.d.	0,79	0,78	0,78	3,69	3,61	3,25	0,06	0,11	0,08	0,30	0,50	0,34
ULJANIK PLOVIDBA d.d.	0,65	0,73	0,73	1,94	2,62	2,8	-0,35	-3,44	-4,42	-2,15	-12,44	-16,83
VARTEKS d.d.	0,67	0,79	0,57	2	3,81	1,31	-7,38	-15,30	31,54	-22,08	-73,63	72,87
VIADUKT d.d.	0,76	0,72	0,76	3,20	2,55	3,1	10,51	-3,60	-3,89	44,12	-12,80	-15,93
VUPIK d.d.	0,56	0,58	0,65	1,29	1,41	1,87	4,63	0,75	-0,85	10,64	1,80	-2,44

Izvor: izračun autora

Iz podataka dobivenih analizom i usporedbom financijskih izvješća trgovačkih društava izraženim u tablicama od 1. do 3. može se zaključiti da se ova društva nisu financirala ravnomjerno iz svih raspoloživih izvora financiranja.

Imajući u vidu da su koeficijenti financiranja kod 12 poduzeća u prosjeku veći od jedan, a kod 12 poduzeća u prosjeku manji od jedan, može se zaključiti da su se promatrana trgovačka društva ravnomjerno financirala iz vlastitih i tuđih izvora.

Iako su analizirana trgovačka društva veliki gospodarski subjekti kojima su svi izvori financiranja zaduživanjem dostupni može se primijetiti da se isti nisu financirali izdavanjem obveznica, odnosno izdavanje obveznica ne predstavlja značajan izvor financiranja zaduživanjem u Republici Hrvatskoj.

Kako je na svjetskom tržištu uobičajeno da se kompanije koje obavljaju istu ili sličnu djelatnost financiraju na isti način, ovdje je izvršena usporedba podataka kompanija koje se bave sličnom djelatnošću, te su stvorene dvije grupe unutar kojih svaka kompanija ima minimalno jednu zajedničku osnovnu djelatnost.

Prvu skupinu, sa zajedničkom djelatnošću prijevoza robe morem čine: Atlanska Plovidba d.d., Jadroplov d.d., Luka Rijeka d.d. i Uljanik Plovidba d.d.. U usporedbi podataka navedenih društava uočeno je da su se navedena poduzeća uglavnom financirala dugoročnim zaduživanjem kreditima.

Drugu skupinu, sa zajedničkom djelatnošću proizvodnje i prodaje prehrambenih proizvoda, čine: Belje d.d., Kraš d.d., Ledo d.d., Podravka d.d. i Vupik d.d.. U ovoj grupi postoje dva povezana poduzeća, Belje d.d. i Vupik d.d., koja ne objavljuju konsolidirane izvještaje te se iz nekonsolidiranih izvješća vidi da su se ta poduzeća najviše financirala od povezanih lica. Druga tri poduzeća financirala su se iz različitih izvora, ali zajedničko im je da su se sva u značajnom dijelu financirala iz trgovačkih kredita.

Iz analiziranih podataka utvrđeno je da je 11 poduzeća ostvarilo dobit u sve tri godine i to Ad Plastik d.d., Adris Grupa d.d., Atlantic Grupa d.d., Atlantska Plovidba d.d., Ericsson Nikola Tesla d.d., Hrvatski Telekom d.d., Končar d.d., Kraš d.d., Ledo d.d., Luka Rijeka d.d. i Tehnika d.d. Većina od ovih društava, osam od 11, financirala se prvenstveno iz vlastitih izvora, a ne zaduživanjem, te su im koeficijenti financiranja manji od jedan. Kada su se financirali zaduživanjem u najvećem dijelu su se financirali iz kratkoročnih izvora i

to kratkoročnih kredita i trgovačkih kredita. Ostala tri društva kod kojih je koeficijent financiranja oko jedan ili veći od jedan u najvećem dijelu su se financirala iz dugoročnih kredita.

Analizom financijskih izvješća poduzeća utvrđeno je da je pet poduzeća ostvarilo gubitak u sve tri poslovne godine i to su društva Belje d.d., Dalekovod d.d., Đuro Đaković d.d., Riz-Odašiljači d.d. i Uljanik Plovidba d.d. Kod ovih poduzeća utvrđeno je da su koeficijenti financiranja rasli iz godine u godinu a što ukazuje da su poduzeća povećavala financiranje zaduživanjem. Samo se Uljanik Plovidba d.d. i dalje u najvećem dijelu financirao iz dugoročnih kredita prema poslovnim bankama, dok se Belje d.d. financiralo od kredita prema povezanim licima, a ostala poduzeća iz kratkoročnih izvora i to najviše iz trgovačkih kredita i kratkoročnih posudbi. Izostanak financiranja iz dugoročnih kredita od poslovnih banaka ovih poduzeća može biti posljedica neispunjavanja uvjeta za odobrenje ovih kredita i nepovjerenje banaka u sposobnost ovih poduzeća da ispune ugovorene obveze.

Na kraju se može zaključiti da u strukturi financiranja trgovačkih društva u Republici Hrvatskoj najveći udio zauzimaju trgovački krediti, zatim dugoročni krediti od banaka i potom kratkoročni krediti. Analizom ukupnih obveza svih promatranih trgovačkih društava u 2013. godini utvrđeno je da su se ista financirala zaduživanjem ravnomjerno iz kratkoročnih (sa kratkoročnim dijelom dugoročnih kredita čini 52% svih obveza) i dugoročnih izvora (48% svih obveza). Trgovačka društva se u najvećem udjelu zaduživanjem financiraju iz trgovačkih kredita (21% svih obveza), zatim dugoročnih kredita od banaka (19% svih obveza) i na kraju iz kratkoročnih kredita (sa kratkoročnim dijelom dugoročnih kredita čini 15% svih obveza). Obveznice, kao značajan izvor financiranja, u Republici Hrvatskoj čine zanemarivo mali izvor financiranja zaduživanjem.

5. ZAKLJUČAK

Trgovačka društva u Republici Hrvatskoj za financiranje svojeg poslovanja mogu koristiti različite oblike financiranja koje se međusobno razlikuju prema roku raspoloživosti izvora, prema porijeklu izvora financiranja i prema vlasništvu. Dužničko financiranje, kao jedan od načina financiranja trgovačkih društva, ima više pojavnih oblika koji se opet međusobno razlikuju prema roku raspoloživosti izvora, dostupnosti, cijeni, eventualnim sredstvima osiguranja.

Struktura dužničkog financiranja trgovačkih društava u Republici Hrvatskoj podijeljena je ravnomjerno na financiranje iz kratkoročnih i dugoročnih izvora. Trgovačka društva u Republici Hrvatskoj u najvećem udjelu financiraju se zaduživanjem iz trgovačkih kredita, zatim dugoročnih kredita od banaka i potom kratkoročni krediti.

Činjenica da su 13 od promatranih 24 poduzeća u makar jednoj poslovnoj godini ostvarila neto gubitak utječe na to da dugoročne vrijednosnice, na prvom mjestu, obveznice, a i neki drugi izvori financiranja, kao što su komercijalni zapisi, kod kojih je renome poduzeća od suštinske važnosti, ne predstavljaju značajan izvor financiranja.

Pored navedenog, ovakva struktura dužničkog financiranja, u kojoj obveznice ne predstavljaju značajan izvor financiranja ni najvećih poduzeća u Republici Hrvatskoj, je posljedica nerazvijenog tržišta kapitala.

Prikazana struktura financiranja zaduživanjem upućuje na zaključak da bi trgovačka društva trebala biti okrenuta na razvijanje financijskih tržišta i mogućnosti značajnijeg financiranja iz emisije obveznica, s obzirom da su trgovački krediti u Republici Hrvatskoj često skup izvor financiranja i da dobavljači svojim komitentima često nude rabat za plaćanje robe odmah po preuzimanju.

LITERATURA

KNJIGE

1. Brealy, R., Mayer, S., Alen, F., 2007, *Osnove korporativnih financija*, Mate : Zagrebačka škola ekonomije i managementa, Zagreb
2. Horne, J. C. V., 1993, *Financijsko upravljanje i politika*, Mate d.o.o., Zagreb
3. Horne, J. C. V., 2001, *Financial Management and Policy*, Prentice Hall
4. Marković I., 2000, *Financiranje: teorija i praksa trgovačkih društva*, RRiF, Zagreb
5. Orsag, S., 2002, *Financiranje emisijom vrijednosnih papira*, RIFIN, Zagreb
6. Shim, J. K., Siegel J. G., 2007, *Upravljačke financije*, Zgombić & Partneri, Zagreb
7. Vidučić, Lj., 2012, *Financijski menadžment*, RRiF, Zagreb
8. Vukičević, M., 2006, *Financije poduzeća*, Golden marketing Tehnička knjiga, Zagreb
9. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., Žager, L., 2009, *Analiza financijskih izvještaja*, Masmedia, Zagreb

INTERNET IZVORI

1. <http://www.investopedia.com> (15.09.2014.)
2. www.fina.org (24.10.2014.)
3. www.zse.hr (24.10.2014.)

POPIS PRILOGA

Prilog br. 1. AD Plastik d.d. – Struktura obveza 2013.....	30
Prilog br. 2. Adris grupa d.d. – Struktura obveza 2013.....	30
Prilog br. 3. Arenaturist d.d. – Struktura obveza 2013.....	31
Prilog br. 4. Atlantic grupa d.d. – Struktura obveza 2013.....	31
Prilog br. 5. Atlantska plovidba d.d. – Struktura obveza 2013.	32
Prilog br. 6. Belje d.d. – Struktura obveza 2013.....	32
Prilog br. 7. Dalekovod d.d. – Struktura obveza 2013.....	33
Prilog br. 8. Đuro Đaković Holding d.d. – Struktura obveza 2013.....	33
Prilog br. 9. Ericsson Nikola Tesla d.d. – Struktura obveza 2013.....	34
Prilog br. 10. Hrvatski Telekom d.d. – Struktura obveza 2013.....	34
Prilog br. 11. INA - Industrija nafte d.d. – Struktura obveza 2013.....	35
Prilog br. 12. Jadroplov d.d. – Struktura obveza 2013.....	35
Prilog br. 13 Končar-Elektroindustrija d.d. – Struktura obveza 2013.....	36
Prilog br. 14. Kraš d.d. – Struktura obveza 2013.....	36
Prilog br. 15. Ledo d.d. – Struktura obveza 2013.....	37
Prilog br. 16. Luka Rijeka d.d. – Struktura obveza 2013.....	37
Prilog br. 17. Petrokemija d.d. – Struktura obveza 2013.....	38
Prilog br. 18. Podravka d.d. – Struktura obveza 2013.....	38
Prilog br. 19. RIZ-Odašiljači d.d. – Struktura obveza 2013.....	39
Prilog br. 20. Tehnika d.d. – Struktura obveza 2013.....	39
Prilog br. 21. Uljanik Plovidba d.d. – Struktura obveza 2013.....	40
Prilog br. 22. Varteks d.d. – Struktura obveza 2013.	40
Prilog br. 23. Viadukt d.d. – Struktura obveza 2013.....	41
Prilog br. 24. Vupik d.d. – Struktura obveza 2013.	41

PRILOZI

1. AD Plastik d.d. - Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Kredit	2.652	Dugoročne	
2	Rezerviranja	255.816		
3	Odgođena porezna obveza	226		
4	Obveze za predujmove	94.660	Kratkoročne	
5	Obveze prema dobavljačima	156.085		
6	Kratkoročni krediti	239.963		
7	Ostale kratkoročne obveze	20.611		
8	Kratkoročna rezerviranja	7.581		
9	Odgođeno plaćanje troškova i prihoda budućih razdoblja	56.031		

Izvor: prema podacima iz *AD Plastik d.d. Solin i ovisna društva, Konsolidirani financijski izvještaj i Izvještaj neovisnog revizora za godinu koja je završila 31. prosinca 2013. godine*

2. Adris grupa d.d. – Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Kredit	77.668	Dugoročne	
2	Rezerviranja	235.733		
3	Odgođena porezna obveza	17.014		
4	Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	907.788	Kratkoročne	
5	Obveze za porez na dobit	18.086		
6	Kredit	336.451		
7	Rezerviranja	21.272		

Izvor: prema podacima iz *Adris grupa d.d. Rovinj, Izvješće neovisnog revizora i konsolidirani financijski izvještaji 31. prosinca 2013.*

3. Arenaturist d.d. - Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Posudbe	336.283	Dugoročne	
2	Rezerviranja za ostale obveze i troškove	26.809		
3	Dobavljači i ostale obveze	12.274		
4	Posudbe	14.201	Kratkoročne	
5	Obveze za tekući porez na dobit			
6	Dobavljači i ostale obveze	36.888		

Izvor: prema podacima iz *Arenaturist d.d. Pula Godišnje izvješće za 2013. godinu*

4. Atlantic grupa d.d. – Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Obveze po primljenim kreditima	1.968.950	Dugoročne	
2	Odgođena porezna obveza	181.378		
3	Derivatni financijski instrumenti	9.733		
4	Ostale dugoročne obveze	143		
5	Rezerviranja	59.723		
6	Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	736.172	Kratkoročne	
7	Obveze prema primljenim kreditima	387.288		
8	Derivatni financijski instrumenti	18.950		
9	Tekuća obveza poreza na dobit	16.213		
10	Rezerviranja	29.715		

Izvor: prema podacima iz *Atlantic grupa d.d. Izvješće revizora i konsolidirani financijski izvještaji 31. prosinac 2013.*

5. Atlantska plovība d.d. – Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Obveze za zajmove, depozite i slično	5.930	Dugo-ročne	
2	Obveze prema bankama i drugim finan. institucijama	1.312.714		
3	Obveze prema bankama i drugim finan. institucijama	162.666	Kratkoročne	
4	Obveze za predujmove	4.317		
5	Obveze prema dobavljačima	53.075		
6	Obveze prema zaposlenicima	4.460		
7	Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	3.257		
8	Obveze s osnove udjela u rezultatu	1.853		
9	Ostale kratkoročne obveze	15.686		

Izvor: prema podacima iz *Grupa Atlantska plovība Dubrovnik, Revidirani izvještaj poslovanja za razdoblje I-XII 2013. godine*

6. Belje d.d. – Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Obveze za zajmove, depozite i slično	1.500.000	Dugo-ročne	
2	Obveze prema bankama i drugim finan. institucijama	50.000		
3	Obveze za zajmove, depozite i slično	1.418.121	Kratkoročne	
4	Obveze prema bankama i drugim finan. institucijama	33.333.		
5	Obveze za predujmove	483.510		
6	Obveze prema dobavljačima	317.433		
7	Obveze prema zaposlenicima	11.226		
8	Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	6.412		
9	Ostale kratkoročne obveze	869		
10	Obveze po vrijednosnim papirima	7.900		

Izvor: prema podacima iz *Konsolidiranih financijskih izvještaja za 2013. godinu i izvješća neovisnog revizora Belje d.d.*

7. Dalekovod d.d. – Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Obveze prema bankama i drugim financ. institucijama	10.186	Dugoročne	
2	Obveze prema dobavljačima	1.352		
3	Ostale dugoročne obveze	12.090		
4	Odgođena porezna obveza	10.004		
5	Obveze prema povezanim poduzetnicima	26	Kratkoročne	
6	Obveze za zajmove, depozite i slično	10.636		
7	Obveze prema bankama i drugim financ. institucijama	952.511		
8	Obveze za predujmove	26.535		
9	Obveze prema dobavljačima	521.770		
10	Obveze po vrijednosnim papirima	44.197		
11	Obveze prema poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	6.370		
12	Obveze prema zaposlenicima	18.667		
13	Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	33.378		
14	Obveze s osnove udjela u rezultatu	1.900		
15	Ostale kratkoročne obveze	34.308		

Izvor: prema podacima iz *Dalekovod d.d. Izvješće neovisnog revizora i financijski izvještaji 31. prosinca 2013.*

8. Đuro Đaković Holding d.d. – Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Obveze za kredite	76.788	Dugoročne	
2	Obveze za financijske najmove	1.244		
3	Ostale dugoročne obveze	14.392		
4	Obveze za kredite i financijske najmove	109.109	Kratkoročne	
5	Obveze prema dobavljačima	209.074		
6	Ostale kratkoročne obveze	87.126		
7	Odgođeno plaćanje troška i prihod budućeg razdoblja	17.844		

Izvor: prema podacima iz *Đuro Đaković holding d.d. i ovisna društva Konsolidirani financijski izvještaji za godinu završenu 31. prosinca 2013. godine*

9. Ericsson Nikola Tesla d.d. – Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Uzeti zajmovi	69	Dugoročne	
2	Primanja zaposlenih	4.697		
3	Obveze prema povezanim društvima	60.936	Kratkoročne	
4	Uzeti zajmovi	309		
5	Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	148.426		
6	Rezerviranja	13.458		
7	Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	149.059		

Izvor: prema podacima iz *Ericsson Nikola Tesla d.d. Konsolidirani financijski izvještaji i izvješće revizora 31. prosinac 2013.*

10. Hrvatski Telekom d.d. – Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u milijunima kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Rezerviranja za ostale obveze i troškove	62	Dugoročne	
2	Obveze prema zaposlenicima	70		
3	Prihod budućih razdoblja	4		
4	Ostale dugoročne obveze	138		
5	Odgođena porezna obveza	2		
6	Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	1.666	Kratkoročne	
7	Rezerviranja za ostale obveze i troškove	53		
8	Prihodi budućih razdoblja	120		
9	Obveze po kreditima	5		

Izvor: prema podacima iz *Hrvatski telekom d.d. Konsolidirana financijska izvješća 31. prosinca 2013.*

11. INA - Industrija nafte d.d. – Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u milijunima kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Obveze po dugoročnim kreditima	1.889	Dugoročne	
2	Ostale dugoročne obveze	76		
3	Otpremnine i jubilarne nagrade	135		
4	Dugoročna rezerviranja	2.754		
5	Odgođena porezna obveza	7		
6	Obveze po bank. kred. i dop. prekorač.	2.975	Kratkoročne	
7	Tekući dio obveza prema dugoroč. kred.	299		
8	Obveze prema dobavljačima	2.841		
9	Porezi i doprinosi	749		
10	Ostale krat. obveze	661		
11	Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	126		
12	Otpremnine i jubilarne nagrade	11		
13	Kratkoročna rezerviranja	511		

Izvor: prema podacima iz *Ina grupa Konsolidirani financijski izvještaji i bilješke za godinu završenu na dan 31. prosinca 2013.*

12. Jadroplov d.d. – Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Zaduženja na koja se obračunavaju kamate	336.700	Dugoročne	
2	Rezervacije	13.033		
3	Zaduženja na koja se obračunavaju kamate	47.485	Kratkoročne	
4	Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	138.557		

Izvor: prema podacima iz *Jadroplov d.d. Konsolidirani financijski izvještaji za godinu koja je završila 31. prosinca 2013.*

13. Končar-Elektroindustrija d.d. – Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Obveze za zajmove, depozite i sl.	170	Dugoročne	
2	Obveze prema bankama i dr. fin. institucijama	206.350		
3	Obveze prema povezanim društvima	2.981	Kratkoročne	
4	Obveze za zajmove, depozite i sl.	340		
5	Obveze prema bankama i dr. fin. institucijama	93.866		
6	Obveze prema dobavljačima	304.783		
7	Obveze s osnove ugovora o izgradnji	41.678		
8	Obveze poreza na dobit	474		
9	Obveze za predujmove	141.869		
10	Ostale obveze	72.149		

Izvor: prema podacima iz *Grupa Končar – Elektroindustrija Godišnje izvješće za 2013. godinu zajedno sa izvještajem neovisnog revizora*

14. Kraš d.d. – Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Obveze za zajmove, depozite i sl.	29	Dugoročne	
2	Obveze prema bankama i dr. fin. institucijama	77.129		
3	Obveze prema poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	50.279		
4	Ostale dugoročne obveze	2.069		
5	Odgođena porezna obveza	7.780		
6	Obveze za zajmove, depozite i sl.	2.940	Kratkoročne	
7	Obveze prema bankama i dr. fin. Institucijama	122.589		
8	Obveze prema dobavljačima	148.624		
9	Obveze prema poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	53.000		
10	Obveze prema zaposlenicima	10.714		
11	Obveze za poreze, doprinose i sl. davanja	17.916		
12	Obveze s osnove udjela u rezultatu	1.017		
13	Ostale kratkoročne obveze	7.895		

Izvor: prema podacima iz *Godišnjih financijskih izvještaja za poslovnu 2013. godinu Kraš matica i Kraš grupa*

15. Ledo d.d. – Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Odgođena porezna obveza	16.407	Dugoročne	
2	Obveze za zajmove, depozite i sl.	39.180	Kratkoročne	
3	Obveze prema bankama i dr. fin. Institucijama	384.653		
4	Obveze za predujmove	1.315		
5	Obveze prema dobavljačima	147.975		
6	Obveze prema zaposlenicima	13.801		
7	Obveze za poreze, doprinose i sl. davanja	21.392		
8	Obveze s osnove udjela u rezultatu	321		
9	Ostale kratkoročne obveze	1.462		

Izvor: prema podacima iz *Konsolidiranih financijskih izvještaja za 2013. godinu i izvješća neovisnog revizora Ledo d.d.*

16. Luka Rijeka d.d. – Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Obveze za zajmove, depozite i sl.	21.201	Dugoročne	
2	Obveze prema bankama i dr. fin. institucijama	43.016		
3	Odgođena porezna obveza	3.282		
4	Obveze za zajmove, depozite i sl.	21.626	Kratkoročne	
5	Obveze prema bankama i dr. fin. institucijama	19.263		
6	Obveze prema dobavljačima	19.500		
7	Obveze prema zaposlenicima	3.870		
8	Obveze za poreze, doprinose i sl. davanja	2.675		
9	Obveze po osnovi dugotrajne imovine namjenjene prodaji	6.207		
10	Ostale kratkoročne obveze	4.231		

Izvor: prema podacima iz *Izvještaja o obavljenoj reviziji financijskih izvještaja za 2013. godinu Luka Rijeka d.d.*

17. Petrokemija d.d. – Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Obveze prema bankama i dr. fin. Institucijama	63.480	Dugo-ročne	
2	Obveze za zajmove, depozite i sl.	64.427	Kratkoročne	
3	Obveze prema bankama i dr. fin. Institucijama	362.389		
4	Obveze za predujmove	108.333		
5	Obveze prema dobavljačima	285.052		
6	Obveze po vrijednosnim papirima	91.833		
7	Obveze prema zaposlenicima	14.488		
8	Obveze za poreze, doprinose i sl. davanja	21.561		
9	Ostale kratkoročne obveze	126.525		

Izvor: prema podacima iz *Konsolidiranih financijskih izvještaja za godinu koja je završila 31. prosinca 2013. godine Petrokemija d.d.*

18. Podravka d.d. - Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Obveze prema bankama i dr. fin. Institucijama	572.872	Dugo-ročne	
2	Odgodena porezna obveza	5.576	Kratkoročne	
3	Obveze prema bankama i dr. fin. Institucijama	499.511		
4	Obveze za predujmove	1.719		
5	Obveze prema dobavljačima	467.521		
6	Obveze prema zaposlenicima	54.521		
7	Obveze za poreze doprinose i sl. davanja	13.808		
8	Obveze s osnove udjela u rezultatu	681		
9	Ostale kratkoročne obveze	4.224		

Izvor: prema podacima iz *Revidiranih konsolidiranih financijskih izvještaja grupe Podravka za 2013. godinu*

19. RIZ-Odašiljači d.d.- Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Obveze za zajmove, depozite i sl.	61	Dugoročne	
2	Obveze prema bankama i dr. fin. institucijama	321		
3	Ostale dugoročne obveze	730		
4	Obveze prema povezanim poduzetnicima	288	Kratkoročne	
5	Obveze za predujmove	4.072		
6	Obveze prema dobavljačima	7.731		
7	Obveze prema zaposlenicima	1.510		
8	Obveze za poreze, doprinose i sl. davanja	2.573		
9	Ostale kratkoročne obveze	700		

Izvor: prema podacima iz *Godišnjih financijskih izvještaja i izvješća neovisnog revizora za 2013. godinu Riz-odašiljači d.d.*

20. Tehnika d.d. - Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Obveze za zajmove, depozite i sl.	28.641	Dugoročne	
2	Obveze prema bankama i dr. fin. Institucijama	263.056		
3	Odgođena porezna obveza	20		
4	Obveze za zajmove, depozite i sl.	129.133	Kratkoročne	
5	Obveze prema bankama i dr. fin. Institucijama	173.906		
6	Obveze za predujmove	67.163		
7	Obveze prema dobavljačima	182.060		
8	Obveze po vrijednosnim papirima	78.061		
9	Obveze prema zaposlenicima	5.733		
10	Obveze za poreze, doprinose i sl. davanja	2.579		
11	Obveze s osnove udjela u rezultatu	383		
12	Ostale kratkoročne obveze	5.608		

Prema podacima iz: *Godišnjih financijskih izvještaja poduzetnika Tehnika d.d. konsolidirani 2013*

21. Uljanik Plovidba d.d.- Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Obveze prema bankama i dr. kreditorima	1.183.693	Dugoročne	<p>Detailed description of the pie chart: The chart is divided into seven segments. Segment 1 (blue) is 87%. Segment 2 (brown) is 9%. Segment 3 (yellow) is 1%. Segment 4 (orange) is 0%. Segment 5 (light blue) is 0%. Segment 6 (green) is 0%. Segment 7 (purple) is 3%.</p>
2	Obveze prema bankama i dr. kreditorima	123.436	Kratkoročne	
3	Obveze prema dovljačima	13.956		
4	Obveze prema zaposlenicima	770		
5	Obveze za poreze, doprinose i sl. davanja	2		
6	Obveze s osnove udjela u rezultatu	2.546		
7	Ostale kratkoročne obveze	34.071		

Izvor: prema podacima iz *Grupa Uljanik plovidba rev. godišnji i konsol. financijski izvještaji za 2013.*

22. Varteks d.d. - Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Obveze za zajmove, depozite i sl.	100	Dugoročne	<p>Detailed description of the pie chart: The chart is divided into thirteen segments. Segment 8 (orange) is 41%. Segment 10 (light blue) is 15%. Segment 5 (light blue) is 13%. Segment 11 (yellow) is 6%. Segment 12 (yellow) is 5%. Segment 13 (yellow) is 6%. Segment 4 (light blue) is 10%. Segment 3 (light blue) is 1%. Segment 9 (light blue) is 1%. Segment 6 (light blue) is 2%. Segment 7 (light blue) is 0%. Segment 1 (light blue) is 0%. Segment 2 (light blue) is 0%.</p>
2	Obveze prema bankama i dr. fin. institucijama	1.514		
3	Obveze prema dobavljačima	33.453		
4	Ostale dugoročne obveze	1.839		
5	Odgodena porezna obveza	43.504		
6	Obveze prema povezanim poduzetnicima	6.400	Kratkoročne	
7	Obveze za zajmove, depozite i sl.	263		
8	Obveze prema bankama i dr. fin. Institucijama	133.752		
9	Obveze za predujmove	2.055		
10	Obveze prema dobavljačima	49.909		
11	Obveze prema zaposlenicima	18.838		
12	Obveze za poreze, doprinose i sl. davanja	15.490		
13	Ostale kratkoročne obveze	20.329		

Izvor: prema podacima iz *Godišnjeg izvješća o stanju Varteks grupe za 2013. godinu*

23. Viadukt d.d. - Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Obveze za zajmove, depozite i sl	4.484	Dugoročne	
2	Obveze prema bankama i dr. fin. Institucijama	59.705		
3	Obveze za predujmove	6.670		
4	Ostale kratkoročne obveze	488		
5	Obveze za zajmove, depozite i sl.	28.923	Kratkoročne	
6	Obveze prema bankama i dr. fin. Institucijama	48.056		
7	Obveze za predujmove, depozite i jamstva	93.796		
8	Obveze prema dobavljačima	268.409		
9	Obveze prema zaposlenicima	13.757		
10	Obveze za poreze, doprinose i sl. davanja	8.404		
11	Obveze s osnove udjela u rezultatu	119		
12	Ostale kratkoročne obveze	150		

Izvor: prema podacima iz *Konsolidiranih financijskih izvješća i izvješća neovisnog revizora za 2013. godinu Viadukt d.d.*

24. Vupik d.d.- Struktura obveza 2013.

Redni broj	Vrsta obveze	Iznos u tisućama kuna	Kategorija obveze	Postotni udio obveze
1	Obveze prema dobavljačima	1.914	Dugoročne	
2	Kredit i zajmovi	55.626		
3	Ostale dugoročne obveze	49.818		
4	Obveze prema dobavljačima	75.769	Kratkoročne	
5	Obveze prema povezanim društvima	674.252		
6	Kratkoročni dio dugoročnih kredita i zajmova	36.652		
7	Obveze po vrijednosnim papirima	1.100		
8	Ostale kratkoročne obveze	16.300		

Izvor: prema podacima iz *Financijskih izvješća za 2013. godinu i izvještaja neovisnog revizora Vupik d.d.*

SAŽETAK

STRUKTURA DUŽNIČKOG FINANCIRANJA TRGOVAČKIH DRUŠTAVA U REPUBLICI HRVATSKOJ

U ovom završnom radu definiran je pojam financiranje i njegove vrste, a posebna je pažnja dana pojmu dužničkog financiranja. Struktura dužničkog financiranja analizirana je u Republici Hrvatskoj na primjeru 24 poduzeća u sastavu indeksa CROBEX-a od 30.10.2014 godine. Iz financijskih izvještaja koje su poduzeća objavljivala promatrane su tri godine, odnosno 2011., 2012. i 2013. godina, izvučeni su relevantni podaci koji su zatim međusobno uspoređivani kroz svaku godinu zasebno kao i sveobuhvatno za sve tri godine. Naročito je obraćena pozornost na pokazatelje zaduženosti, odnosno koeficijente financiranja i zaduženosti, te analizu obveza promatranih trgovačkih društava. Autor je na tragu tih usporedbi prikazao sliku strukture dužničkog financiranja promatranog uzorka, kao i određene pravilnosti u financiranju koje su zamijećene kod promatranih poduzeća.

Ključne riječi: *financijska izvješća, financijska struktura, financijska analiza, dužničko financiranje.*

SUMMARY

DEBT FINANCING STRUCTURE OF COMPANIES IN REPUBLIC OF CROATIA

In this bachelor thesis term of financing and its varieties are defined, specially the term of debt financing. Structure of debt financing in the Republic of Croatia is analysed through financial statement of 24 companies which were listed in CROBEX on the 30th Oct 2014. From the annual financial reports that the companies have published three years are taken into consideration: 2011, 2012 and 2013. Relevant data have been drawn and then compared to each other for each year separately, as well as for the entire three year period. Special attention has been paid to financial ratios (financing and debt ratios in particular), as well as to the liability analysis of the selected companies. Based on these comparisons, the author has presented a structural image of debt financing, as well as certain regularities in funding of the selected companies.

Keywords: *financial statements, financial structure, financial analysis, debt financing.*