

Kratkoročno financiranje poduzeća Hrvatski Telekom d.d.

Japarić, Marija

Undergraduate thesis / Završni rad

2019

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:137:221390>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-17**



Repository / Repozitorij:

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



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

MARIJA JAPARIĆ

KRATKOROČNO FINANCIRANJE PODUZEĆA HRVATSKI TELEKOM D.D.
Završni rad

Pula, rujan 2019.

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

MARIJA JAPARIĆ

KRATKOROČNO FINANCIRANJE PODUZEĆA HRVATSKI TELEKOM D.D.
Završni rad

JMBAG:0303031913, izvanredni student

Studijski smjer: Poslovna informatika

Predmet: Poslovne financije

Mentor: Prof.dr.sc. Dean Učkar

Pula, rujan 2019.

SADRŽAJ

1. Uvod	1
2. Kratkoročno financiranje poduzeća	3
2.1. Pojmovno određenje	3
2.2. Oblici kratkoročnog financiranja poduzeća	5
2.2.1. Vremenska razgraničenja	6
2.2.2. Trgovački krediti	6
2.2.3. Osigurani kratkoročni krediti.....	8
2.2.4. Neosigurani kratkoročni krediti.....	9
2.3. Upravljanje kratkoročnim financiranjem poduzeća	10
3. Utjecaj kratkoročnog financiranja na profitabilnost i solventnost poduzeća	12
3.1. Definicija profitabilnosti i solventnosti	12
3.1.1. Pokazatelj profitabilnosti poslovanja poduzeća.....	14
3.1.2. Pokazatelj solventnosti poduzeća	14
3.2. Financiranje tekućeg poslovanja	15
4. Kratkoročno financiranje poduzeća Hrvatski telekom d.d.	18
4.1. Poduzeće Hrvatski telekom d.d.	18
4.2. Analiza izvora financiranja.....	20
4.3. Ocjena profitabilnosti i solventnosti	29
5. Zaključak	32
Literatura	34
Popis slika i tablica	36
Sažetak.....	37
Summary	38

1. Uvod

Kratkoročno financiranje poduzeća jedna je od značajnih i strateških odluka svakog poduzeća. Ujedno je moguće istaknuti kako je riječ o svojevrsnom i kompleksnom poslovnom procesu pribavljanja ili osiguranja financijskih sredstava za financiranje, odnosno podmirenje obveza i potreba koje nastaju uslijed svakodnevnog poslovanja.

Optimalno je kratkoročnim financiranjem podmirivati kratkoročne obveze poduzeća te obrnuto, dugoročnim financiranjem one dugoročne obveze. Razlozi tome su brojni, a argumentiraju se obilježjima i specifičnostima svakog od navedenih oblika financiranja. Najznačajnije je u tom smislu osvrnuti se na troškove, odnosno financijske rashode koji u tom slučaju nastaju.

Kada je riječ o bilo kakvom obliku financiranja poduzeća zapravo se provodi konkretni proces upravljanja financiranjem, koji je u domeni menadžmenta poduzeća. Proces se odvija u nekoliko faza i svakoj od njih treba posvetiti jednaku pažnju i značaj. Nakon određivanja same potrebe za financiranjem vrlo je važno adekvatno odrediti obujam financiranja i mogućnosti poduzeća u smislu poštivanja rokova dospijeca, naplate posuđenih sredstava i podmirenja nastalih rashoda u vidu kamata.

Poduzeća imaju nekoliko mogućnosti, odnosno instrumenata koje koriste za potrebe kratkoročnog financiranja. Odabir istih uvelike utječe na profitabilnost i solventnost poduzeća, a kako bi se isto provelo na optimalni način, važno je opredijeliti se i za neku od mogućih strategija financiranja.

Cilj je istraživanja odrediti značenje i ulogu financiranja poduzeća, uz poseban osvrt i naglasak na kratkoročno financiranje. Svrha je istražiti ovu problematiku na poduzeću Hrvatski telekom d.d.

Rad je strukturiran u pet poglavlja. Nakon uvodnog dijela slijedi poglavlje o kratkoročnom financiranju. U okviru njega iznose se osnovne definicije, obilježja i specifičnosti kratkoročnog financiranja. Također, obrađuju se i oblici ili instrumenti istoga, a ujedno se ukazuje na koristi ovog oblika financiranja potreba i obveza.

Sljedeće poglavlje ukazuje na utjecaj kratkoročnog financiranja na profitabilnost i solventnost poduzeća. Na taj način se obrađuju uzročno posljedične veze između osnovnih pojmova ili termina. U predzaključnom poglavlju rada provodi se studija slučaja. Konkretnije, predmetna se problematika obrađuje na primjeru poduzeća Hrvatski telekom d.d.

U istraživanju su korištene metoda analize i sinteze, induktivna metoda, statistička metoda, metoda komparacije i metoda apstrakcije. Osim njih ističu se metoda dokazivanja, metoda studije slučaja i metoda deskripcije.

2. Kratkoročno financiranje poduzeća

Kratkoročno financiranje poduzeća bitna je pretpostavka njegove uspješnost poslovanja, a u kontekstu navedenoga i njegove profitabilnosti te solventnosti. Poduzeća se suočavaju s izborom raznih izvora kratkoročnog financiranja, koji u suštini predstavljaju svojevrsne oblike. Pri odabiru istih vrlo je važno da poduzeće uskladi svoje ciljeve i mogućnosti, ali jednako tako da realno procjeni obujam kratkoročnog financiranja te mogućnost roka otplate. Na umu treba imati i činjenicu da kratkoročni oblici financiranja stvaraju i dodatne rashode poduzećima, u kontekstu kamata, čime utječu na profitabilnost poslovanja.

2.1. Pojmovno određenje

U ekonomskoj misli i praksi koriste se razne definicije pojma financiranja. U najširem kontekstu riječ je o dinamičnom i kompleksnom, te zahtijevnom procesu „pribavljanja financijskih sredstava, odnosno novca (kapitala), ulaganja novca u materijalnu, financijsku i ostalu imovinu, kao i vraćanju posuđenog novca. Drugom rječju, misli se na proces usklađivanja izvora financiranja s ulaganjima prema obujmu i roku.“ (Marković, 2000: 5).

Financiranje općenito predstavlja strateški značajan proces na razini svakog poduzeća, a to se očituje u mnogočemu. Naime, poduzeće kao takvo predstavlja financijski sustav, a financiranjem podržava svaki od poslovnih procesa i svojih podsustava. To se argumentira činjenicom da svaki poslovni proces i samo poslovanje u inicijaciji, ali i kasnijoj izvedbi zahtijeva adekvatnu i dostatnu financijsku podršku.

Novcem, odnosno kapitalom, poduzeće osigurava osnovni resurs za provedbu poslovnih aktivnosti i realizaciju postavljenih ciljeva poslovanja. Kapitalom se jednako tako podmiruju troškovi poslovanja, koji se mogu odnositi na razne aspekte. Moguće je govoriti o nabavi resursa, sitnog inventara ili opreme, podmirenju troškova rada i režijskih troškova te sličnome.

Proizvodni proces poduzeća započinje osiguranjem potrebnih resursa i materijala, opreme i ostalih inputa. „U ovome procesu proizvodni menadžment organizira proizvodnju, a prodajni menadžment prodaju proizvedenih proizvoda i usluga, te naplaćuje potraživanja od kupaca. Naplatom potraživanja zatvara se kružni tijek ciklusa proizvodnje“ (Marković, 2000: 6).

Financiranje se načelno dijeli na tri osnovne vrste ili skupine (Slika 1.).

Slika 1. Vrste financiranja



Izvor: Marković, I. (2005.) Kratkoročno financiranje. RRiF. Br. 9. Str. 73.

Kao što je i istaknuto, navedene vrste financiranja određuju se s obzirom na ročnost, odnosno rok dospijeca ili rok otplate pozajmljenih sredstava. Svako od njih ističe se konkretnim obilježjima, specifičnostima i oblicima.

Kratkoročno financiranje definira se kao proces pozajmljivanja novčanih sredstva na vrijeme do godine dana. Pri tome se ističe kako je rok rok povrata kratkoročnih kredita godina dana.

Namjena ovog oblika ili vrste financiranja je financiranje povremene kratkotrajne imovine. Naime, kada bi se ove potrebe podmirivale iz dugoročnih izvora financiranja poduzeću bi to uzrokovalo značajno veće troškove, a time narušilo profitabilnost njegova poslovanja.

U praksi se kratkoročni izvori financijskih sredstava koriste češće, u usporedbi s srednjoročnim i dugoročnim financiranjem. „Razlog tome jesu prednosti koje ono nudi,

a koje proizlaze iz vremenskog čimbenika (Veselica, 1995: 198).“ Osim toga, na primjeru kratkoročnog financiranja lakše je osiguranje kredita te se uz njega veže manji financijski rizik. Jednako tako, cijena kapitala kod kratkoročnih izvora većinom je niža od cijene kapitala kod dugoročnih izvora. „Cijena se veže uz kamate ili naknade koje dužnik plaća za korištenje vjerovnikova kapitala (Kontuš, 2011: 446).“

Pri razradi obilježja i specifičnosti ove vrste financiranja, pored navedenoga, treba istaknuti kako je ono fleksibilno. Misli se pri tome na sposobnost poduzeća da u trenutku spoznaje potrebe osigura odgovarajuća novčana sredstva, a jednako tako i da ih vrati vjerovniku u ugovorenome roku. Pretpostavka je da do isteka tog roka nestaje i inicijalna potreba Poduzeća, no to je tek djelomično opravdano. Naime, poduzeća sama, a tako i njihove potrebe, kontinuirano se mijenjaju, posebice u suvremenom dobu.

„Prilikom odluke o kratkoročnom financiranju poduzeće treba odabrati one najjeftinije kratkoročne izvore, te uskladiti razdoblje korištenja kratkoročnih kredita razdoblju pomanjkanja novca kako se ne bi plaćale kamate duže i time ugrozilo profitabilnost poduzeća (Kontuš, 2011: 448).“ „Važno je da se u ovome slučaju uskladi obujam financiranja i rok raspoloživosti kratkoročnih izvora u pasivi s obujmom i rokom kratkoročnih ulaganja u aktivi (Marković, 2005: 72).“ U tom kontekstu naglasak se postavlja i na kratkotrajnu imovinu poduzeća.

„Najčešći oblici kratkoročnog financiranja su trgovački krediti, bankarski krediti, komercijalni papiri i factoring (Marković, 2005: 72).“ Detaljnije o svakom od njih slijedi u nastavku.

2.2. Oblici kratkoročnog financiranja poduzeća

Kada je riječ o oblicima kratkoročnog financiranja poduzeća, pored istaknutih instrumenata, u središte interesa često se postavlja pojam spontanog financiranja. Riječ je o onoj vrsti financiranja koje nastaje kroz uobičajeno poslovanje poduzeća. U tom smislu, ono se veže za podmirenje nekih osnovnih ili standardnih potreba.

Spontano financiranje, koje se u praksi provodi ovom vrstom financiranja, doprinosi mnogočemu. Misli se konkretno na sljedeće koristi (Miloš Sprčić, 2019: 11):

- Smanjivanje razine potrebnog formalnog financiranja;
- Ne izazivanje troškova financiranja;
- Flukturiranje s poslovnom aktivnošću;
- Komponentu permanentnosti.

Ističe se kako su osnovni oblici spontanog financiranja uobičajeni trgovački krediti dobavljača, uobičajene isplate plaća, uobičajeno plaćanje poreza i neraspodijeljena tekuća dobit. Nastavno istima moguće je implicirati osnovne potrebe poduzeća koje se podmiruju predmetnim financiranjem (Miloš Sprčić, 2019: 11).

2.2.1. Vremenska razgraničenja

Vremenska razgraničenja jesu rezultat kontinuiranog odvijanja poslovanja poduzeća. Ona se odnose na svakodnevno korištenja resursa, uz uvjet plaćanja usluga i podmirivanja obveza u definiranim vremenskim razdobljima.

Osnovni oblici vremenskog razgraničenja su plaće i porezi, odnosno uobičajene isplate plaća, uobičajeno plaćanje poreza, odnosno poreznih obveza koje proizlaze iz svakodnevnog poslovanja. Vremenska ograničenja ovise o obujmu poslovne aktivnosti (Šarlija, 2008: 43).

Primjerice ukoliko poduzeće zapošljava više radnika ima i veće potrebe za podmirjenjem tih troškova. Jednako tako, poduzeće koje posluje u većem obujmu ima i veće porezne obveze te slično. Vremenska razgraničenja ne izazivaju troškove financiranja i to je jedno od njihovih osnovnih obilježja.

2.2.2. Trgovački krediti

Trgovački krediti predstavljaju oblik spontanog financiranja koji proizlazi iz redovnih poslovnih transakcija. Ističe se kao jedan od važnijih izvora, oblika ili instrumenata kratkoročnog financiranja poduzeća. Sam naziv opravdava se kroz činjenicu da se

obveza plaćanja ne obavlja prilikom isporuke, već postoji odgoda prije dospijeća plaćanja što dovodi do kreditnog odnosa (Miloš Sprčić, 2019: 12).

Na odabir ovih kreditnih zaduženja poduzeća se često odlučuju zbog niza razloga. Svakako treba istaknuti kako su isti najčešće povoljniji nego krediti koje odobravaju i isporučuju financijske institucije.

„Trgovački kredit kao kratkoročni izvor financiranja je kredit što ga dobavljači odobravaju kupcima isporučujući im robu, uz mogućnost naknadnog plaćanja unutar odobrenog razdoblja, odnosno odgode plaćanja (Miloš Sprčić, 2019: 12).“ Ovo je i glavni izvor kratkoročnog financiranja u razvijenim tržišnim gospodarstvima, a vrlo se često javlja i u hrvatskoj praksi. Neki od osnovnih primjera su odgoda plaćanja potrošnog materijala i robe na primjeru ugostiteljskih objekata, građevinskih poduzeća i sličnoga.

U praksi postoje dvije osnovne vrste trgovačkih kredita, a to su (Šarlija, 2008: 43):

- Otvoreni račun kod dobavljača – prodavatelj (dobavljač) odobrava kredit na temelju kreditnog povjerenja kupcu;
- Vlastite mjenice – kupac potpisuje mjenicu koja se manifestira kao mjenični dug prodavatelj.

S aspekta troškova financiranja, ovaj se oblik također klasificira na nekoliko vrsta. Trgovački krediti koji su odobreni unutar kraćeg roka naplate i poznatim kupcima jesu slobodni trgovački krediti. Oni su zastupljeni između poduzeća i dobavljača koji dugoročno posluju i imaju izgrađene poslovne odnose te povjerenje.

Osim njih, postoje i naplatni trgovački kredit koji su odobreni na duži period ili kupcima s kojima ne postoji stalan poslovni odnos. Oni mogu imati visoke troškove što njihovu isplativost čini upitnom i često se uspoređuju s alternativnim oblicima ili instrumentima financiranja (Marković, 2005: 75).

2.2.3. Osigurani kratkoročni krediti

Osigurani kratkoročni krediti služe financiranju kratkoročnih ulaganja, osobito kada dolazi do povećanja kratkoročnih potraživanja od kupaca i sezonskih zaliha te prilagođavanja u neizvjesnim razdobljima. Isti se odobravaju od strane kreditnih institucija, koje u tu svrhu potražuju čvrsto osiguranje kako bi reducirale rizik od gubitaka (Van Horne, 1993: 56).

Najčešći osigurani kratkoročni krediti su (Šarlija, 2008: 44):

- Kredit na temelju zaloga vrijednosnica – njih banka odobrava klijentu na osnovu njegova zaloga vrijednosnica, od kuda i sam naziv. Nešto češće su kratkoročne vrijednosnice, no ponekad mogu biti i dugoročne;
- Kredit na temelju zaloga potraživanja – klijent i banka ugovorno određuju osiguranje kredita. Na temelju kvalitete potraživanja klijentu se odobrava kredit, odnosno visina njegova iznosa. Kvaliteta potraživanja i visina kredita proporcionalno se mijenjaju;
- Faktoring potraživanja – riječ je o prodaji potraživanja faktoru, koji može biti banka, faktor podružnica ili klasična institucija faktora. Kreditna funkcija određuje se na osnovu predujma prije naplate potraživanja od strane dužnika;
- Kredit na temelju zaliha – dobava se na temelju kvalitete zaliha, odnosno slično kao i kod kredita na temelju potraživanja.

Kreditni banaka mogu se, s obzirom na njihova obilježja i namjenu klasificirati na razne načine i u nekoliko skupina. Može se istaknuti kako je riječ o popularnom obliku kratkoročnog financiranja. Kratkoročni krediti banaka u tom slučaju imaju dospelje unutra godine dana, a najčešće tri mjeseca, no imaju mogućnost obnove kreditnog angažmana. S obzirom na namjenu, oni mogu služiti podmirenju povremenih potreba ili predstaviti alternativu držanja novca.

Kao što je i istaknuto, prema fleksibilnosti oni se dijele na fiksne i revolving kredite. Fiksni se krediti pri tome odobravaju se i puštaju u tečaj u ukupnom iznosu, a vraćaju se odjednom ili u ratama. Oni se moraju uzeti u visini maksimalne potrebe, a sučavaju se s problemom neiskorištenih sredstava. S druge strane, revolving krediti se odobravaju u maksimalnom iznosu zajma kroz razdoblje trajanja. Do dogovorenog

iznosa poduzeće se može stalno zaduživati nakon vraćanja dijela zajma. Oni su stoga vrlo fleksibilni i lako se prilagođavaju nastajanju i smanjenju potreba za sredstvima te eliminiraju rizik financiranja (Miloš Sprčić, 2019: 19).

2.2.4. Neosigurani kratkoročni krediti

Neosigurani kratkoročni krediti su sljedeći oblik kratkoročnog financiranja. Oni predstavljaju kredite koje zajmodavci odobravaju na temelju kreditne sposobnosti klijenta, a bez traženja osiguranja kredita.

Osnovne vrste ovih kredita su (Šarlija, 2008: 45):

- Krediti po principu tekućeg računa – ove kredite banka klijentu odobrava do točno ugovorenog iznosa i roka. Na taj način održava tekuću solventnost. Kako sam naziv indicira, krediti se odobravaju na tekućem računu klijenta. S gledišta banaka, važni su jer im donose značajan dio prihoda;
- Kreditna linija – misli se na kratkoročne kredite bez pokrića. Oni se odobravaju s obzirom na kreditnu sposobnost i bonitet klijenta. Komitent dogovara s bankom najveći iznos neosiguranog kredita, koji se u bilo koje vrijeme odobrava klijentu za dugovanje;
- Revolving kredit – garantirana kreditna linija, te zakonska obveza banke da produži kredit do maksimalno ugovorenog iznosa za ugovoreno vremensko razdoblje. Za vrijeme trajanja obveze, na zahtijev klijenta banka ima obvezu roduljiti kredit, no bez remašivanja maksimalnog iznosa;
- Transakcijski kredit – odnosi se na kredit koji se odobrava za vrijeme trajanja nekog posla, a po njegovu okončanju banci klijent otplaćuje čitavi kredit.

Evidentno je kako poduzeća imaju niz mogućnosti kratkoročnog financiranja. Odabir nekog od navedenih instrumenata, ili čitavog spleta istih, ovisiti će o mogućnostima i potrebama poduzeća, kao i ciljevima koje želi dostići.

2.3. Upravljanje kratkoročnim financiranjem poduzeća

Upravljanje kratkoročnim financiranjem poduzeća jedan je od strateških poslovnih procesa svakog poduzeća i sastavni dio menadžmenta radnog kapitala. Menadžment radnog kapitala u tom smislu predstavlja domenu kratkoročnih financija, odnosno u njegovoj nadležnosti su odluke koje se odnose na kratkotrajnu imovinu i kratkoročne obveze. „Financijski menadžer u praksi ima za obvezu i dužnost razmotriti upravljanje kratkotrajnom imovinom, upravljanje kratkoročnim obvezama i međusobnu uvjetovanost upravljanja kratkoročnim obvezama i kratkotrajnom imovinom (Kontuš, 2011: 445).„

Nakon što se odredi razina kratkotrajne imovine, kao i njezina struktura, pristupa se razmatranju njezina financiranja. Moguće je istaknuti kako su to dvije osnovne i inicijalne faze procesa upravljanja kratkoročnim financiranjem poduzeća.

Kratkotrajna imovina, kao što je i prethodno istaknuto i razmotreno, ima mogućnost financiranja iz različitih izvora, odnosno primjenom raznih instrumenata ili oblika. Osim odluke o vrstama kratkoročnog financiranja, poduzeća u ovome procesu odlučuju i o tome koju politiku financiranja će koristiti. Moguće opcije su (Kontuš, 2011:445):

- Agresivna politika;
- Konzervativna politika;
- Politika usklađivanja;
- Balansirana politika

Agresivna politika je politika koja aktivira kratkoročne obveze za financiranje povremene kratkotrajne imovine i jednog dijela ili čitave permanentne kratkotrajne imovine. S obzirom da poduzeće mora stalno refinancirati kratkoročne kredite, uz nepredvidive kamate, obilježava je visok rizik nelikvidnosti. Rezultat ove politike su viša razina tekućih obveza, kraći ciklus gotovine, niži troškovi kamata, viši rizici i visoki povрати. Agresivno upravljanje obvezama, kao visokorizična strategija omogućava visoku profitabilnost, a konzervativni pristup stvara manji rizik i očekivano niže povrate (Kontuš, 2011: 445).

Konzervativna politika zanemaruje razliku povremene i permanentne kratkotrajne imovine jer koristi dugotrajni kapital za financiranje gotovo čitave imovine. „Ova politika

značajno smanjuje rizik nelikvidnosti, eliminira izloženost poduzeća fluktuirajućim kamatnim stopama, ima više troškove financiranja i manje je profitabilna (Kontuš, 2011: 445).“

Politika usklađivanja temelji se na principima usklađivanja dospjeća obveza sa životnim vijekom imovine. Prema tome, kratkotrajna se imovina financira kratkoročnim izvorima te obrnuto. Može se reći da je ova politika razmatra nerazborita jer velike svote tekuće imovine predstavljaju osiguranje od manje predviđenih novčanih primitaka od prodaje (Kontuš, 2011: 446).

Permanentna kratkotrajna i dugotrajna imovina u praksi se trebaju financirati iz dugoročnih izvora financiranja. Balansirana politika čest je izbor menadžera zbog nepraktičnosti implementacije politike usklađivanja i ekstremne prirode agresivne i konzervativne politike. U tom slučaju, financijski menadžer mora angažirati i održavati kratkoročne izvore financiranja, ali i nadzirati ulaganja viška sredstava (Kontuš, 2011: 446).

Kod procesa upravljanja financiranjem, a tako i onim kratkoročnim, poduzeća imaju za obvezu odlučiti o poželjnom razmjeru kratkoročnih i dugoročnih izvora financiranja te veličini i strukturi kratkoročnih izvora financiranja. Pri tome se razmatraju ključne karakteristike kratkoročnih i dugoročnih izvora financiranja, te se pristupa odabiru adekvatne strategije uz uvažavanje mogućih implikacija ste.

Kod samog utvrđivanja njihove strukture važno je u obzir uzeti sve dostupne instrumente ili izvore kratkoročnog financiranja i odrediti optimalnu kombinaciju u kontekstu troškova financiranja, solventnosti i profitabilnosti.

3. Utjecaj kratkoročnog financiranja na profitabilnost i solventnost poduzeća

Kratkoročno financiranje vrši izravni utjecaj na poslovanje poduzeća. Dijelom je o tome već bilo riječi, no posebice treba naglasiti kako se ovaj utjecaj odražava kroz profitabilnost poduzeća. Riječ je o dvama važnijim financijskim pokazateljima uspješnosti poslovanja, koji često bivaju predmetom financijskih analiza i financijskog menadžmenta.

3.1. Definicija profitabilnosti i solventnosti

Interes od provedbe financijske analize imaju razne skupine dionika, a ona ujedno predstavlja i temelj procjene općeg poslovnog i financijskog uspjeha te napretka poduzeća u promatranom razdoblju. Interesne skupine ili dionici, u okviru navedenoga su (Martisković, 2017: 51):

- Menadžment i menadžeri koji provode financijsku analizu poslovanja poduzeća kako bi utvrditi profitabilnost, stanja i tendencije poslovanja, racionalnost korištenja imovine i kapaciteta te slično. Ova analiza njima predstavlja osnovu ili polazište za strateško i operativno odlučivanje;
- Vlasnici poduzeća i dioničari – ovi subjekti imaju dugoročni financijski interes, a provedbom ove analize prate uspješnost i ostvarenje profita u odnosu na konkurente, te ostale djelatnosti. Pažnju usmjeravaju prema sadašnjim i budućim zaradama, kao i stabilnosti poduzeća;
- Dobavljači – ovi subjekti imaju uglavnom kratkoročna potraživanja, a kroz financijsku analizu informiraju se o likvidnosti i solventnosti poduzeća;
- Kreditori i investitori – ulažu kapital u poduzeće i pri tome ih zanima sposobnost povrata sredstava i dodatne zarade;
- Država i državne institucije – posebice se misli na poreznu upravu koja na ovaj način nadzire poslovanje poduzeća;
- Zaposlenici – informiraju se o stabilnosti i profitabilnosti poduzeća, čijim se dijelom smatraju.

Kako bi se financijska analiza u praksi uspješno provela, a što je u interesu svih dionika kako je i istaknuto, koriste se osnovni financijski izvještaji o poslovanju. Misli se načelno na bilancu stanja, račun dobiti i gubitka te ostale izvještaje, odnosno novčani tok i bilješke uz financijske izvještaje. Pri tome se kreće od pretpostavke da su svi izvještaji izrađeni i javno objavljeni u skladu s računovodstvenim načelima, te da su istiniti i točni.

Analiza financijskih izvještaja dio je šireg informacijskog sustava na kojem se temelji donošenje odluka. U financijskoj analizi koriste se standardizirani i specijalizirani alati, odnosno računalni programi, a oni omogućuju razne simulacije koje su ključne u svakom procesu planiranja.

U praksi se financijska analiza poslovanja provodi temeljem financijskih pokazatelja. Riječ je o odnosima, omjerima ili više ekonomskih i financijskih veličina, koji se kalkiliraju iz spomenutih izvještaja. Oni utječu na sve segmente poslovanja, odnosno imaju funkciju istraživanja, odlučivanja, prosuđivanja i sličnoga.

Temeljni financijski pokazatelji poslovanja poduzeća su redom (Martisković, 2017: 52):

- Pokazatelji likvidnosti i solventnosti;
- Pokazatelji poluge ili zaduženosti;
- Pokazatelji aktivnosti;
- Pokazatelji ekonomičnosti;
- Pokazatelji profitabilnosti;
- Pokazatelji investiranja.

Unatoč činjenici da su svi međusobno usko povezani, te da se gotovo svi najčešće analiziraju pri svakoj financijskoj analizi, uslijed specifičnosti predmetne problematike, naglasak se postavlja na profitabilnost i solventnost. Detaljnije o njima slijedi u nastavku poglavlja.

3.1.1. Pokazatelj profitabilnosti poslovanja poduzeća

Pokazatelji profitabilnosti jedni su od najčešće korištenih pokazatelja u gotovo svim analizama poslovanja poduzeća. U naravi se profitabilnost procjenjuje na osnovu izračuna nekolicine pokazatelja profitabilnosti (Tablica 1.).

Tablica 1. Pokazatelji profitabilnosti

	Pokazatelj	Analitički postupak
1.	neto profitna marža	$(\text{neto dobit} + \text{kamate}) / \text{ukupni prihodi}$
2.	bruto profitna marža	$(\text{dobit prije poreza} + \text{kamate}) / \text{ukupni prihodi}$
3.	neto rentabilnost imovine	$\text{neto dobit} + \text{kamate} / \text{ukupna imovina}$
4.	bruto rentabilnost imovine	$(\text{dobit prije poreza} + \text{kamate}) / \text{ukupna imovina}$
5.	rentabilnost vlastitog kapitala	$\text{neto dobit} / \text{vlastiti kapital}$

Izvor: Martisković, Ž. (2017.) *Financijski menadžment*. Karlovac: Veleučilište u Karlovcu. Str. 56.

Najjednostavnije rečeno, pokazatelji profitabilnosti su pokazatelji koji iskazuju financijsku efikasnost poslovanja poduzeća, odnosno ulaganja sredstava u investiciju. Računaju se na temelju odnosa zarada i kapitala ili angažiranih sredstava. Nastavno navedenome, poželjno je da oni budu što veći. Točnije, veća vrijednost pokazatelja profitabilnosti znači da će se ostvariti veća dobit uz manje korištenje kapitala ili drugih izvora financiranja.

3.1.2. Pokazatelj solventnosti poduzeća

Solventnost je sljedeći pokazatelj koji biva predmetom interesa ovoga rada. On predstavlja svakodnevnu sposobnost poduzeća da podmiruje sve svoje obveze u roku njihovog dospijea. Upravo se iz toga daje ukazati na značaj predmetnog pokazatelja za središnju problematiku ovoga rada.

Solventnost se računa kao omjer raspoloživog novca na određeni dan i dospjelih obveza na taj isti dan (Martisković, 2017: 58). Solventnost poduzeća može biti prekomjerna, a javlja se kada poduzeća imaju dovoljno financijskih sredstava za plaćanje svih dospjelih obveza, kao i viškove neiskorištenih sredstava.

Treba na umu imati da solventnost ima potencijalnu prijetnju da negativno utječe na samu profitabilnost, onda kada pokazatelj premašuje 1,25. Osim prekomjerne solventnosti, moguće je govoriti i o optimalnoj te nezadovoljavajućoj. Optimalna solventnost, kao što naziv indicira, je slučaju u kojem poduzeće raspolaže dostatnim sredstvima za pokriće obveza i manjim rezervama. U ovome slučaju koeficijent se kreće između 1,10 i 1,25. Posljednja je nezadovoljavajuća solventnost, a veže se uz poduzeća koja nemaju dostatna sredstva za podmirenje dospjelih obveza. Ona iznosi manje od 1,10 (Martisković, 2017: 58).

3.2. Financiranje tekućeg poslovanja

Kratkoročno se financiranje može odrediti kao važna pretpostavka solventnosti i profitabilnosti poduzeća, a naposljetku i njegovog uspješnog poslovanja. „Poželjnim se smatra održavati optimalnu solventnost, koja osigurava minimiziranje rizika nemogućnosti podmirenja obveza poduzeća te minimalno smanjenje profitabilnosti uslijed održavanja minimalne pričuve solventnosti (Kontuš, 2011: 446).“

Kako bi se postigla optimalna solventnost važno je da poduzeća koriste kratkoročne izvore financiranja samo za podmirenje povremenih potreba, odnosno za financiranje povremene kratkotrajne imovine. S druge strane, preporučljivo je da se stalna kratkotrajna i dugotrajna imovina podmiruju iz dugoročnih izvora financiranja.

„Osnovni uvjeti za održavanje stalne solventnosti osigurava se postizanjem i održavanjem pozitivne bilančne neravnoteže. Kod neutralne bilančne ravnoteže, kratkotrajno vezana imovina jednaka je po obujmu i roku s kratkoročnim izvorima, dok je s druge strane dugotrajno vezana imovina jednaka dugoročnim izvorima financiranja (Kontuš, 2011: 446).“

Daje se konkretizirati kako je u svrhu postizanja i održavanja optimalne solventnosti presudno da poduzeća kontinuirano teže i uspijevaju u procesu ostvarenja pozitivnih financijskih rezultata. Na taj način ona osiguravaju dobit poduzeća, odnosno povećavaju njegovu snagu dugoročnog financiranja što otklanja ili minimizira zaduženost, to jest pokazatelje poluge. U tom slučaju poduzeća zapravo imaju veće prihode od rashoda, što je evidentirano u temeljnim financijskim izvještajima o poslovanju. Neto novčani tijek kod tih poduzeća je pozitivan i ona stvaraju uvjete za osiguranje optimalne solventnosti.

Solventnost poduzeća, odnosno sposobnost financiranja, u tom smislu su povezani s novčanim primicima i izdacima. Tendencija je stvarati veće novčane primitke od novčanih izdataka, što rezultira željenom solventnošću. Višak novčanih sredstava u tom kontekstu namijenjen je održavanju solventnosti. „Politika solventnosti, koja se razmatra u okviru navedenoga, ima za obvezu spriječiti pojavu negativnog novčanog tijeka u kojem su novčani primitci manji od novčanih izdataka jer tada manjak novca uzrokuje insolventnost i potrebu dodatnog zaduživanja (Kožul, 2011: 447).“

Osnovna smjernica za postizanje i održavanje optimalne solventnosti pojašnjava se jenostavnom ravnotežnom situacijom. Pri tome je važno zadovoljiti relaciju u kojoj suma raspoloživih novčanih sredstava i minimalne sigurnosne pričuve solventnosti odgovara dospjelim obvezama plaćanja (Marković, 2000: 255). Daje se zaključiti kako svako odstupanje od navedenoga može dovesti do insolventnosti, a time se narušava i sam usjeh poslovanja poduzeća, čime se zadire i u ostale pokazatelje poslovanja.

Način na koji kratkoročno financiranje utječe na profitabilnost poduzeća može se pojasniti činjenicom da korištenje ovih instrumenata financiranja za financiranje tekućeg poslovanja uzrokuje troškove financiranja koji pri tome izravno vrše utjecaj na profitabilnost.

Prilikom odlučivanja o korištenju istih smatra se optimalnim opredjeliti se za one najjeftinije, odnosno one koji će poduzeću uzrokovati najniže rashode ili troškove. Također, poželjno je da razdoblje korištenja kratkoročnih kredita odgovara razdoblju pomanjkanja novca, o čemu je već bilo riječi. Značaj navedenoga očituje se u činjenici

da se na taj način izbjegava duže laćanje kamata i ozitivno se djeluje na konaćnu profitabilnost.

U slućaju kada neko poduzeće tijekom poslovanja ostvaruje negativni novćani tijek, manjak novca moųe dovesti do insolventnosti, a time se povećavaju troškovi financiranja te se narušava ili minimizira profitabilnost poslovanja. S druge strane, pozitivan novćani tijek utjeće na to da se višak novca uloųi u portfolio kratkoroćnih utrųivih vrijednosnica pri ćemu prinos od istih maksimizira prihode, odnosno profitabilnost poduzeća.

U praksi je vrlo znaćajno da menadųeri kvalitetno definiraju optimalnu kombinaciju kratkoroćnih instrumenata financiranja, na osnovu definiranja i spoznaje troškova i potreba, ali i mogućnosti. Posebnu paųnju treba posvetiti kratkoroćnim kreditima, odnosno njihovu odabiru. U tom slućaju s visokom razinom opreza treba analizirati kamatni trošak i opredijeliti se za onaj najmanji. To zapravo znaći da procjenu treba provesti prema realnoj kamatnoj stopi koja ćini realni trošak financiranja kreditom.

4. Kratkoročno financiranje poduzeća Hrvatski telekom d.d.

Predmetna se problematika u ovome poglavlju istražuje na konkretnom primjeru poduzeća. Na taj način daje se analiza studije slučaja, a za predmetne potrebe koristi se poduzeće Hrvatski telekom d.d. riječ je o jednom od najkonkurentnijih poduzeća na razini Hrvatske, koje već duži niz godina opslužuje sve veći broj korisnika, obogaćuje portfolio i maksimizira konkurentnost unutar djelatnosti, ali i na razini čitavog gospodarstva.

4.1. Poduzeće Hrvatski telekom d.d.

Hrvatski telekom d.d. dio je HT Grupe, odnosno vodeći davatelj telekomunikacijskih usluga u Hrvatskoj. „Ovo poduzeće primarno posluje u sferi pružanja usluge nepokretne i pokretne telefonije, internetske i podatkovne usluge (Hrvatski telekom, 2019). Osim ovih usluga, kontinuirano se nastoji obogatiti ukupan portfolio, a sukladno zahtjevima i trendovima tržišta te potrebama potražnje. S obzirom na navedeno, danas se nude i veleprodajne usluge, kao i mnoge druge.

Osnovna djelatnosti Hrvatskog telekoma, od začetaka poslovanja do danas, je „pružanje elektroničkih komunikacijskih usluga te projektiranje i izgradnja elektroničkih komunikacijskih mreža na području Republike Hrvatske (Hrvatski telekom, 2019).“ Ovo poduzeće ističe se već duži niz godina kao korisnički orijentirana organizacija. Točnije, organizacijski je poduzeće dizajnirano na način da se osigurava fleksibilnost i efikasnost uz potpunu posvećenost krajnjim korisnicima, odnosno potražnji.

Hrvatski telekom d.d. je organizacija koja je organizirana u nekoliko funkcionalnih segmenata ili jedinica, a misli se na poslovne jedinice, funkcije podrške i upravljanja, tehničke funkcije i funkcije za korisničko iskustvo. Generalno postoje dvije strateške poslovne jedinice, a njihova uloga je upravljanje te odgovornost za dobit i gubitak.

„Poslovna jedinica za privatne korisnike uključuje marketing za privatne korisnike, direktan nastup na tržištu, dućane, proaktivne prodajne kanale, e-poslovanje,

koordinaciju i upravljanje kanalima za privatne korisnike. Poslovna jedinica za poslovne korisnike uključuje marketing poslovnih korisnika, upravljanje isporukom ICT rješenja, korporativnu prodaju, prodaju malim i srednjim poslovnim korisnicima, koordinaciju i upravljanje kanalima za poslovne korisnike (Hrvatski telekom, 2019).“

„Funkcije podrške i upravljanja obuhvaćaju poslove zajedničke čitavom Društvu, a osiguravaju usklađenost poslovnih segmenata te omogućuju kompaniji da posluje kao cjelina. Ove funkcije ostvaruju sinergiju različitih segmenata poslovanja, koordiniraju aktivnosti, daju smjernice, postavljaju standarde i osiguravaju njihovu primjenu. U njih se ubrajaju funkcije podrške i upravljanja predsjednika Uprave, funkcije podrške i upravljanja za financije i funkcije podrške i upravljanja za ljudske resurse (Hrvatski telekom, 2019).“

„Tehničke funkcije ove organizacije obuhvaćaju poslove usluga informacijskih i komunikacijskih tehnologija, a s temeljnim ciljem pružanja tehničke platforme za usluge i stvaranje učinaka sinergije na internoj i eksternoj razini. U njihovoj je nadležnosti i razvoj sustava mreže i usluga te upravljanje zajedničkim uslužnim centrima (Hrvatski telekom, 2019).“

„Funkcije za korisničko iskustvo uključuju korisničku službu, pozadinsku podršku, cjelovito korisničko iskustvo i procesnu izvrsnost. One ujedno koordiniraju i upravljaju svakodnevnim operativnim i transformacijskim aktivnostima povezanim s korisničkim iskustvom iz integrirane, cjelovite perspektive u poslovnim jedinicama za privatne i poslovne korisnike, tehničkim i drugim funkcijama (Hrvatski telekom, 2019).“

U poslovanju ova je organizacija potpuno predana temeljnoj poslovnoj strategiji. Ona se zasniva na kvaliteti usluga, zadovoljstvu korisnika i daljnjem razvoju pristupa te usluga s dodanom vrijednošću vezanih uz adekvatni pristup. Osnovni ciljevi odnose se na stabilnost i održavanje niske razine zaduženosti, razvijene tehnološke infrastrukture koja omogućava daljnji razvoj usluga te vlastiti ljudski i stručni potencijal. To su odnosne dimenzije održivog i dugoročnog razvoja ove organizacije.

O dominantnom tržišnom položaju ovoga poduzeća najbolje svjedoče konkretni statistički podaci. Primjerice, 2019. godine Hrvatski telekom d.d. broji 2 286 000

korisnika pokretne mreže, 848 000 korisnika fiskne mreže, te 741 000 korisnika internetske mreže (Hrvatski telekom d.d., 2019). Treba naglasiti kako broj korisnika kontinuirano raste već nekoliko godina, zahvaljujući naporima same organizacije. Rezultat toga je intenziviranje obujma poslovanja, kao i ostvarivanje veće dobiti odnosno profita iz poslovanja.

4.2. Analiza izvora financiranja

U svrhu analize izvora financiranja provedena je analiza javno objavljenih konsolidiranih i revidiranih financijskih izvještaja ovoga poduzeća za 2018. godinu. Naglasak se postavlja na bilancu stanja i račun dobiti te gubitka. S obzirom na predmetnu problematiku detaljnije se pristupa razradi ovih financijskih izvještaja, posebice segmenta kratkotrajne imovine i kratkotrajnih obveza.

Prikaz bilance Hrvatskog telekoma d.d. slijedi u nastavku (Tablica 2.).

Tablica 2. Bilanca Hrvatskog telekoma d.d. 2015.-2018. godine (skraćeni prikaz stavki; mil. kn)

Bilanca	2015.	2016.	2017.	2018.
Uk. dug. im.	8 443	8 890	10 385	10 694
Uk. krat. im.	5 636	5 565	5 353	5 337
Uk. imovina	14 079	14 455	15 738	16 031
Uk. kapital i rezerve	11 641	12 047	12 573	13 208
Uk. dugor. ob.	556	561	737	498
Uk. krat. ob.	1 882	1 847	2 429	2 326
Uk. kap.i ob.	14 079	14 455	15 738	16 031

Izvor: Hrvatski telekom (2016.) Godišnje izvješće 2016. Dostupno na: <https://www.t.ht.hr/ResourceManager/FileDownload> (05.09.2019.); Hrvatski telekom (2019.b) Godišnje izvješće 2018. Dostupno na:

<https://www.t.ht.hr/ResourceManager/FileDownload.aspx?rId=12015&rType=2> (12.08.2019.).

Uvidom u bilancu poduzeća Hrvatski telekom d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine vidljivo je kako ukupna imovina, te kapital i obveze imaju tendenciju rasta. Pri

tome je zabilježen rast od 15,8%, uzmu li se u obzir podaci s početka i kraja promatranog razdoblja. Isti je potaknut rastom dugotrajne imovine i rastom kapitala te obveza. U razdoblju 2017.-2018. godine rast dugotrajne imovine iznosi 3%, a rast kapitala i rezervi 5,1%. U tom razdoblju kratkotrajna imovina ima tendenciju blagog smanjenja, od -0,3%, što je nastavak trenda iz 2016. godine. U pasivi ukupne dugoročne obveze imaju tendenciju rasta do 2017. godine, kada bilježe pad od čak 32,5%, a kratkoročne obveze 4,2%.

U nastavku slijedi klasifikacija kratkoročnih obveza Hrvatskog telekoma d.d. (Tablica 3.).

Tablica 3. Klasifikacija obveza Hrvatskog telekoma d.d. 2015.-2018. godine (mil. kn)

KAPITAL I OBVEZE	2015.	2016.	2017.	2018.
Kapital i rez.				
Dionički kap.	9 823	9 823	9823	9 823
Zakonske rez.	444	491	491	491
Rez. iz trž. vrij.	4	3	1	1
Zadržana dob.	1 193	1 567	71	71
Uk. kap. i rez.	11 641	12 047	2275	2556
Dugor. obv.				
Rezerviranja	56	42	58	58
Obv. prema zap.	12	12	7	7
Ostale obveze	435	471	84	84
Odg. pore. ob.	45	36	3	3
Uk. dug. obv.	548	561	152	152
Kratk. ob.				
Dobavl. i ostalo	1 701	1 615	1 536	1 536
Ugovorne ob.	4	16	-	52
Ukalk. ob.	82	51	66	66
Ovisna društva	-	53	53	53
Porez na dobit.	-	23	51	67
Prih. bud. razd.	103	89	52	-
Uk. krat. obv.	1 890	1 847	1 758	1 774
Ukupno obveze	2 438	2 408	1 910	1 926
Uk. kap. i obveze	14 079	14 455	14 500	14 797

Izvor: Hrvatski telekom (2016.) Godišnje izvješće 2016. Dostupno na: <https://www.t.ht.hr/ResourceManager/FileDownload> (05.09.2019.); Hrvatski telekom (2019.b) Godišnje izvješće

Vidljivo je kako Hrvatski telekom d.d. ima u promatranom razdoblju značajno veće vrijednosti kratkoročnih obveza, od onih dugoročnih. U tom kontekstu moguće je predvidjeti kako ono primijenjuje politiku podmirivanja kratkoročnih obveza kratkoročnim financiranjem, te obrnuto.

U okviru kratkoročnih obveza najznačajnija stavka su obveze prema dobavljačima i ostale obveze. Klasifikacija te stavke razrađuje se u nastavku (Tablica 4.).

Tablica 4. Obveze prema dobavljačima i ostale obveze Hrvatskog telekoma d.d. 2015.-2018. godini (mil. kn)

	2015.	2016.	2017.	2018.
Ugovori sadržaja	60	52	108	43
EKI ugovori	36	79	119	27
Dozvola za radiofrek. spektar	15	9	16	8
Ostalo	32	8	7	6
Dugoročni dio	143	148	250	84
Obv. prema dob.	1 279	1 278	1 191	1 116
Ugovori sadržaja	175	164	150	196
PDV i ostali por.	69	29	99	51
EKI ugovori	65	64	63	108
Ob. uz plaće	34	45	49	53
Dozvola za radiofrek. Spektar	8	9	(3)	1
Ostalo	71	26	27	11
Kratk. dio	1 701	1 615	1 576	1 536
	1 844	1 763	1 826	1 620

Izvor: Hrvatski telekom (2016.) Godišnje izvješće 2016. Dostupno na: <https://www.t.ht.hr/ResourceManager/FileDownload> (05.09.2019.); Hrvatski telekom (2019.b) Godišnje izvješće 2018. Dostupno na:

<https://www.t.ht.hr/ResourceManager/FileDownload.aspx?rId=12015&rType=2> (12.08.2019.).

Kratkoročne obveze u promatranom razdoblju imaju tendenciju blagog smanjenja. U 2018. godini pod stavkom obveza prema dobavljačima i ostalim obvezama dominiraju rashodi prema dobavljačima, a slijede ugovori sadržaja, te EKI ugovori. Ove stavke čine glavninu kratkoročnih obveza i determiniraju potrebu za kratkoročnim financiranjem. Osim njih treba spomenuti i obveze za plaće, obveze za podmirenje poreznih dugovanja te dozvola za radiofrekvencijski spektar i ostale obveze. U odnosu na prethodne godine gotovo sve stavke zabilježile su smanjenje. Izuzeće su obveze za plaće i EKI ugovori.

U nastavku slijedi pregled računa dobiti i gubitka (Tablica 5., Tablica 6.).

Tablica 5. Račun dobiti i gubitka Hrvatskog telekom d.d. 2015.-2016. godine

Račun dobiti i gubitka u milijunima kuna	2015.	2016.	% promjene 16./15.
Prihod	6.919	6.970	0,7 %
Pokretne telekomunikacije	2.731	2.821	3,3 %
Govorne usluge u nepokretnoj mreži	1.092	953	-12,7 %
Širokopolasni pristup i TV	1.328	1.315	-1,0 %
Veleprodaja u nepokretnim telekomunikacijama	339	365	7,5 %
Ostale usluge u nepokretnoj mreži	714	727	1,9 %
Sistemska rješenja	659	677	2,7 %
Razno	56	112	101,1 %
EBITDA prije jednokratnih stavki	2.783	2.821	1,4 %
Jednokratne stavke	91	85	-7,1 %
EBITDA nakon jednokratnih stavki	2.691	2.736	1,7 %
EBIT (dobit iz redovnog poslovanja)	1.199	1.239	3,4 %
Neto dobit nakon nekontrolirajućih udjela	925	934	1,0 %
Marža EBITDA-e prije jednokratnih stavki	40,2 %	40,5 %	0,3 p.p.
Marža EBITDA-e nakon jednokratnih stavki	38,9 %	39,3 %	0,4 p.p.
Marža EBIT-a	17,3 %	17,8 %	0,5 p.p.
Marža neto dobiti	13,4 %	13,4 %	0,0 p.p.

Izvor: Hrvatski telekom (2016.) Godišnje izvješće 2016. Dostupno na: <https://www.t.ht.hr/ResourceManager/FileDownload> (05.09.2019.)

Tablica 6. Račun dobiti i gubitka Hrvatskog telekom d.d. 2017.-2018. godine

u milijunima kuna	2017.	2018.
Prihodi od pokretnih telekomunikacija	3.305	3.450
Prihodi od nepokretnih telekomunikacija	3.569	3.415
Sistemska rješenja	731	801
Razno	151	118
Prihod	7.756	7.783
Ostali prihodi iz redovnog poslovanja	174	167
Ukupni operativni prihod	7.930	7.950
Troškovi redovnog poslovanja	4.943	4.819
Materijalni troškovi	2.387	2.461
Troškovi osoblja	1.073	1.087
Ostali troškovi	1.535	1.315
"Prihodi na temelju upotrebe vlastitih proizvoda, robe i usluga"	-158	-128
Vrijednosno usklađivanje	106	83
EBITDA	2.986	3.131
Amortizacija	1.869	1.730
EBIT	1.118	1.401
Financijski prihod	38	28
Prihod/trošak od ulaganja u zajednički pothvat	2	3
Financijski rashod	174	139
Dobit iz redovnog poslovanja prije poreza	984	1.293
Porez	180	235
Neto dobit	804	1.059
Nekontrolirajući udjeli	-59	-3
Neto dobit nakon nekontrolirajućih udjela	863	1.061
Jednokratne stavke ¹	151	55
EBITDA prije jednokratnih stavki	3.138	3.186

Izvor: Hrvatski telekom (2019.b) Godišnje izvješće 2018. Dostupno na: <https://www.t.ht.hr/ResourceManager/FileDownload.aspx?rId=12015&rType=2> (12.08.2019.).

U razdoblju od 2015. do 2016. godine prihodi imaju tendenciju rasta od 0,7%. Pri tome najveći rast ostvaruju pokretne komunikacije s 3,3%, te sistemska rješenja, od 2,7%. Pad su zbilježile govorne usluge u nepokretnoj mreži, te širokoojasni pristup i TV. EBITDA prije jednokratnih stavki ima tendenciju rasta od 1,4%, a nakon jednokratnih stavki 1,7%. Dobit iz redovnog poslovanja ima stopu rasta od 3,4%, dok 1,0% rasta bilježi neto dobit nakon nekontrolirajućih udjela.

Vidljivo je kako prihodi iz redovnog poslovanja u razdoblju 2017.-2018. godine bilježe blagi rast, dok troškovi bilježe pad od 2,5%. S druge strane, financijski prihodi zabilježili su smanjenje, no njih prati i smanjenje financijskih rashoda. Konačni rezultat poslovanja poduzeća je pozitivan, o čemu svjedoči ostvarenje neto dobiti i rast iste, u odnosu na 2017. godinu, od preko 20%.

U nastavku slijedi izvješće o novčanom tijeku (Tablica 7., Tablica 8.).

Tablica 7. Izvješće o novčanom tijeku Hrvatskog telekoma d.d. 2015.-2016. godine

	Bilješke	2016. godina milijuni kuna	2015. godina milijuni kuna
Poslovne aktivnosti			
Dobit prije poreza na dobit		1.162	1.168
Amortizacija i umanjenje vrijednosti dugotrajne imovine	8	1.497	1.492
Prihod od kamata	11	(19)	(19)
Trošak kamata	12	93	59
Dobit od otuđenja imovine	5, 10	(35)	(11)
Ostali neto financijski troškovi (prihod)	11, 12	6	(6)
Udio u dobiti ulaganja u zajednički pothvat	18	(3)	(4)
Smanjenje zaliha	20	(1)	9
Smanjenja / (povećanje) potraživanja i predujmova		(142)	20
(Smanjenje) / povećanje obveza i obračunatih troškova		(149)	13
Povećanje obveza prema zaposlenicima	26	-	1
(Smanjenje) / povećanje rezerviranja		(12)	(44)
Ostale negotovinske stavke		(19)	12
Novčani tijekovi iz poslovnih aktivnosti		2.378	2.690
Plaćene kamate		(78)	(64)
Plaćen porez na dobit		(225)	(260)
Neto novčani tijekovi iz poslovnih aktivnosti		2.075	2.366
Ulagачke aktivnosti			
Izdaci za kupnju dugotrajne imovine		(1.173)	(990)
Primitci od prodaje dugotrajne imovine		55	25
Kupnja financijske imovine raspoložive za prodaju i depozita		(1.018)	(616)
Primitci od prodaje financijske imovine raspoložive za prodaju i depozita		972	974
Kupnja osiguranih depozita (obrnutih REPO poslova)	23	(2.207)	(1.407)
Primitci od osiguranih depozita (obrnutih REPO poslova)	23	1.608	1.438
Primitci od kamata		18	18
Primitci od dividendi	18	3	-
Neto novčani tijekovi korišteni u ulagačkim aktivnostima		(1.742)	(558)
Financijske aktivnosti			
Isplaćena dividenda	30	(491)	(573)
Otplate za radio frekvencijski spektar, ugovore za sadržaj i EKI		(294)	(212)
Ostale financijske otplate		(30)	(34)
Otplate MCI		(8)	(8)
Otplata najмова i kredita	28	(10)	(4)
Neto novčani tijekovi korišteni u financijskim aktivnostima		(833)	(831)
Neto povećanje novca i novčanih ekvivalenata		(500)	977
Novac i novčani ekvivalenti na dan 1. siječnja		3.174	2.192
Učinak promjene tečaja stranih valuta na novac i novčane ekvivalente		2	6
Novac i novčani ekvivalenti na dan 31. prosinca	23	2.676	3.175

Izvor: Hrvatski telekom (2016.) Godišnje izvješće 2016. Dostupno na: <https://www.t.ht.hr/ResourceManager/FileDownload> (05.09.2019.)

Tablica 8. Izvješće o novčanom tijeku Hrvatskog telekoma d.d. 2017.-2018. godine

u milijunima kuna	2017.	2018.	% promjene 18./17.
Dobit prije poreza	984	1.293	31,5%
Amortizacija	1.869	1.730	-7,5%
Povećanje/Smanjenje kratkoročnih obveza	321	-181	-156,3%
Povećanje/Smanjenje kratkotrajnih potraživanja	-105	11	110,9%
Povećanje/Smanjenje zaliha	-57	-28	50,7%
Ostalo povećanje/smanjenje novčanog tijeka	-320	-480	-49,8%
Neto novčani tijek od poslovnih aktivnosti	2.691	2.345	-12,9%
Novčani primici od prodaje dugotrajne mat. i nemat. imovine	99	38	-61,2%
Novčani primici od prodaje vlasničkih i dužničkih fin. inst.	2	1	-2,3%
Novčani primici od kamata	11	8	-28,7%
Ostali novčani primici od investicijskih aktivnosti	1.302	625	-52,0%
Ukupno novčani primici od investicijskih aktivnosti	1.413	672	-52,4%
Novčani izdaci za kupnju dugotrajne mat. i nemat. imovine	-1.467	-1.536	-4,8%
Novčani izdaci za stjecanje vlasničkih i dužničkih fin. inst.	-867	0	100,0%
Ostali novčani izdaci od investicijskih aktivnosti	-295	-504	-70,6%
Ukupno novčani izdaci od investicijskih aktivnosti	-2.629	-2.040	22,4%
Neto novčani tijek od investicijskih aktivnosti	-1.215	-1.368	-12,6%
Ukupno novčani primici od financijskih aktivnosti			
Novčani izdaci za otplatu glavnice kredita i obveznica	-72	-58	19,0%
Novčani izdaci za isplatu dividendi	-493	-497	-0,8%
Novčani izdaci za otplatu financijskog najma	-53	-2	96,9%
Ostali novčani izdaci od financijskih aktivnosti	-363	-435	-19,8%
Ukupno novčani izdaci od financijskih aktivnosti	-981	-992	-1,1%
Neto novčani tijek od financijskih aktivnosti	-981	-992	-1,1%
Učinak promjene tečaja stranih valuta na novac i novčane ekvivalente	-19	0	98,8%
Novac i novčani ekvivalenti na početku razdoblja	2.676	3.152	17,8%
Neto (odljev) / priljev novca i novčanih ekvivalenata	476	-15	-103,2%
Novac i novčani ekvivalenti na kraju razdoblja	3.152	3.137	-0,5%

Izvor: Hrvatski telekom (2019.b) Godišnje izvješće 2018. Dostupno na: <https://www.t.ht.hr/ResourceManager/FileDownload.aspx?rId=12015&rType=2> (12.08.2019.).

Dani podaci svjedoče o rastu dobiti prije poreza, koji u posljednje dvije godine (2017.-2018.) doseže čak 31,5%. U istome razdoblju poduzeće je zabilježilo značajni pad kratkoročnih obveza, a s druge strane povećanje kratkoročnih potraživanja. Zalihe imaju tendenciju rasta, a rezultat je smanjenje neto novčanog toka od oko 13%.

U segmentu novčanih primitaka sve stavke imaju tendenciju smanjenja, no zabilježen je rast novčanih primitaka za stjecanje vlasničkih i dužničkih financijskih instrumenata. Općenito novčani primici od investicijskih aktivnosti rastu za oko 20%.

S gledišta izdataka, zabilježen je rast neto novčanih izdataka za otplatu kredita i obveznica, te financijskog najma. Ostale stavke imaju tendenciju pada, a konačni rezultat je smanjenje novca i novčanih ekvivalenata.

Treba istaknuti kako ovo poduzeće iskazuje i potvrđuje tendenciju održavanja solventnosti, a time i profitabilnosti. Isto se potvrđuje činjenicom kako se u praksi nastoji održavati veće primitke od izdataka, odnosno prihode od rashoda, što potvrđuju predloženi financijski izvještaji.

4.3. Ocjena profitabilnosti i solventnosti

U ovome poglavlju nastoji se potvrditi i dodatno argumentirati tvrdnje u svezi solventnosti i profitabilnosti poslovanja poduzeća Hrvatski telekom d.d. u promatranom razdoblju. U tu svrhu pristupa se izračunu središnjih pokazatelja, koji ukazuju na provedbu agresivne politike i tendenciji održavanja optimalne solventnosti.

Izračun pokazatelja profitabilnosti ovoga poduzeća daje se u nastavku (Tablica 9.).

Tablica 9. Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Hrvatski telekom d.d. 2015.-2018. godine

Pokazatelj	Rezultat 2018.	Rezultat 2017.	Rezultat 2016.	Rezultat 2015.	Indeks 2018./2015.
Neto profitna marža	0,14	0,15	0,13	0,14	100,00
Bruto profitna marža	0,16	0,18	0,17	0,17	94,11
Neto rentabilnost imovine	0,07	0,07	0,07	0,07	100,00
Bruto rentabilnost imovine	0,08	0,08	0,09	0,09	88,88
Rentabilnost vlastitog kapitala	0,11	0,07	0,08	0,08	137,50

Izvor: Izračun autorice.

Kao što je već i istaknuto, poželjno je da ovi pokazatelji budu što veći. Neto profitna marža u 2018. godini nešto je manja nego u 2017. godini, što ukazuje na negativan trend. U odnosu na 2016. godinu neto profitna marža je nešto veća u 2018. godini, a jednaka onoj u 2015. godini. Njezina vrijednost od 0,14 u 2018. godini ukazuje na to da na svaku uloženu kunu, poduzeće stjeće dobit od 0,14 kuna. U slučaju bruto profitne marže zabilježen je trend smanjenja u 2018. godini, a u odnosu na prethodna razdoblja.

Neto rentabilnost i bruto rentabilnost imovine nepromijenjene su od 2015. do 2017. godine, a iznose 0,07, odnosno 0,08 kuna. Neto rentabilnost je jednaka i u 2018. godini, dok je bruto rentabilnost nešto manja. U konačnici, rentabilnost vlastitog kapitala ima tendenciju rasta u promatranom razdoblju. U 2018. godini ovaj pokazatelj ukazuje da na jednu jedinicu vlasničke glavnice dolazi do dobiti od 0,11 kuna.

Iako su u promatranom razdoblju zabilježene uglavnom manje vrijednosti pojedinih pokazatelja profitabilnosti, daje se zaključiti kako poduzeće i dalje posluje profitabilno. Tome u prilog ide rast prihoda, kao i smanjenje rashoda, o čemu je bilo riječi.

U kontekstu procjene profitabilnosti poslovanja Hrvatskog telekoma d.d., važno je ukazati na neke aktualne trendove, one kvalitativne i kvantitativne. Profitabilnost poslovanja u 2018. godini potvrđuje činjenica da EBITDA prije jednokratnih stavki bilježi rast za 48 milijuna kuna, odnosno 1,5% u odnosu na proteklo razdoblje. U 2018. godini ona iznosi 3,1 milijardu kuna. Do njezina povećanja došlo je uslijed rasta prihoda, pri čemu stopa njihova rasta iznosi 0,6%, kao i uslijed smanjenja troškova redovnog poslovanja.

Neto dobit nakon nekontrolirajućih udjela u odnosu na 2017. godinu povećala se za 22,9%. Na to je utjecalo smanjenje amortizacije, jednokratnih stavki i financijskih gubitaka. Kao što je već i konstatirano, iz predloženih financijskih izvještaja Hrvatskog telekoma d.d. za 2018. godinu daje se zaključiti kako poduzeće nastoji osigurati solventnost putem stabilnog održavanja većih prihoda od rashoda. S obzirom na financijske rezultate, vidljivo je kako prihodi uvelike premašuju rashode, a jednako tako imaju tendenciju rasta u odnosu na proteklu godinu, dok rashodi imaju tendenciju smanjenja.

Solventnost poduzeća procjenjujemo omjerom neto dobiti te dugoročnih i kratkoročnih obveza. U ovome slučaju, u 2018. godini ona iznosi 0,38. Daje se konkretizirati kako je riječ o nezadovoljavajućoj solventnosti poduzeća jer njezina vrijednost iznosi manje od 1,10.

Međutim kako bi se cjelovito procjenio predmetni pokazatelj važno je u obzir uzeti i trendove koji se javljaju u okviru sektorske analize. Pri tome se ističe kako je tijekom 2018. godine zabilježeno smanjenje aktivnosti ove industrije, a u kontekstu novih priključaka i korisnika pojedinih usluga. Rezultat toga su manji prihodi, koje prate nešto veće obveze (Ekonomski institut Zagreb, 2019: 3). Takav trend utječe na narušavanje solventnosti čitave industrije pa se pokazatelj na primjeru Hrvatskog telekoma d.d. uzima kao očekivani rezultat.

5. Zaključak

Poduzeća se suočavaju s izborom raznih izvora kratkoročnog financiranja, a oni predstavljaju svojevrsne oblike i li instrumente ove vrste. U praksi je vrlo važno da poduzeće uskladi svoje ciljeve i mogućnosti, te da realno procjene obujam kratkoročnog financiranja te mogućnost roka otplate.

Osnovno pravilo financiranja poduzeća očituje se u potrebi da se dugoročne potrebe financiraju dugoročnim izvorima, a kratkoročne onim kratkoročnim. Iako kratkoročni oblici financiranja stvaraju dodatne rashode poduzećima, u kontekstu kamata, a time utječu na profitabilnost poslovanja, oni su značajno manji nego u slučaju financiranja kratkoročnih potreba dugoročnim izvorima financiranja.

Kratkoročno financiranje je važna pretpostavka solventnosti i profitabilnosti poduzeća, pri čemu je poželjno održavati optimalnu solventnost, koja osigurava minimiziranje rizika nemogućnosti podmirenja obveza poduzeća te minimalno smanjenje profitabilnosti uslijed održavanja minimalne pričuve solventnosti. Kako bi se ona dostigla važno je da poduzeća koriste kratkoročne izvore financiranja samo za podmirenje povremenih potreba, odnosno za financiranje povremene kratkotrajne imovine.

U ovome procesu iznimno je značajno da poduzeća teže maksimiziranju prihoda, koji imaju za cilj premašiti rashode poslovanja. Točnije, osnovni cilj je maksimiziranje neto dobiti, koja će naposljetku, u odnosu na obveze odrediti razinu solventnosti poduzeća. Neto novčani tijek kod tih poduzeća je pozitivan i ona stvaraju uvjete za osiguranje optimalne solventnosti. Višak novčanih sredstava u tom kontekstu namijenjen je održavanju solventnosti. Dobivene pokazatelje poželjno je usporediti s onima na razini sektorske analize.

Na primjeru poduzeća Hrvatski telekom d.d., koje je ujedno jedno od vodećih i usješnijih poduzeća u Hrvatskoj, a koje bilježi kontinuirani rast poslovanja i pozitivne poslovne rezultate, zamijećuje se profitabilno poslovanje. S gledišta solventnosti,

podaci ukazuju na nedostatnu solventnost, no pri tome treba uzeti u obzir i negativne trendove u čitavom sektoru koji su evidentirani tijekom 2018. i 2019. godine.

Ovo poduzeće provodi agresivnu politiku kratkoročnog financiranja, što se očituje u angažmanu kratkoročnih obveza za financiranje povremene kratkotrajne imovine, ali i jednog dijela ili cjelokupne permanentne kratkotrajne imovine. Na ovaj način povećava se rizik nelikvidnosti jer poduzeće kontinuirano refinancira svoje kratkoročne kredite uz nepredvidive kamatne stope. S druge strane, ona dovodi do više razine tekućih obveza, što se iščitava iz financijskih izvještaja, no ujedno i nižim kamatnim troškovima te očekivanim visokim prinosima. Ova politika rezultira visokom profitabilnošću poduzeća, koja je ipak nešto manja u odnosu na 2017. godinu.

Iako je solventnost poduzeća u 2018. godini nedostatna, valja istaknuti kako je pozitivan neto novčani tijek. Konkretnije poduzeće ostvaruje kontinuirano veće prihode od rashoda, odnosno pozitivnu neto dobit iz poslovanja.

Literatura

Knjige:

1. Martisković, Ž. (2017.) Financijski menadžment. Karlovac: Veleučilište u Karlovcu.
2. Van Horne, J. C. (1993.) Financijsko upravljanje i politika: Financijski menadžment. Zagreb: Mate d.o.o.
3. Veselica, V. (1995.) Financijski sustav u ekonomiji. Zagreb: Inženjerski biro
4. Vukičević, M. (2000.) Financiranje malih poduzeća - Financiranje, investiranje, odlučivanje –teorija i praksa. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika
5. Vukičević, M. (2006.) Financije poduzeća. Zageb: Golden marketing –Tehnička knjiga

Članci:

1. Kontuš, E. (2011.) Kratkoročno financiranje i njegove implikacije na solventnost i profitabilnost poduzeća. Ekonomska misao i praksa. Dubrovnik. God. XX. Br. 2. Str. 443.-468.
2. Marković, I. (2005.) Kratkoročno financiranje. RriF. Br. 9. Str. 72.–78.

Internet izvori:

1. Ekonomski institut Zagreb (2019.) Sektorske analize. Dostupno na: https://www.eizg.hr/userdocsimages/publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/SA_telekomunikacije_lipanj_2019.pdf (13.08.2019.)
2. Hrvatski telekom (2016.) Godišnje izvješće 2016. Dostupno na: <https://www.t.ht.hr/ResourceManager/FileDownload> (05.09.2019.)
3. Hrvatski telekom (2019.) O nama. Dostupno na: <https://www.t.ht.hr/o-nama/#section-nav> (12.08.2019.)

4. Hrvatski telekom (2019.b) Godišnje izvješće 2018. Dostupno na: <https://www.t.ht.hr/ResourceManager/FileDownload.aspx?rId=12015&rType=2> (12.08.2019.).
5. Miloš Sprčić, D. (2019.) Osnove financiranja poduzeća. Dostupno na: http://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/EPO/finanaliza/ofp-materijali/OFP_10.KRATKORO%C4%8CNO%20FINANCIRANJE.pdf (10.08.2019.)
6. Šarlija, N. (2008.) Kreditna analiza. Dostupno na: http://www.efos.unios.hr/kreditna-analiza/wp-content/uploads/sites/252/2013/04/3_pojam-i-vrste-financiranja.doc.pdf (05.08.2019.)

Popis slika i tablica

Slika 1. Vrste financiranja	4
Tablica 1. Pokazatelji profitabilnosti.....	14
Tablica 2. Bilanca Hrvatskog telekoma d.d. 2015.-2018. godine (skraćeni prikaz stavki; mil. Kn	20
Tablica 3. Klasifikacija obveza Hrvatskog telekoma d.d. 2015.-2018. godine (mil. kn)	22
Tablica 4. Obveze prema dobavljačima i ostale obveze Hrvatskog telekoma d.d. 2015.-2018. godini (mil. kn)	23
Tablica 5. Račun dobiti i gubitka Hrvatskog telekom d.d. 2015.-2016. godine.....	24
Tablica 6. Račun dobiti i gubitka Hrvatskog telekom d.d. 2017.-2018. godine.....	25
Tablica 7. Izvješće o novčanom tijeku Hrvatskog telekoma d.d. 2015.-2016. godine	27
Tablica 8. Izvješće o novčanom tijeku Hrvatskog telekoma d.d. 2017.-2018. godine	28
Tablica 9. Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Hrvatski telekom d.d. 2015.-2018. godine	30

Sažetak

Kratkoročno financiranje poduzeća

Kratkoročno financiranje poduzeća jedan je od ključnih strateških procesa. On izravno utječe na konačni rezultat, odnosno uspjeh poslovanja, kroz generiranje razine profitabilnosti i solventnosti. Osnovno pravilo u okviru financiranja poduzeća jest da se kratkoročnim obvezama podmiruju kratkoročne obveze te obrnuto. Razlog tome očituje se u stvaranju što nižih mogućih troškova pozajmljivanja financijskih sredstava.

Pri upravljanju kratkoročnim financiranjem, poduzeće treba razmotriti troškove svih raspoloživih izvora financiranja i izvršiti odabir optimalne kombinacije kratkoročnih izvora financiranja s aspekta troškova financiranja prema stvarnoj kamatnoj stopi nakon oporezivanja. Također, u obzir treba uzeti i troškove izvora financiranja, utjecaj kratkoročnog financiranja na solventnost i profitabilnost poduzeća te slično.

Na primjeru poduzeća Hrvatski telekom d.d. ukazuje se na stabilnost i profitabilnost poslovanja, a posebice na razmjerno veće prihode od rashoda koji pogoduju solventnosti. Poduzeće primjenjuje agresivnu politiku financiranja i teži optimalnoj solventnosti.

Ključne riječi: kratkoročno financiranje, kratkoročne obveze, profitabilnost, solventnost, Hrvatski telekom.

Summary

Corporate short-term financing

Short-term corporate financing is one of the key and strategic processes. It directly affects the final result, the success of the business, and generates a level of profitability and solvency. The basic rule in context of short-term financing is to finance short-term liabilities with short-term finance resources and vice versa. The reason for this is evident in the creation of what can achieve great costs.

An enterprise should consider all available sources of financing and make the choice of the optimal combinations of them in terms of financing costs at the actual interest rates after tax. Also, it is important to consider the cost of financing sources, influence short-term financing on the solvency and profitability of the company also.

Hrvatski telekom d.d. shows the stability and profitability of its business, especially relatively higher solvency expense. The company applies an aggressive financing policy and focuses on optimal solvency.

Keywords: short-term financing, short-term liabilities, profitability, solvency, Hrvatski telekom.