

Analiza odnosa strukture kapitala i obilježja poduzeća

Monika, Martinez

Master's thesis / Diplomski rad

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Organization and Informatics / Sveučilište u Zagrebu, Fakultet organizacije i informatike**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:211:974158>

Rights / Prava: [Attribution-NonCommercial-NoDerivs 3.0 Unported](#) / [Imenovanje-Nekomercijalno-Bez prerada 3.0](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-18**



Repository / Repozitorij:

[Faculty of Organization and Informatics - Digital Repository](#)



**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
VARAŽDIN**

Monika Martinez

**ANALIZA ODNOSA STRUKTURE
KAPITALA I OBILJEŽJA PODUZEĆA**

DIPLOMSKI RAD

Varaždin, 2018.

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
V A R A Ž D I N

Monika Martinez

Matični broj: 44766/16-R

Studij: Ekonomika poduzetništva

ANALIZA ODNOSA STRUKTURE KAPITALA I OBILJEŽJA
PODUZEĆA

DIPLOMSKI RAD

Mentor:

prof. dr. sc. Stjepan Dvorski

Varaždin, travanj 2018.

Monika Martinez

Izjava o izvornosti

Izjavljujem da je moj diplomski rad izvorni rezultat mojeg rada te da se u izradi istoga nisam koristila drugim izvorima osim onima koji su u njemu navedeni. Za izradu rada su korištene etički prikladne i prihvatljive metode i tehnike rada.

Autorica potvrdila prihvaćanjem odredbi u sustavu FOI-radovi

Sažetak

Poduzeća kao subjekt razmatranja mikroekonomske znanosti imaju sve veću važnost u teorijskom i empirijskom istraživanju. U svijetu tehnološkog, informacijskog, ali i financijskog napretka, poduzeća predstavljaju glavni subjekt privređivanja u kojem stručnost zaposlenika utječe na profitabilnost i uspješnost. Menadžeri visokorazvijenih država za potrebe poslovanja posjeduju veliki broj vještina i kompetencija za adekvatno upravljanje imovinom i izvorima financiranja koji vode rastu poduzeća. Shodno tomu da bi poduzeća efikasno poslovala moraju dobro razmotriti na koji će način omogućiti kontinuirani tijekom poslovnih procesa, odnosno kojim će izvorima financirati poslovanje. U teorijskom smislu, poduzeća mogu koristiti vlastite i vanjske izvore financiranja, a upravo se time bavi teorijski dio rada. Odluke o financiranju jedne su od značajnijih odluka koje financijski menadžer mora donijeti. Prilikom donošenja odluka o financiranju, financijski menadžer mora biti upoznat sa svim čimbenicima iz okruženja koja mogu naštetiti poduzeću uzimanjem pojedinih oblika financiranja. Teorijski dio rada prate različiti oblici izvora financiranja prema stručnim autorima iz područja financija. Kako odluke o financiranju formiraju strukturu kapitala koja je vanjskim investitorima vidljiva u financijskom izvješću – bilanci, tako su u radu objašnjeni teorijski aspekti strukture kapitala, govoreći o optimalnom odnosu između duga i imovine. Teorijski dio rada potkrijepljen je istraživačkim radom putem javno dostupnih financijskih izvještaja gdje se analizira odnos zaduženosti te ostala obilježja poduzeća. U istraživačkom dijelu rada analiziraju se dva poduzeća koja pripadaju jedinicama lokalne samouprave te koja se bave distribucijom pitke vode i odvodnjom otpadnih voda. Riječ je o Varkomu d.d. iz Varaždinske županije i Međimurskim vodama d.o.o. iz Međimurske županije.

Ključne riječi: *poduzeće, izvori financiranja, struktura kapitala, zaduženost, likvidnost, profitabilnost, stabilnost, uspješnost*

Sadržaj

1. Uvod i metode rada	1
2. Pojam i razvrstavanje poduzeća	2
2.1. Cilj poduzeća	5
2.1.1. Financijski ciljevi	6
2.2. Načela poslovanja poduzeća	7
2.3. Sredstva poduzeća	9
2.3.1. Stabilnost poslovanja	10
2.3.2. Učinkovitost poslovanja.....	11
3. Financijski menadžment	13
3.1. Izvori financiranja.....	14
3.2. Financiranje iz vlastitih izvora	16
3.2.1. Temeljni (osnivački) kapital	17
3.2.2. Primitci od kupaca.....	17
3.2.3. Primitci od plasmana.....	18
3.2.4. Amortizacija	18
3.2.5. Neto dobit	19
3.2.6. Prodaja imovine	20
3.2.7. Financiranje vrijednosnim papirima	20
3.3. Financiranje iz tuđih izvora	21
3.3.1. Kratkoročno financiranje	22
3.3.2. Srednjoročno financiranje.....	25
3.3.3. Dugoročno financiranje	26
4. Teorijski aspekti strukture kapitala i komparativna analiza komunalnih poduzeća	30
4.1. O poduzeću Varkom d.d.	36
4.1.1. Bilanca i račun dobiti i gubitka poduzeća Varkom d.d.....	36
4.2. O poduzeću Međimurske vode d.o.o.....	45
4.2.1. Bilanca i račun dobiti i gubitka Međimurskih voda d.o.o.	45
4.3. Analiza odnosa pokazatelja likvidnosti	55
4.4. Analiza odnosa pokazatelja zaduženosti	58
4.5. Analiza odnosa pokazatelja aktivnosti.....	62
4.6. Analiza odnosa pokazatelja ekonomičnosti.....	66
4.7. Analiza odnosa pokazatelja rentabilnosti	69
5. Zaključak	72
Literatura	73
Popis slika	76
Popis tablica	76
Popis grafikona.....	77

1. Uvod i metode rada

Cilj rada je teorijski prikazati izvore financiranja i njegove oblike te kako odluke o financiranju utječu na formiranje strukture kapitala, dok je u istraživačkom dijelu rada naglasak na analizi odnosa zaduženosti dvaju komunalnih poduzeća te ostala važna obilježja putem javno dostupnih financijskih izvještaja. Prema tome, u istraživačkom dijelu rada koristi se **komparativna analiza**, a u teorijskom dijelu rada koristi se **metoda promatranja**, **metoda analize** i **metoda klasifikacije**. Tema rada je važnost donošenja odluka o financiranju, izvorima financiranja te analiza odnosa strukture kapitala i obilježja promatranih poduzeća.

Rad se sastoji od dva dijela, teorijskog i istraživačkog. Teorijski dio rada strukturiran je u tri poglavlja. Prvo poglavlje odnosi se na definiranje poduzeća i njegov cilj – opći i financijski ciljevi, klasifikaciju poduzeća, osnovna načela poslovanja prema kojima poduzeća nastoje ostvariti kontinuitet i rast na tržištu, zatim su opisana sredstva s kojima poduzeća raspoložu za obavljanje registriranih djelatnosti, a na kraju prvog poglavlja objašnjena su dva temeljna financijska izvještaja – bilanca i račun dobiti i gubitka u kontekstu stabilnosti i učinkovitosti poslovanja. U konačnici prvo poglavlje definira osnova obilježja poduzeća koja omogućavaju bolje razumijevanje daljnjeg rada, ali i istraživačkog dijela rada.

Drugo i treće poglavlje obuhvaćaju samu srž teme rada. Drugo poglavlje putem sekundarnih podataka definira važnost financijskog menadžmenta kao jedan od najvažnijih organizacijskih jedinica poduzeća. Nadalje opisani su izvori financiranja i njihovi oblici temeljem stručne literature. Treće poglavlje bavi se teorijskim aspektima strukture kapitala pri čemu su opisane teorije o donošenju optimalnih odluka o omjeru duga i kapitala te obuhvaća istraživački dio rada u kojem se putem javno dostupnih financijskih izvještaja analizira odnos zaduženosti dvaju poduzeća te ostala obilježja poduzeća. Na samom kraju opisana su zaključna razmatranja.

Za potrebe rada koristi se programski paket *Microsoft Office*, a za istraživački dio rada koristi se i *Microsoft Excel* za dobivanje primarnih podataka putem javno dostupnih financijskih izvještaja. Javno dostupni financijski izvještaji preuzeti su iz aplikacije *Registar* javno dostupnih godišnjih financijskih izvještaja za koju je nadležna Financijska agencija (FINA). Također koriste se financijski pokazatelji radi potrebe izračuna te mogućnosti kvantitativne komparativne analize poduzeća *Varkom* d.d. i poduzeća *Međimurske vode* d.o.o. Za teorijski dio rada koriste se već navedeni sekundarni podaci, odnosno stručna literatura, zakoni, članci te *web*-izvori.

2. Pojam i razvrstavanje poduzeća

Poduzeće je organizacija ili institucija koja svojim osnovnim djelatnostima nastoji ostvariti prihod, tj. dobit. Poduzeće ekonomsku dobit ostvaruje postojećim, ali i potencijalnim organizacijskim resursima na način da se oni realiziraju u *output* te plasiraju na tržište. Najjednostavnije, „(...) poduzeće je organizacija koja kombinira i organizira sredstva radi proizvodnje dobara i/ili usluga za prodaju.“ (Grubišić, 2013., str. 75). Ujedno definicija poduzeća otkriva i njenu funkciju, a to je izvršavanje osnovnih poslova u poduzeću radi ostvarivanja poslovnog cilja. Kako i na koji način poduzeća ostvaruju svoju vrijednost, prikazano je tablicom 1. (raza.hr)

Tablica 1: Proces stvaranja vrijednosti poduzeća

INPUTI	PROCES KONVERZIJE	OUTPUTI
Sirovine	Strojevi	Gotovi proizvodi
Novac i kapital	Računala	Usluge
Ljudski resursi	Vještine ljudi	Dividende, plaće
Informacije i znanja	Sposobnost ljudi	Vrijednost za interesno-utjecajne skupine

(Izvor: Sikavica, 2011.)

Tablica jedan prikazuje proces stvaranja vrijednosti za organizacije ili poduzeća. Cilj je stvaranje vrijednosti za svaku interesno-utjecajnu skupinu, a vrijednost poduzeće ostvaruje putem inputa, konverzije i outputa. Veliku ulogu u procesu stvaranja vrijednosti ima okolina iz koje poduzeća nabavljaju inpute potrebne za konačan izgled proizvoda ili usluge u najširem smislu. Nadalje bez procesa konverzije nemoguće je plasirati inpute na tržišta. Točnije, svako poduzeće dobivene inpute mora pretvoriti u gotove proizvode na način da se oni transformiraju putem strojeva, računala te vještina i sposobnosti ljudi. Nakon kreiranja gotovih proizvoda ili usluga, poduzeća svoje outpute šalju u okolinu, odnosno na potencijalno tržište koje će ostvariti poslovni prihod za poslodavca. U konačnici ostvarena prodaja proizvedenih outputa omogućava poduzeću nabavu novih inputa te se ponovno kreće u isti proces stvaranja vrijednosti za poduzeće.

Svaka država prema svojim Zakonima donosi kriterije za specifikaciju poduzeća. No općenito poduzeća se mogu razlikovati prema vlasništvu, veličini i predmetu poslovanja. Prema vlasništvu razlikuju se privatna, javna, zadružna i mješovita poduzeća. Privatna poduzeća su ona čije je vlasništvo u individualnim „rukama“, pa se tako razlikuju inokosna (jedna osoba), ortačka (dva ili više partnera) i dionička poduzeća (može biti veliki broj vlasnika, ali može biti i jedan s 50% posjedovanja dionica, odnosno kapitala). Javna poduzeća su u vlasništvu države te je najčešće riječ o komunalnim djelatnostima (čistoća, vodovod, javni prijevoz), elektroprivredi, šumama ili rudama, djelatnostima čuvanja javnih dobara. Zadružnim poduzećima upravljaju radnici ili zadrugari koji su već zaposleni u njima, dok su mješovita poduzeća, kao što i sam naziv govori, ona koja nastaju udruživanjem osoba ili kapitala. Primjerice udruživanjem osoba nastaje društvo osoba, a razlikuju se trgovačko društvo i komanditno društvo. Udruživanjem kapitala nastaje društvo kapitala koje može biti oblikovano kao dioničko društvo i društvo s ograničenom odgovornošću. Razlika je u stupnju odgovornosti prema vjerovnicima. (Grubišić, 2013.)

Prema veličini, poduzeća mogu biti mala, srednja i velika. Kriteriji za klasifikaciju poduzeća u Republici Hrvatskoj (RH) određeni su odredbama prema Zakonu o računovodstvu (NN 78/2015), stoga na temelju spomenutog Zakona u RH prema veličini razlikuju se mikro, mala, srednja i velika poduzeća, a pokazatelji prema kojima se poduzeća u RH klasificiraju su iznos ukupne aktive, iznos prihoda i prosječan broj radnika tijekom poslovne godine.

- Mikro poduzeća su ona koja na kraju poslovne godine broje do 10 zaposlenika, ukupnu aktivu u iznosu od 2,6 milijuna kuna te prihodi u iznosu od 5,2 milijuna kuna.
- Mala poduzeća na kraju poslovne godine broje 50 radnika, ukupnu aktivu u iznosu do 30 milijuna kuna i prihode u iznosu do 60 milijuna kuna.
- Srednja poduzeća na kraju poslovne godine broje 250 radnika, ukupnu aktivu u iznosu do 150 milijuna kuna te prihode u iznosu do 300 milijuna kuna.
- Velika poduzeća su ona koja krajem poslovne godine broje više od 250 radnika, odnosno ona koja prelaze propisane granice za srednja poduzeća na temelju Zakona.

Poduzeća prema predmetu djelatnosti u RH razvrstavaju se prema Zakonu o Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti (NN 58/07) koju je tadašnja Vlada RH donijela na sjednici 31. svibnja 2007. godine, a odluka o Zakonu stupila je na snagu 1. siječnja 2018. godine te je i dalje važeća. (Grubišić, 2013.) Nacionalna klasifikacija djelatnosti 2007. – NKD 2007. broji sljedeće djelatnosti koje su označene slovima: (NN 58/07)

- A. poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo,
- B. rudarstvo i vađenje,
- C. prerađivačka industrija,
- D. opskrba električnom energijom, plinom, parom i klimatizacija,
- E. opskrba vodom, uklanjanje otpadnih voda, gospodarenje otpadom,
- F. građevinarstvo,
- G. trgovina na veliko i malo; popravak motornih vozila i motocikla,
- H. prijevoz i skladištenje,
- I. djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane,
- J. informacije i komunikacije,
- K. financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja,
- L. poslovanje nekretninama,
- M. stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti,
- N. administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti,
- O. javna uprava i obrana, obvezno socijalno osiguranje,
- P. obrazovanje,
- Q. djelatnost zdravstvene zaštite i socijalne skrbi,
- R. umjetnost, zabava i rekreacija,
- S. ostale uslužne djelatnosti,
- T. djelatnosti kućanstva kao poslodavca,
- U. djelatnosti izvanteritorijalnih organizacija i tijela.

Označena slova svake djelatnosti predstavljaju područje djelatnosti, a svako područje ima svoj odjeljak, skupinu i razred gospodarske djelatnosti. Odjeljci su označeni dvoznamenkastim brojem, skupine troznamenkastim brojem, a razredi četveroznamenkastim brojem.

2.1. Cilj poduzeća

Svrha osnivanja poduzeća je ostvarivanje financijskog viška, dobiti ili profita za vlasnika što predstavlja osnovni cilj poduzeća koji se definira kao maksimizacija vrijednosti ili bogatstva poduzeća. Takva teorija o cilju poduzeća odnosi se na cjelokupno poslovanje poduzeća, a realizira se sveobuhvatnim i učinkovitim poslovanjem svih razina upravljanja. Na temelju toga ciljevi poduzeća mogu se definirati prema razinama upravljanja ili odgovornosti, odnosno prema razinama menadžmenta. Postojanje menadžmenta u poduzeću iznimno je važno radi ostvarivanja strateških ciljeva koji predstavljaju najvišu razinu menadžmenta. Osim strateških ciljeva, razlikuju se taktički i operativni ciljevi kao srednja i prva razina menadžmenta. (Grubišić, 2013.) U nastavku je opisani svaki od spomenutih ciljeva:

- Strateški ciljevi definiraju se na najvišoj ili strateškoj razini menadžmenta. Menadžeri najviše razine menadžmenta su direktori/vlasnici svojih poduzeća koji prilikom osnivanja poduzeća definiraju osnovne strateške smjernice radi osnovnog postojanja poduzeća, ali i zbog budućeg tijeka poslovanja. Glavnu odgovornost za tekuće ili buduće stanje poduzeća leži na najvišoj razini upravljanja. Nadziru poslovanje svojih podređenih, posjeduju stručnost, tj. kompetencije za analiziranje makroekonomskog okruženja radi potrebe pozicioniranja na tržištu u odnosu na konkurente. No strateški ciljevi predstavljaju i dugoročne ciljeve koji su postavljeni kroz veći tržišni udio, veću kvalitetu proizvoda, niže troškove u odnosu na konkurente te u konačnici ostvarivanje liderstva u svojoj industriji. (Sikavica, Bahtijarević-Šiber, 2004.; Gonan Božac prema Thompson, Strickland, 1992., str. 72)
- Taktički ciljevi ili ciljevi srednje razine menadžmenta usko su povezani s najvišom razinom upravljanja. U praksi to su menadžeri voditelji, točnije rukovoditelji radnih jedinica u poduzeću koji obavljaju poslove nadziranja svojih zaposlenika u svojoj organizacijskoj jedinici. S time, osnovni ciljevi taktičke razine upravljanja su definiranje osnovnih poslovnih funkcija potrebnih za adekvatno vođenje odgovarajuće poslovne jedinice. (Sikavica, Bahtijarević-Šiber, 2004.)
- Operativni ciljevi ili ciljevi prve razine menadžmenta predstavljaju ciljeve organizacijskih jedinica svakog poduzeća, tj. odjela u poduzeću. Točnije, svaki odjel ima postavljene ciljeve kako bi zaposlenici bili točno upoznati koja je svrha obavljanja njihovih osnovnih djelatnosti koje su im propisane. Općenito, operativni ciljevi u poduzeću su zadaci radnih grupa. Primjerice kod proizvodnih poduzeća osnovni operativni cilj je proizvesti dnevnu normu radi ostvarivanja efikasnosti poslovanja, dok

se kod neproizvodnih poduzeća glavni operativni ciljevi razlikuju od odjela do odjela. (Sikavica, 2011.)

Svako poduzeće za svoje postojanje, postizanje konkurentnosti na tržištu, općenito, za realiziranje zamišljene osnovne djelatnosti te postizanje uspjeha u industrijskoj grani definira misiju, viziju, ciljeve i poslovnu strategiju. Misija predstavlja osnovni zadatak poduzeća, dok vizija predstavlja pretpostavku o tome što i gdje poduzeće želi biti. Za ostvarivanje misije i vizije poduzeća potrebni su ciljevi koji proizlaze iz plana misije. (Gonan Božac, 2002.) Ciljevi svakog poduzeća trebaju biti vođeni i definirani prema SMART modelu: (mojposao.net)

- **S** (specifično; eng. *specific*) – ciljevi moraju biti jasno definirani, tj. specificirani radi ostvarivanja onoga što želimo postići,
- **M** (mjerljivo; eng. *measurable*) – u definiranju ciljeva obavezno moraju biti postavljene brojke,
- **A** (dostupno; eng. *attainable*) – dostupnost označava načine ostvarivanja zadanih ciljeva,
- **R** (relativno, realno; eng. *realistic*) – cilj mora biti izvediv,
- **T** (pravovremeno; eng. *timely*) – važno je definirati i vremenski okvir u kojem se cilj želi ostvariti, pa na temelju toga ciljevi mogu još biti kratkoročni, srednjoročni ili dugoročni.

U konačnici jasno, mjerljivo, dostupno, realno i pravovremeno daje čvrsto postavljene ciljeve kao segment strateškog planiranja poduzeća. Ukoliko strateški menadžment izostavi jedan od ključnih elemenata u definiranju strateških ciljeva poduzeća, može dovesti do njihovog neispunjenja, ali može utjecati i na konačno poslovanje poduzeća. Također nejasno postavljeni strateški ciljevi utječu na neadekvatno postavljanje operativnih ciljeva koji su značajni radi obavljanja svrhe osnovnih radnih zadataka.

2.1.1. Financijski ciljevi

Osim strategijskih ciljeva, vrlo je važno definirati i financijske ciljeve u poduzeću. Financijski ciljevi otkrivaju koliko poduzeće želi ostvariti godišnju neto dobit, ali odnose se i na plan prodaje, prihoda, profita, imovinu, tijek novca, potraživanja, obveze, troškove, kredite i ostale izvore prihoda ili troškova. (eistra.info)

Jasno postavljeni financijski ciljevi omogućuju stabilno vođenje poslovanja koje dovodi do likvidnog poslovanja. Nadalje svako poduzeće na temelju SMART modela postavlja svoje ciljeve prema potrebama. U poglavlju 2.1. spomenuti je osnovni cilj poslovanja,

maksimalizacija bogatstva, koji je dugoročan. Osim toga postoji i maksimalizacija profita koja predstavlja kratkoročni osnovni cilj za poduzeće. Sve veći broj autora kratkoročni cilj poslovanja zanemaruje kao osnovni cilj radi zanemarivanja dinamike i rizičnosti očekivanih povrata, financijskog rizika, gotovinskog tijeka i dugoročnu stabilnost poslovanja. (Vidučić, Pepur, Šimić Šarić, 2015.)

Na ostvarivanje dugoročnog cilja poduzeća utječu ograničenja koja mogu biti: (Grubišić, 2013.)

- tehnološka ograničenja – nedovoljan kapacitet proizvodnje,
- ograničenja u resursima – nemogućnost nabavke određenog materijala, sirovine, tehnologije, nedostatak zaposlenika, odnosno radne snage, nedostatak financijskih sredstava i slično,
- tržišna ograničenja – odnose se na ograničenja u potražnji, ali i u ponudi te u cijenama proizvodnih čimbenika,
- zakonska ograničenja – poslovanje prema zdravstvenim, sigurnosnim i ekološkim standardima, tj. nedopuštanje nepoštenih poslovnih postupaka.

2.2. Načela poslovanja poduzeća

Uspješnost poslovanja ovisi prema postavljenim načelima poslovanja. Drugim riječima, adekvatno vođenje poslovanja zahtijeva određena načela radi efikasnog poslovanja, ali i razvitka i razvoja poduzeća. Bez postavljenih načela, nemoguće je poslovanje voditi i razvijati prema pozitivnom smjeru. Osim toga postavljena načela poduzeća utječu na donošenje pravilnih poslovnih odluka. Gonan Božac (2002.) navodi četiri osnovna ekonomska načela poslovanja koja su od iznimne važnosti, a to su:

- načelo trajnosti i kontinuiteta,
- načelo stabilnosti,
- načelo racionalnosti,
- načelo likvidnosti.

Načelo trajnosti i kontinuiteta odnosi se na dugoročno poslovanje poduzeća, odnosno održavanje kontinuiteta poduzeća na način da se održava interakcija s javnošću, da poduzeće posjeduje određeni tehnički kapacitet za obavljanje registriranih djelatnosti. Također načelo se odnosi i na održavanje osnovne djelatnosti poduzeća i financijske stabilnosti. (Grubišić, 2013.; Gonan Božac 2002.)

Načelo stabilnosti odnosi se na pravilno donošenje poslovnih odluka koje će poduzeću donijeti optimizaciju, tj. ostvarivanje postavljenih ciljeva poduzeća unutar zadanih ograničenja poslovanja poduzeća. Kompetentan menadžment zna da u ograničenim situacijama ne može ostvariti maksimalan cilj, već optimalan radi poštivanja određenih standarda i propisa. Kriterij stručnosti uvelike utječe na načelo stabilnosti jer pravilno donošenje poslovnih odluka unutar zadanih ograničenja dovodi do efikasnog i efektivnog poslovanja. (Grubišić 2013.; Gonan Božac 2002.)

Načelo racionalnosti povezano je s efikasnošću poslovanja koja se može mjeriti trima pokazateljima: proizvodnost rada, ekonomičnost i rentabilnost. Cilj je ostvarivanje što većeg poslovnog rezultata uz što manje troškove ili ulaganja, ili uz određena ulaganja. (Gonan Božac, 2002.) U nastavku su opisani pokazatelji koji zapravo predstavljaju mjerila uspješnosti poslovanja poduzeća, dok je njihova primjena prikazana u istraživačkom dijelu rada:

- „Proizvodnost rada je odnos između količine učinaka i količine rada utrošenog za stvaranje tih učinaka.“ (Dvorski, Kovšca, 2011., str. 112) Proizvodnost rada ili produktivnost moguće je mjeriti samo za proizvođačka poduzeća jer se učinci odnose na količinu proizvoda. Drugim riječima, produktivnost označava koliko se komada proizvoda ostvari u jednoj jedinici vremena, pri čemu je cilj što manje utrošiti količinu utrošenog rada, tj. vremena. (Dvorski, Kovšca, 2011.)
- „Ekonomičnost je odnos između svih prihoda i svih troškova nastalih u cilju stvaranja toga prihoda.“ (Dvorski, Kovšca, 2011., str. 126) Definicija ukazuje na odnos između prihoda i troškova iz kojeg proizlazi financijski rezultat poduzeća, pozitivan ili negativan. Ako je ekonomičnost poslovanja poduzeća veća od jedan, poslovanje je ekonomično, a ako je ekonomičnost manja od jedan, poslovanje je suprotno od ekonomičnog. Postoji mogućnost poslovanja koje je na granici ekonomičnosti prema kvocijentu. U tom slučaju poduzeća ne ostvaruju financijski rezultat, nego ostvaruju jednaku granicu prihoda i troškova. (Dvorski, Kovšca, 2011.)
- Rentabilnost ili profitabilnost poslovanja označava pokazatelj uspješnosti, ali i zasebno načelo poslovanja. „Profitabilnost održava realno stanje odnosa poslovne dobiti te uložene imovine.“ (Dvorski, Kovšca, 2011., str. 135) Takva definicija profitabilnosti ukazuje na iskazivanje rentabilnosti kao pokazatelja, dok se načelo

rentabilnosti odnosi na proces postizanja maksimalne dobiti uz minimalni uloženi vlastiti kapital. (Dvorski, Kovšca, 2011.)

Načelo likvidnosti odnosi se na mogućnost podmirenja kratkoročnih obveza poduzeća temeljem imovine poduzeća. Je li poduzeće likvidno ili ne moguće je vidjeti u financijskim izvješćima, točnije bilancom koja je objašnjena u poglavlju 2.3.1. Uz likvidnost veže se pojam solventnost koja označava podmirenje svih obveza poduzeća (kratkoročnih i dugoročnih). Likvidnost i solventnost su također osnovni pokazatelji uspješnosti i stabilnosti poduzeća. Primjerice ukoliko poduzeće nije u mogućnosti podmiriti svoje obveze, nije profitabilno niti ekonomično. (Gonan Božac, 2002.)

2.3. Sredstva poduzeća

U ovom poglavlju objašnjena su sredstva poduzeća, tj. pojam sredstva poduzeća radi lakšeg daljnijeg razumijevanja rada. Naime da bi poduzeće uopće moglo poslovati ili opstati na tržištu potrebna su mu određena sredstva ili resursi. Žager (kako citira Grubišić, 2013.) pod resursima smatra ljude, tehnološku opremu, zgrade, odnosno sve ono što je poduzeću potrebno za realiziranje i ostvarivanje osnovnih registriranih i proširenih djelatnosti. No poduzeća od svojih sredstava očekuju buduću ekonomsku korist jer su pod njihovom kontrolom. Isto tako vrijednost sredstava mora biti mjerljiva, što znači da mora biti prikazana u apsolutnom iznosu u izvješću koje prikazuje stabilnost poslovanja poduzeća. Takva sredstva predstavljaju imovinu poduzeća.

S druge strane poduzeća svoju imovinu nabavljaju iz različitih izvora. Generalno, izvori nabavljanja imovine poduzeća predstavljaju izvore imovine, odnosno kapital poduzeća. Pritom se razlikuju izvori vlastitih sredstava te tuđi izvori sredstava. Tuđa sredstva otežavaju i poskupljuju poslovanje radi potrebe vraćanja kamata, dok vlastita sredstava predstavljaju vlastite uloge kapitala vlasnika ili dioničara i sredstva dobivena stečenim poslovanjem poduzeća. (Grubišić, 2013.)

Raspolaganjem odgovarajuće količine osnovnih i obrtnih sredstava predstavlja osnovnu svrhu poslovanja svakog poduzeća. Naime poduzeće u upotrebljavanju svojih sredstava mora biti racionalno, odnosno prilikom iskorištavanja sredstava, poduzeća moraju voditi računa o njihovom trošenju i nadoknađivanju njihove vrijednosti. To znači da će poduzeće povećati svoj obujam poslovanja ukoliko vodi računa o načinima povećavanja tih sredstava. (Grubišić, 2013.)

U tablici dva prikazana je podjela sredstava prema obliku i prema trajanju korištenja.

Tablica 2: Podjela sredstava

SREDSTVA PREMA OBLIKU	SREDSTVA PREMA TRAJANJU KORIŠTENJA
Novčana sredstva	Dugotrajna imovina
Materijalna sredstva	Kratkotrajna imovina
Nematerijalna sredstva	

(Izvor: Grubišić, 2013.)

Dugotrajna imovina predstavlja osnova sredstva poduzeća radi njezinog dugog roka trajanja više od jedne godine. To je imovina koja se koristi duže od jedne godine. S druge strane postoji imovina koja se utroši unutar jedne godine koja se još naziva i obrtna imovina, tj. obrtna sredstva. Temeljna sredstva prema trajanju korištenja prikazana su u bilanci poduzeća, dok novčana, materijalna i nematerijalna sredstva kao sredstva prema obliku također su prikazana u temeljnom financijskom izvješću, bilanci. Materijalna sredstva općenito predstavljaju opipljiv dio imovine poduzeća, a nematerijalna sredstva nisu prikazana u fizičkom obliku već predstavljaju potraživanja od kupaca, pravo korištenja licencija, patenta, imena, žiga i slično. U konačnici, novac kao sredstvo poduzeća predstavlja polazni oblik sredstava poduzeća. (Grubišić, 2013.)

2.3.1. Stabilnost poslovanja

S kojim sredstvima, tj. imovinom poduzeće raspolaže vidljivo je u financijskom izvješću, bilanci. Isto tako na koji način poduzeće financira svoju imovinu prikazano je u bilanci. Na temelju toga zaključuje se da se bilanca sastoji od dva dijela, aktive i pasive koje prikazuju imovinu, obveze i kapital poduzeća na točno određeni datum. Također bilanca daje podatke je li poduzeće stabilno. Stabilnost se može mjeriti odnosom imovine i obveza ili imovine i kapitala. (Bešvir, 2008.)

Aktiva bilance prikazuje vrijednost dugotrajne i kratkotrajne imovine poduzeća. To je nešto što poduzeće posjeduje, dok pasiva bilance prikazuje izvore financiranja poduzeća. Izvori financiranja mogu biti vlastiti (kapital) ili tuđi (kratkoročne ili dugoročne obveze). Dugotrajna imovina sastoji se od nematerijalne i materijalne imovine, financijske imovine i potraživanja. Kratkotrajna imovina sastoji se od zaliha, potraživanja, financijske imovine i novca na računu ili u blagajni. U konačnici dugotrajna imovina nužna je za poslovanje poduzeća u vremenski neograničenom razdoblju, dok se kratkotrajna imovina transformira u novac unutar jedne godine. Na koji način će stavke bilance biti raspoređene unutar aktive i pasive ovisi o obliku

likvidnosti i ročnosti, odnosno o rastućoj ili padajućoj likvidnosti. (Bešvir, 2008.; Dvorski, Kovšca, 2011.)

Desna strana bilance predstavlja vlastite i tuđe izvore financiranja koji su pomnije objašnjeni u 3. poglavlju. Financijski izvještaj bilanca sastavlja se na kraju poslovne godine radi popisa vrijednosti imovine s kojom poduzeće raspolaže te je ujedno i statički financijski izvještaj. Osim stabilnosti poslovanja, bilanca daje informacije o financiranju, likvidnosti, solventnosti i investiranju. (Dvorski, Kovšca, 2011.)

2.3.2. Učinkovitost poslovanja

U radu su već spomenuti koji su to pokazatelji učinkovitosti poslovanja, ekonomičnost, rentabilnost i profitabilnost poslovanja. Vrijednost takvih pokazatelja utvrđuje se dinamičkim financijskim izvještajem, ali i na temelju pojedinih pozicija bilance. Dinamički financijski izvještaj je račun dobiti i gubitka (RDG) koji prikazuje ostvarenu dobit kroz razliku ukupnih prihoda i rashoda. Ostvarena dobit može biti pozitivna ili negativna, ovisno o odnosu između ostvarenih prihoda i rashoda. Osim što je RDG dinamički pokazatelj poslovanja, a bilanca statički, račun dobiti i gubitka prikazuje rezultat poslovanja u određenom vremenskom razdoblju promatranja. (Dvorski, Kovšca, 2011.)

Račun dobiti i gubitka prikazuje prihode koji se dijele na prihode iz osnovnih ili poslovnih djelatnosti, prihode iz financijskih aktivnosti i izvanredni ili prihodi drugih aktivnosti. Ista podjela vrijedi i za rashode. Općenito, prihodi predstavljaju povećanje ekonomske koristi kroz prodaju osnovnih sredstava poduzeća na tržištu, a rashodi utječu na smanjenje ekonomske vrijednosti jer je riječ o trošenju novčanih i materijalnih vrijednosti. Također RDG prikazuje bruto dobit i neto dobit. Točnije, bruto dobit poduzeća predstavlja pozitivno poslovanje poduzeća prije poreza, dok je neto dobit rezultat poslovanja poduzeća nakon poreza. To ukazuje na postojanje informacija o porezu, tj. porezu na dobitak. (Bešvir, 2008.)

Postoji više različitih oblika prikazivanja RDG-a, a prema Međunarodnim računovodstvenim standardima razlikuju se dvije metode: (Dvorski, Kovšca, 2011., str. 69-70)

- „metoda prirodnih vrsta rashoda,
- funkcionalna metoda ili metoda prodanih učinaka.“

Kao što i sam naziv metode govori, metoda prirodnih vrsta rashoda raspoređuje troškove prema prirodnim vrstama. Metoda se još naziva i metoda ukupnih troškova jer uključuje sve troškove bez razvrstavanja, a funkcionalna metoda vrši podjelu troškova prema funkcionalnim vrstama. Takvi troškovi su troškovi proizvodnje, prodaje i uprave. Nadalje

troškovi prema funkcionalnoj metodi su troškovi proizvoda i troškovi razdoblja. Neki od troškova proizvoda unutar poduzeća su troškovi sirovina i materijala, plaća zaposlenih u pogonu, troškovi električne energije, troškovi amortizacije, troškovi pogonskog prostora i slično. Troškovi razdoblja su troškovi prodaje i uprave, a to mogu biti troškovi plaće zaposlenih u upravi, troškovi amortizacije upravne zgrade, troškovi prodaje i marketinga, troškovi uredskog materijala i sl. Postoje i skraćeni oblici računa dobiti i gubitka, a riječ je o menadžerskom obliku RDG-a i marginalnom obliku sastavljanja računa dobiti i gubitka radi lakšeg uvida u izvore i načine stjecanja zarade. (Dvorski, Kovšca, 2011.)

3. Financijski menadžment

Nakon upoznavanja dvaju temeljnih financijska izvještaja, jasno je da oni predstavljaju informacije za vanjske korisnike, ali i unutarnje zaposlenike o financiranju, investiranju, održavanju likvidnosti, stjecanju poslovne dobiti ili gubitka, porezu te informacije o poslovnim aktivnostima. Same informacije procesuirane su kroz financijski menadžment koji za poslovni subjekt, ukoliko je na adekvatnoj razini označava izvor konkurentske prednosti. Financijski menadžment je skup procesa u poduzeću koji se bavi financiranjem resursa kompanije. Nadalje financijski menadžment usko je povezan sa strateškim menadžmentom, ali i taktičkom razinom poduzeća. Točnije, kako je financijski menadžment centralno mjesto u poduzeću, njegove glavne odluke o investiranju (koju imovinu nabaviti), financiranju (kako i koje izvore koristiti za financiranje investicija) i održavanju likvidnosti (koliko i kada poduzeće treba imati gotovinu za podmirivanje dospjelih obveza plaćanja), utječu na planiranje i donošenje strategijskih odluka te odluka o bruto radnom kapitalu i kratkoročnom financiranju.

Za postojanje takvog oblika menadžmenta, potreban je niz kompetentnih i stručnih osoba koje kontinuirano sudjeluju u donošenju financijskih odluka. Kreiranje konkurentske prednosti kroz efikasan financijski menadžment također obuhvaća i područje strukture kapitala, jer upravo odluke o financiranju formiraju strukturu kapitala. (Vidučić i sur., 2015.)

Koje izvore financiranja će poduzeće koristiti ovisi o nizu čimbenika. O čimbenicima govori i Eiteman (kako ga citiraju Vidučić i sur., 2015.) koji prvenstveno spominje da trenutna raspoloživost sredstava i njihove cijene, financijska pozicija poduzeća, stupanj kredibilnosti, stav menadžera prema riziku te izabrana financijska politika utječe na formiranje strukture kapitala. Struktura kapitala područje je financijskog menadžmenta u kojem se donose vrlo bitne odluke, a to su dugoročne financijske odluke i kratkoročne financijske odluke u kontekstu dugoročnih i kratkoročnih izvora financiranja (tuđi izvori) te odluke vezane za vlastito financiranje. Struktura kapitala reflektira se u financijskom izvješću, bilanci gdje su jasno vidljive provedene financijske odluke te njihov odnos. Općenito, financijske odluke u poduzeću uključuju: (Vidučić i sur., 2015., str. 155)

- „koliko sredstava pribaviti iz vanjskih izvora, a koliko iz unutarnjih,
- treba li sredstva pribaviti na nacionalnom ili stranom tržištu,
- treba li sredstva pribaviti u domaćoj ili stranoj valuti,
- treba li pribaviti sredstva na kratak ili dugi rok.“

U konačnici Vukičević (2006.) smatra da su financijske odluke ili samo financiranje vrlo važan poslovni proces u poduzeću koji mu omogućava opskrbljivanje ili protok novca te objedinjuje sve ostale poslovne procese, tj. funkcije. Upravo iz toga proizlazi uloga i značenje financiranja – poduzeću je potreban segment financijske funkcije u organizacijskoj strukturi radi potrebe plaćanja dospjelih obveza te radi mogućnosti isplaćivanja zarađenih plaća zaposlenicima. S druge strane nekvalitetan financijski menadžment može uzrokovati loše poslovanje za poduzeće te time automatski smanjiti efikasnost, efektivnost i produktivnost rada. Usto krivo donesene odluke ili pogreške u financijskom poslovanju mogu dovesti do krajnjeg sloma poduzeća, odnosno do stečaja i likvidacije, što dovodi do krajnjeg pada vrijednosti poduzeća.

3.1. Izvori financiranja

Izvori financiranja vidljivi su na desnoj strani bilance, odnosno pasive. Pasiva (kako citira Grubišić, 2013.) govori o izvorima sredstava, tj. izvorima financiranja koji se mogu podijeliti na vlastite izvore (kapital) i tuđe izvore (kratkoročne i dugoročne obveze).

U nastavku je prikazana podjela izvora financiranja prema dvojici autora. Prva podjela izvora financiranja razlikuje tri kriterija, a to su: (Vukičević, 2006., str. 151)

- „prema vremenu raspoloživosti izvora,
- prema podrijetlu izvora,
- prema vlasništvu izvora.“

Druga podjela izvora financiranja razlikuje kriterije: (Grubišić, 2013., str. 117)

- „prema načinu pribavljanja sredstava (kapitala),
- prema namjeni,
- s obzirom na mogućnost raspolaganja kapitalom.“

Izvori financiranja prema vremenu raspoloživosti izvora razlikuju dugoročno i kratkoročno financiranje. Dugoročno financiranje je ono financiranje u kojem se dospjele dugoročne obveze moraju podmiriti u roku duže od jedne godine. Drugim riječima, takvi izvori financiranja poduzeću su raspoloživi duže od jedne godine, najčešće je riječ o periodu dužem od pet godina. Kratkoročno financiranje je ono u kojem se dospjele obveze moraju podmiriti unutar jedne godine, odnosno izvori su raspoloživi do jedne godine.

Izvori financiranja prema podrijetlu izvora razlikuju vanjsko i unutarnje financiranje. Vanjsko financiranje povezano je s dugoročnim i kratkoročnim financiranjem jer podrazumijeva

uzimanje dugoročnih ili kratkoročnih kredita, odnosno svih oblika zajmova. Poduzeće se kroz unutarnje izvore može financirati kroz ostvarenu dobit, amortizaciju, brzo unovčivu imovinu, mjenice, čekove, rezerve, pričuve i sl.

Izvori financiranja prema vlasništvu izvora razlikuju vlastito i tuđe financiranje. Vlastito financiranje je ono u kojem ne postoji obveza vraćanja jer se poduzeće financira putem vlasničkog kapitala ili dioničkog kapitala na način da se vlastiti novac ulaže u temeljni kapital poduzeća. Tuđe financiranje je ono u kojem postoji obveza plaćanja jer je riječ o izvorima koje je potrebno vratiti. (Vukičević, 2006.)

Prvi kriterij iz druge podjele – izvor sredstava prema načinu pribavljanja kapitala razlikuje vanjsko i unutrašnje financiranje. Vanjsko financiranje naziva se još eksterno, dok se unutrašnje naziva interno financiranje. Prema spomenutom kriteriju razlikuje se i tiho samofinanciranje. Nadalje ovakva podjela izvora financiranja može se poistovjetiti s kriterijem podjele izvora prema podrijetlu izvora, gdje je vanjsko financiranje ono u kojem se koristi kapital koji nije ostvaren samim poslovanjem poduzeća. Primjerice poduzeće koristi vanjsko financiranje ukoliko dioničari pravo na ostvarenu dividendu ostave poduzeću na daljnje korištenje. Poduzeće se financira unutarnjim oblicima izvora kada svoj temeljni kapital povećava iz ostvarene dobiti, a kada se ostvaruje povećanje realne vrijednosti sredstava koje nisu iskazane u računovodstvu, tada je riječ o tihom samofinanciranju.

Izvori sredstava prema namjeni razlikuje izvore osnovnih sredstava, tj. dugotrajne imovine te izvore obrtnih sredstava, tj. kratkotrajne imovine. Poduzeće se koristi navedenim izvorima kada specificirano nabavljaju financije za financiranje dugotrajne ili kratkotrajne imovine potrebni za obavljanje osnovnih poslova.

Izvori sredstava s obzirom na mogućnost pribavljanja kapitala razlikuje trajne izvore i dugove. Trajni izvori financiranja odnose se na kapital poduzeća koji se može podijeliti na nominirani i nenominirani kapital. Te dvije skupine kapitala čine jedan cjelokupan komplet vlastitih izvora financiranja. Nominirani kapital je onaj koji ima imenovanog vlasnika – uloženi trajni kapital, povećanje kapitala iz poslovne aktivnosti, trajni ulozi fizičkih i pravnih osoba, dok je nenominirani kapital onaj koji nema imenovanog vlasnika – rezerve poduzeća, zadržana dobit iz prethodnog razdoblja, neraspoređena dobit tekuće godine i revalorizacijske rezerve. Dugovi, kao oblik financiranja u pasivi bilance, predstavljaju dugoročne i kratkoročne obveze, a najčešće je riječ o kreditima, obvezama prema dobavljačima, obvezama prema državi i sl. (Grubišić, 2013.) Svaki od oblika financiranja ima svoje prednosti i nedostatke koji su prikazani u poglavljima koja slijede.

3.2. Financiranje iz vlastitih izvora

Financiranje iz vlastitih izvora nema rok dospeljeća, što znači da se vlasnici financiraju unutaršnjim izvorima koje nije potrebno u nekom vremenskom roku vraćati. Stoga financiranje iz vlastitih izvora nema obvezu vraćanja sredstava, a prvenstveno služi za pokretanje poduzeća (osnivački kapital), financiranje ili investiranje imovine. (Vinković Kravaica, bez dat.) U nastavku je prikazana tabela s prednostima i nedostacima financiranja putem vlastitih izvora, kao i osnovni izvori vlastitog financiranja prema Vukičević (2006.):

- temeljni kapital,
- primitci od kupaca,
- primitci od plasmana,
- amortizacija,
- neto dobit,
- prodaja imovine,
- financiranje vrijednosnim papirima.

Tablica 3: Prednosti i nedostaci poslovanja vlastitim izvorima financiranja

PREDNOSTI POSLOVANJA VLASTITIM IZVORIMA	NEDOSTACI POSLOVANJA VLASTITIM IZVORIMA
1. manja ovisnost o uvjetima na tržištu pribavljanja kapitala	1. troškovi financiranja su viši
2. sigurnija solventnost	2. nemogućnost korištenja financijske poluge
3. poduzeće je fleksibilnije u kontekstu prilagođavanja cijena jer nije opterećeno obvezama prema vjerovnicima	3. poslovni subjekt ima ograničen stupanj u kontekstu korištenja vlastitih izvora
4. manji utjecaj kreditora na poslovnu politiku	4. poslovni subjekt je subjektivan u procjeni rezultata ulaganja vlastitog kapitala
5. veća samostalnost poslovnog subjekta (poslovna i financijska)	

(Izvor: Grubišić, 2013.; Martišković, 2017.; Miloš Šprčić, bez dat.)

3.2.1. Temeljni (osnivački) kapital

Kapital je vlastiti izvor financiranja te kao takav predstavlja jedan od sigurnijih oblika financiranja poslovanja poduzeća. Prvenstveno služi za samo pokretanje poduzeća, stoga je i prvi izvor financiranja poduzeća. Osim što je kapital potreban za osnivanje poduzeća, vlasnici se njime koriste i u početnoj fazi poduzeća, tj. *start up* fazi. Temeljni kapital potrebno je upisati i uplatiti, a uplatu vrše osnivači trgovačkih društava. Ukoliko je riječ o dioničkim društvima (d.d.), potrebno je upisati i uplatiti iznos veći od 200.000 HRK, odnosno iznos ne bi smio biti manji od navedenog iznosa. No ako je riječ o poduzećima koja su osnovana kao društva s ograničenom odgovornošću (d.o.o.), tada je potrebno upisati i uplatiti iznos od 20.000 HRK. U kojem obliku će se temeljni kapital upisati u poduzeće ovisi o mogućnostima vlasnika – u novcu, stvarima ili pravima. Ipak, 50% temeljnog kapitala trebalo bi se uplatiti u novcu na žiro-račun poduzeća. (Vukičević, 2006.; Bolfek, Stanić, Tokić, 2011.)

Prema Hrvatskom standardu financijskog izvještavanja (NN 30/2008), upisani kapital vidljiv je u pasivi bilance pod stavkom kapital. Naime upisani kapital dio je vlastitog izvora financiranja, a u širem smislu kapital se još sastoji od kapitalnih rezervi, revalorizacijskih rezervi, rezervi iz dobiti, zadržane dobiti ili prenesenog gubitka te dobiti i gubitka iz tekuće godine. Mnogi poduzetnici, dioničari, budući vlasnici poduzeća veliku prednost daju vlastitim izvorima financiranja upravo radi spomenute sigurnosti financiranja radi podijeljenosti rizika. Do dijeljenja rizika dolazi jer vlasnici traže potencijalne nove dioničare, (su)vlasnike ili partnere koji će sudjelovati u kreiranju strategijskog plana financiranja poduzeća. Poželjno je, prema vertikalnom pravilu financiranja, koristiti jednaki omjer vlastitih i tuđih izvora financiranja, što znači da ukoliko vlasnik odluči svoje poduzeće financirati prema navedenom pravilu mora koristiti 50% vlastitih izvora financiranja i 50% tuđih izvora financiranja. (Vukičević, 2006.; Martišković, 2017.)

3.2.2. Primitci od kupaca

Poduzeća u svom poslovanju nastoje održati svoju svrhu i cilj poslovanja, a za same potrebe poslovanja potrebni su kupci koji će sudjelovati u procesu ostvarivanja financijskog viška. Drugim riječima, bez postojanja kupaca ili krajnjeg potrošača na tržištu poduzeće ne ostvaruje novčani tok koji se definira kao razlika primitaka i izdataka. Općenito, primitci predstavljaju ulaz, tj. priljev novca u poduzeće s promjenama kod potraživanja i obveza, a izdaci su odljev novca s promjenama na istim kontima. (poslovni.hr/leksikon) Navedeno znači da se primitci kao i svaka druga stavka računovodstva vodi na kontima i knjiži na dugovnoj i potražnoj strani. U literaturi i praksi razlikuje se više vrsta primitaka koji zajedno čine cjelokupne financijske primitke poslovanja poduzeća: (Martišković, 2017.)

1. primitci od kupaca,
2. primitci od regresa, pomoći ili donacija,
3. primitci od naknada štete,
4. primitci od prodaje dugotrajne imovine,
5. ostali primitci – naplaćena kamata, ostali izvanredni prihodi.

U strukturi financijskih primitaka, prema Martiškoviću (2017.) i Vukičeviću (2006.), najznačajniji su primitci od kupaca. Kolika su potraživanja od kupaca, vidljivo je na saldu kartice *potraživanje od kupaca*. Saldo predstavlja razliku dugovne i potražne strane gdje dugovna strana pokazuje iznos fakturiranih računa, a potražna koliko smo od kupaca naplatili. Primitci od kupaca predstavljaju kratkoročni izvor financiranja koji se najčešće koriste za redovno poslovanje poduzeća, a definiraju se kao naplata prodane robe i usluga. Također prednost takvog oblika financiranja je to što ne uzrokuje dodatne troškove. U konačnici, točno specificirana proizvodnja, količina isporučene robe te poštivanje postavljenih rokova utječe na dinamiku priljeva novca na račun poduzeća. Primjerice je li riječ o masovnoj proizvodnji, pojedinačnoj ili serijskoj proizvodnji. (Martišković 2017.; Vukičević 2006.)

3.2.3. Primitci od plasmana

Primitci od plasmana, kako navodi Martišković (2017.), višak su novca koja poduzeća povremeno plasiraju u druga poduzeća ili financijske institucije. S druge strane Vukičević (2006.) navodi da je riječ je o neredovitom izvoru financiranja te ovisi o visini, strukturi, ugovorenoj kamatnoj stopi i ročnosti plasmana. Poduzeća priljev novca ostvaruju na temelju povrata glavnice i naplaćene kamate. Povrat glavnice za poduzeće ne predstavlja prihod, već povrat novca za uloženo. Dobiveni povrat glavnice omogućava daljnji razvoj i rast poduzeća, tj. nova ulaganja. Kamata koja se obračunava i naplaćuje je prihod poduzeća te se knjiži kao financijski prihod – vidljiv u računu dobiti i gubitka.

3.2.4. Amortizacija

Amortizacija se prvenstveno u poduzeću utvrđuje kao trošak, no ona ne predstavlja izdatak poduzeća jer ne postoji odljev novca iz poduzeća, odnosno sa žiro-računa poduzeća. Ako promatramo amortizaciju po njezinoj definiciji, tada ona također predstavlja trošak. Amortizacija je naknada za dugoročno trošenje dugotrajne imovine. Takva definicija ukazuje i na investicijski pravac kojim poduzeća financiraju svoje postojeće strojeve ili opremu. Shodno tomu amortizacija se definira kao vlastiti izvor financiranja pri čemu poduzeće nastoji u nekom vremenskom razdoblju prikupiti novčana sredstva za financiranje dugotrajne imovine – nominalna amortizacija, ili poduzeća ulažu sredstva u točno specificiranu

dugotrajnu imovinu radi zamjene stare ili oštećene imovine – realna (stvarna) amortizacija. Zapravo, riječ je o reprodukcijском procesu u kojem poduzeće nasuprot trošku amortizacije ostvaruje akumulaciju koja se formira tijekom vremena i vidljiva je na žiro-računu poduzeća. Upravo radi navedene protuvrijednosti trošku amortizacije, amortizacija se može definirati kao vlastiti izvor financiranja. (Martišković 2017.; Vukičević 2006.)

3.2.5. Neto dobit

Dobit je razlika prihoda i rashoda koji su prikazani u računu dobiti i gubitka. To znači da poduzeće može ostvariti gubitak ukoliko njegovi rashodi premašuju prihode. Nadalje u RDG-u se točno vidi razlika između dvije vrste dobiti, a to su bruto i neto dobit. Razlika između navedenih dobiti je porez koji se na temelju Zakona države mora podmiriti. Za poduzeće, čista dobit je neto dobit koja predstavlja razliku između prihoda i rashoda nakon plaćenog poreza na dobit¹, dok je bruto dobit razlika prihoda i rashoda prije plaćenog poreza.

Prema Vukičeviću (2006.), neto dobit je vlastiti izvor financiranja nakon što se podmiri plaćanje poreza na način da se čista neto dobit raspodijeli. Isto razmišljanje ima i Martišković (2017.) koji navodi da se čista neto dobit unutar poduzeća raspodjeljuje na:

- dividende, odnosno cjelokupan iznos neto dobiti može se isplatiti kao dividende dioničarima,
- zadržanu dobit, tj. cjelokupan iznos se u poduzeću zadržava kao zadržana dobit,
- zadržanu dobit koja se knjiži u temeljni kapital poduzeća,
- rezerve ili se dio dobiti isplaćuje vlasnicima.

Takav način raspodijele čiste dobiti vlasnicima poduzeća omogućava vlastiti izvor financiranja, jer ukoliko se zadržana dobit ili čista neto dobit unutar poduzeća zadržava u dužem vremenskom razdoblju ukoliko oni povećavaju vrijednost temeljnog kapitala u pasivi bilance. Naravno, da bi se vrijednost temeljnog kapitala povećala, potrebno je neisplaćivanje neto dobiti vlasnicima poduzeća. Međutim osim povećanja temeljnog kapitala, zadržana i reinvestirana dobit omogućuje povećanje financijske stabilnosti, razine samofinanciranja, ekonomičnosti poslovanja te se povećava likvidnost i solventnost društva. S druge strane takav način financiranja stvara manju ovisnost poduzeća o tuđim izvorima financiranja. (Martišković, 2017.)

¹ U Republici Hrvatskoj prema Zakonu o porezu na dobit (NN 115/16) stopa poreza na dobit iznosi 12% (ako su u poreznom razdoblju ostvareni prihodi manje od 3.000.000,00 HRK) ili 18% (ako su ostvareni prihodi veći od 3.000.000,000 HRK)

3.2.6. Prodaja imovine

Poduzeće prodajom imovine ostvaruju svoje vlastite izvore financiranja te poboljšava svoju strukturu izvora financiranja. Naime da bi poduzeće ostvarilo novčane primitke na temelju imovine, mora ju prodati. Vršiti se prodaja imovine, jer poduzeće više ne treba posjedovanje takvog oblika ili vrste imovine, pa je najbolje prodati ju ili iznajmiti kako bi vlasnik poduzeća ostvario priljev novca u svoje poduzeće koje će se kasnije koristiti za financiranje. Kada je riječ o prodaji imovine, razlikuju se dvije vrste imovina: (Martišković, 2017.)

- brzo unovčiva imovina,
- teško unovčiva imovina.

Kao što i sam naziv govori, brzo unovčiva imovina je ona imovina koja se može brzo prodati i naplatiti te od koje se ostvaruje prihod za poduzeće. Teško unovčiva imovina u većini slučajeva ostvaruje financijski gubitak za poduzeće radi njenog težeg procesa prodaje. Ako govorimo o teško unovčivoj imovini, tada zapravo mislimo na dugotrajnu imovinu (zemljišta, strojevi, oprema, zgrade). U nekim slučajevima teško unovčiva imovina odnosi se i na oblike kratkotrajne imovine (nedovršena proizvodnja ili zalihe sirovina i poluproizvoda). U konačnici isti autori smatraju da zadržavanje imovine od koje poduzeće ima buduću ekonomsku korist stvara dodatni nepotrební trošak i luksuz, jer vrijedi pravilo da imovina vrijedi onoliko koliko može ostvariti prihoda u određenom vremenskom razdoblju. (Martišković, 2017.; Vukičević, 2006.)

3.2.7. Financiranje vrijednosnim papirima

Vrijednosni papiri kao financijski instrumenti na tržištu kapitala vrše funkciju financiranja poslovanja poduzeća. Pri tome razlikuju se vlasnički i dužnički vrijednosni papiri – dionice i obveznice. Obveznice su objašnjene u poglavlju 3.3.3. radi njihovog karaktera duga pa se kao takve smatraju tuđim izvorima financiranja, dok su dionice vlasnički vrijednosni papiri kojima dioničko društvo samostalno financira svoje poslovne aktivnosti. Poduzećima koja su strukturirana kao dionička društva, dionice čine važan segment financiranja, jer one kotiraju na burzi te ih time potencijalni investitori mogu kupiti na sekundarnom tržištu i sudjelovati u kreiranju vlasničke strukture.

Isto smatra i Vukičević (2006.) te navodi da su dionice sredstvo vlastitog financiranja poduzeća, dok Vidučić i sur. (2015.) govore kako su dionice temeljni izvor dugoročnog financiranja. Nadalje druga spomenuta skupina autora ističe prednost financiranja emisijom dionica radi roka dospijea kojeg kod dionica nema, stoga na temelju toga dionice pripadaju

skupini vlastitih izvora financiranja gdje poduzeća ne moraju tražiti, odnosno zamjenjivati drugim oblicima financiranja. Druga prednost leži u većoj stopi povrata u odnosu na neke druge dugoročne korporacijske vrijednosnice, dok se treća prednost odnosi na trošak trajnog kapitala, tj. u ovom smislu povrat na kapital nije zakonska obveza pa time aktivnosti poslovanja poduzeća nisu pod pritiskom zbog mogućeg bankrota. O prednostima financiranja emisijom dionica govore Dvorski i Kovšca (2011.) koji smatraju da prikupljenim sredstvima od strane dioničkih društva realiziraju se veliki planirani poslovni pothvati zbog nemogućnosti samofinanciranja vlasnika poduzeća. Također prema istim autorima velika prednost je ta što prodaja dionica na sekundarnom tržištu može vratiti uloženi novac vlasniku.

3.3. Financiranje iz tuđih izvora

Poduzeće kao subjekt privređivanja suočava se s izuzetnim naporima u smislu financiranja. Svaki poslovni subjekt nastoji svoje primarne djelatnosti, buduće investicije i sredstva financirati unutarnjim ili vlastitim izvorima. No velika poduzeća nisu u mogućnosti kontinuirano financirati poslovanje, imovinu, investicije, odnosno razvijati poduzeće iz vlastitih sredstava. S jedne strane velika poduzeća uobičajeno koriste kombinaciju vlastitih i tuđih izvora sredstava. S druge strane mala poduzeća također koriste zajedničku sinergiju vlastitih i tuđih izvora financiranja radi turbulentnog okruženja koji onemogućava stopostotno samostalno financiranje. Financiranje iz tuđih izvora je rizičnije u odnosu na vlastito financiranje radi obračunatih kamata koje predstavljaju obvezu vraćanja posuđenih sredstava. Vrlo je važno da se obveza podmiri unutar roka dospijeca, u suprotnom može doći do pitanja sigurnosti likvidnosti i solventnosti. Razlikuje se kratkoročno i dugoročno financiranje, a koji oblik će poduzeće koristiti ovisi o potrebama poduzeća te o daljnjem planu investiranja i ulaganja. U tablici četiri prikazane se prednosti i nedostaci prema trima autorima.

U literaturi se također razlikuje kratkoročno i dugoročno financiranje, a neki autori spominju i srednjoročno financiranje. Veselica (2000.) upravo navodi ta tri oblika izvora financiranja, kao i Van Horne i Wachowicz (2014.), dok Vukičević (2006.) razlikuje kratkoročno i dugoročno financiranje. Prema svim spomenutim autorima, kratkoročno financiranje je ono koje u prvom planu označava financiranje putem kredita, odnosno kreditiranjem s rokom dospijeca do jedne godine. S druge strane ukoliko poduzeća poslovanje financiraju iz dugoročnih izvora, to znači da su za taj izvor vezani na rok duži od pet godina. Srednjoročno financiranje je ono koje je vezano za srednjoročne kredite koji se moraju otplatiti unutar pet godina. U

poglavljima koja slijede analizirani su kratkoročni, srednjoročni i dugoročni tuđi izvori financiranja.

Tablica 4: Prednosti i nedostaci poslovanja tuđim izvorima financiranja

PREDNOSTI POSLOVANJA TUĐIM IZVORIMA	NEDOSTACI POSLOVANJA TUĐIM IZVORIMA
1. oblici tuđih izvora financiranja su neograničeni	1. dodatni troškovi (kamate), postoji obveza vraćanja
2. mogućnost korištenja financijske poluge	2. neugodnosti poput sudske tužbe, prisilne naplate, kazne
3. pri vrednovanju rezultata djeluje tržišna objektivnost	3. slabiji poslovni rezultat
4. niži troškovi kapitala	4. manja samostalnost poslovnog subjekta (poslovna i financijska)
5. ne daju pravo upravljanja	5. promjenjivost cijene kapitala

(Izvor: Grubišić, 2013.; Martišković, 2017.; Miloš Šprčić, bez dat.)

3.3.1. Kratkoročno financiranje

Kratkoročno financiranje vrlo je važno za stvaranje vrijednosti poduzeća, pa financijski menadžment pri donošenju odluka o financiranju mora biti upoznat sa svim parametrima koji bi potencijalno mogli narušiti likvidnost i solventnost poduzeća. Poduzeća kratkoročna financiranja koriste za povećanje kratkotrajne imovine ukoliko nisu u mogućnosti svoje dnevne, sezonske, primarne djelatnosti ili zalihe financirati iz vlastitih izvora. Razumno je da će financijski menadžment odlučiti strukturu kratkotrajne imovine financirati kratkoročnim izvorima radi manjeg rizika, odnosno nižeg troška kapitala u odnosu na dugoročne izvore financiranja.

Prema zlatnom bankarskom pravilu, kratkotrajna imovina trebala bi se financirati kratkoročnim izvorima financiranja, a dugotrajna imovina dugoročnim izvorima financiranja. No često to vrijedi samo u teoriji, dok u praksi poduzeća koriste ročnu transformaciju sredstava te dio dugotrajne imovine financiraju kratkoročnim izvorima sredstava, a kratkotrajnu imovinu dugotrajnim izvorima. Suprotno tome, zlatno bilančno pravilo strogo zabranjuje financiranje dugotrajne imovine kratkotrajnim izvorima financiranja radi narušavanja likvidnosti poduzeća, tj. prekomjerno financiranje dugotrajne imovine kratkoročnim izvorima financiranja dovodi do insolventnosti. Neprihvatljivo je financirati dugotrajnu imovinu kratkoročnim izvorima jer je dugotrajna imovina manje likvidna – odobrena sredstva se moraju podmiriti unutar jedne godine, a ulaganje u dugotrajnu imovinu predstavlja složen proces u kojem se imovina ne pretvara u novac unutar jedne godine. (Vinković Kravaica, bez dat.)

Ista razmišljanja imaju Van Horne i Wachowicz (2014.) i Vidučić i sur. (2015.) koji smatraju da je kratkoročno financiranje spontano financiranje koje proizlazi iz svakidašnjeg poslovanja te da bi se zalihe, potraživanja i utržive vrijednosnice trebale financirati kratkoročnim izvorima. Domenu donošenja odluke o strukturi financiranja kratkotrajne imovine predstavlja menadžment radnog kapitala, prema Vidučić i sur. (2015.), koji obuhvaća kratkotrajnu imovinu pod pojmom bruto radni kapital te odnos kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza pod pojmom neto radni kapital. Radni kapital financijskom menadžmentu daje informaciju o trenutnoj likvidnosti poduzeća. Temelj za informaciju dan je u financijskom izvješću bilanci te se podaci iščitavaju iz stavki aktive i pasive. Isto spominje i Vinković Kravaica (bez dat.) te navodi važnost vertikalne teorije financiranja prema kojoj bi omjer kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza trebao biti 2:1, što znači da se pozitivnom analizom tih stavki stvara tekuća likvidnost pri čemu na svake dvije kune ulaganja u kratkotrajnu imovinu proizlazi jedna kuna kratkoročnih izvora sredstava te time održava stabilnost poduzeća.

Vidučić i sur. (2015.) bruto radni kapital promatraju kao permanentnu imovinu – trajna kratkotrajna imovina poduzeća koja se prema teorijama može financirati iz kratkoročnih i dugoročnih izvora sredstava te kao privremenu kratkotrajnu imovinu – isključivo je poželjno financiranje iz kratkoročnih oblika financiranja. Kada financijski menadžment donosi odluke o financiranju permanentne kratkotrajne imovine, treba razmišljati o povratu sredstava i riziku. Već je spomenuto kako su kratkoročni izvori financiranja jeftiniji zbog manjeg troška kapitala, odnosno niže su kamate u odnosu na najjeftiniji dugoročni izvor financiranja. Isti autori nadalje smatraju da način financiranja kratkotrajne imovine prema striktno navedenim teorijama teži većem riziku – u uvjetima nestabilne ekonomije javlja se rizik da će buduće kamatne stope novog kredita biti više u odnosu na tekuće kamatne stope ili zbog restriktivne monetarne politike da će kredit biti nedostupan te ugroziti stabilnost, tj. likvidnost poduzeća.

U nastavku su opisani zajednički oblici kratkoročnih izvora financiranja prema nekolicini autora.

Vidučić i sur. (2015.), kao i Van Horne i Wachowicz (2014.) kao prvi oblik financiranja kratkotrajne imovine navode spontano financiranje koje pripada skupini trgovačkih kredita. Van Horne i Wachowicz (2014.) opisuju spontano financiranje kao jedan od oblika obveza – točnije, za mogućnost odvijanja poslovanja ili održavanja optimalne količine zaliha potrebni su trgovački krediti dobavljača, pa s time u strukturi pasive nastaju obveze prema dobavljačima, dok poduzeće dobiva kapital za financiranje, tj. povećanje kratkotrajne imovine. Takav način financiranja proizlazi iz kontinuiranog upotrebljavanja i iskorištavanja resursa za odvijanje poslovanja.

Vukičević (2006.) uz trgovačke kredite kao glavne izvore kratkoročnih financiranja spominje bankarski kredit, *factoring* i komercijalne zapise. U nastavku je opisan svaki od navedenih oblika financiranja prema Vukičević (2006.) i Vidučić i sur. (2015.):

- **Trgovački kredit** – proizlazi iz svakodnevnih transakcija. Oblik financiranja na koja se poduzeća često oslanjaju jer predstavlja oblik u kojem dobavljači daju kredit poslodavcima na način da isporučenu robu ne moraju platiti odmah, već im je definiran rok odgode plaćanja koji se mora podmiriti unutar jedne godine. Postoje tri oblika trgovačkih kredita – kredit na otvoren račun koji je i najčešće korišten, zatim mjenice i čekovi. Obujam poslovanja utječe na kvantitetu kredita na otvoreni račun. Koliki će biti odobren kredit na otvoreni račun ovisi o trenutnim potrebama poslovanja i količini proizvodnje.
- **Bankarski krediti** – kratkoročne bankarske kredite kao što i sam naziv govori plasira banka na tržištu novca za potrebe poslovanja poduzeća. Njihove osnovne karakteristike su dospijeće, fleksibilnost i trošak bankarskog kredita. Upravo prema fleksibilnosti bankarski krediti dijele se na fiksne kredite, okvirne i revolving kredite. Fiksni kredit je onaj koji banka odobrava i isplaćuje u ukupnom iznosu, iznosu koji je ugovoren i koji se mora vratiti unutar roka dospijeća putem rata ili se može vratiti u cijelosti ukoliko su se dvije ugovorene strane tako dogovorile. S druge strane okvirni kredit je onaj koji se ugovara na točno određen iznos za financiranje potreba poduzeća te se prema zahtjevima poduzeća pušta u tečaj. Ovakav način financiranja fleksibilniji je od fiksnih kredita jer omogućava prilagođavanje priljeva dinamici poslovanja. Najfleksibilniji oblik kredita je revolving kredit koji se odobrava u maksimalnom iznosu. To znači da je banka dužna poslodavcu isplatiti ugovorenu svotu novca u obliku pozajmica u bilo kojem vremenskom razdoblju, ali pri tome posuđene ukupne pozajmice ne smiju premašiti maksimalni ugovoreni iznos. Kako je riječ o kratkoročnom kreditu koji se mora podmiriti unutar jedne godine, banke omogućavaju na temelju plaćanja kamata, troškova i provizije produženje ugovora o kreditu. U konačnici svako poduzeće u svojoj strukturi aktive ima stavku novac na žiro-računu koji otvara banka te time prati poslovanje poduzeća, priljeve i odljeve – na taj način banka može donijeti odluku hoće li odobriti kredit poduzeću.
- **Factoring** – oblik kratkoročnog financiranja u kojem se sredstva dobivaju preko faktora kao pravne osobe u kontekstu financijske institucije. Nadalje to je financijski instrument financiranja u kojem *factoring* banka funkcionira poput avansa. Faktor omogućava poslovnom subjektu isplatu sredstava za potraživanja koja još nisu

naplaćena na način da se 70 do 90% vrijednosti avansa isplati na račun dužnika, dok se preostali iznos odobrava nakon roka dospijeća, odnosno nakon podmirenih obveza od strane dužnika. U razvijenim tržišnim gospodarstvima sve veći broj poduzeća koristi takav oblik kratkoročnog financiranja radi ostvarivanja tekuće likvidnosti, smanjenog rizika, rasta, razvoja i umrežavanja zbog brzog dolaska do novca. (faktoring.pbz.hr a) (faktoring.pbz.hr b)

- **Komercijalni zapisi** – instrument financiranja kratkoročnih potreba. Riječ je o kratkoročnim dužničkim vrijednosnim papirima s rokom dospijeća do jedne godine te visokom razinom rizičnosti. U praksi, velike korporacije koriste emisiju komercijalnih zapisa za financiranje bruto radnog kapitala. Iz takvog oblika financiranja proizlazi obligacijski karakter koji naglašava komercijalne zapise kao dužničke instrumente i time obvezuje emitenta na vraćanje sredstava dobivenih za prodaju komercijalnih zapisa. Dva su načina financiranja emisijom komercijalnih zapisa – prvi je taj da se izvrši direktna prodaja kupcu, a drugi da se putem ovlaštenih posrednika pripremi izdanje i prodaja na tržištu kratkoročnih vrijednosnih papira, tržištu novca. (Mašek, Penavin, 2002.)

3.3.2. Srednjoročno financiranje

Srednjoročno financiranje kako govori Martišković (2017.), predstavlja oblik financiranja u kojem se dobivena sredstva moraju podmiriti u roku od jedne do pet godina. S jedne strane to je kompleksniji način financiranja u odnosu na kratkoročno financiranje zbog veće količine odobrenih sredstava te zbog samog dužeg roka dospijeća, a s druge strane znatno je jednostavniji način financiranja u odnosu na dugoročno financiranje radi potrebe neplaniranja investicijskih studija. Isto tako srednjoročno financiranje ima i mnoge prednosti u odnosu na kratkoročno i dugoročno financiranje – niže obračunate kamate u odnosu na dugoročno financiranje, veća sloboda korištenja odobrenog kredita, mogućnost refinanciranja kratkoročnih kredita, manji mjesečni povrat glavnice koji omogućava održavanje likvidnosti poduzeća.

Isti autor dalje smatra da se odobreni srednjoročni izvori financiranja – srednjoročni kredit – plasiraju za potrebe poduzeća u kontekstu četiriju funkcija:

1. Srednjoročni krediti održavaju likvidnost poduzeća.
2. Namijenjeni su za financiranje trajno obrtnih sredstava, tj. onih sredstava koja su kratkog roka trajanja, no predstavljaju trajnu potrebu za odvijanje poslovanja poduzeća.

3. Odobrenim srednjoročnim kreditima poduzeća dobiveni novac ulažu u prethodno planirane investicijske projekte, zatim svjesno ulažu sredstva za modernizaciju ili automatizaciju strojeva i opreme.
4. Srednjoročni kredit poduzeća koriste za nabavu informacijske i komunikacijske tehnologije, teretnih vozila, odnosno za nabavu opreme koja imaju manju vrijednost i kratkog je vijeka amortizacije.

Veselica (2000.) kao i prethodno spomenuti autor, također najvažnijim oblikom srednjoročnog financiranja smatra srednjoročni kredit koji se može koristiti za potrebe refinanciranja na način da se odobrenim srednjoročnim izvorima sredstava izvrši obveza plaćanja produženog kratkoročnog kredita. Prvenstveno se takvi oblici financiranja koriste za trajna obrtna sredstva do pet godina. Kako je zapravo riječ o izvorima kojima trebaju kvalitetniji i sigurniji način plasmana samog kredita, sam rizik odobravanja kredita je veći te je vrlo važno prilikom odobravanja kredita analizirati stupanj kredibiliteta poduzeća i kakva je njegova politika podmirivanja tuđih sredstava. Na temelju toga poduzeća koja nisu potvrdila svoju uspješnost analogno tome ne mogu potvrditi svoj stupanj povjerenja u mogućnosti vraćanja kredita. Na taj način zajmodavcu se stvara percepcija o nemogućnosti ili nesposobnosti za otplaćivanje duga.

3.3.3. Dugoročno financiranje

Poduzeća strukturu izvora financiranja formiraju kombinacijom tuđih kratkoročnih i dugoročnih izvora sredstava na način da budu na optimalnoj razini kako bi se zadovoljio cilj poduzeća. Dugoročno financiranje u odnosu na kratkoročno financiranje je rizičnije zbog dužeg roka dospjeća koje može ugroziti ugovorenu otplatu vraćanja kredita. Prilikom potrebe uzimanja dugoročnih izvora financiranja potrebno je analizirati sve čimbenike koji mogu utjecati na potencijalnu nemogućnost vraćanja duga kako ne bi došlo do pitanja stabilnosti poduzeća. Da je dugoročno financiranje rizičnije u odnosu na kratkoročno financiranje, spominju Martišković (2017.) i Vukičević (2006.) i navode da zbog troškova, koji su kod kratkoročnih izvora financiranja znatno manji, pripadaju skupini najrizičnijih izvora financiranja. To su sljedeći troškovi:

- kamatna stopa koja može biti nominalna ili efektivna,
- nominalna kamatna stopa viša je, kao i efektivna kamatna stopa u odnosu na kamatnu stopu kratkoročnog i srednjoročnog financiranja,
- dolazi do troškova analize i istraživanja tržišta, javnobilježničkih i odvjetničkih troškova,

- poduzeća prilikom uzimanja dugotrajnih izvora sredstava već imaju razrađeni investicijski plan, stoga na temelju toga nastaju troškovi izrade investicijskog elaborata te ostali troškovi koji se odnose na razne dozvole.

Prema Vidučić i sur. (2015.) i Martiškoviću (2017.), dugoročni izvori financiranja su namjenski izvori gdje se sredstva pribavljaju za kapitalna ulaganja dugotrajne imovine. No prva skupina autora smatra ukoliko na tržištu kapitala postoje niže kamatne stope, investicije poput kupnje pogona, ulaganje u opremu, zgrade ili kupnja poduzeća ili dijelova poduzeća mogu se financirati kratkoročnim tuđim izvorima. Veliku ulogu u plasiranju dugoročnih izvora financiranja imaju posrednici, prema Martišković (2017.) – financijske institucije poput banke ili stambene štedionice, odnosno financijske institucije tržišta kapitala. Banka prilikom, ali i nakon odobravanja jednog od oblika dugoročnih izvora financiranja kontrolira poslovanje poduzeća te analizira isplativost ulaska u investicijski projekt. Postavlja uvjete i ograničenja – zabranjuje isplatu vlasnicima prije nego se otplati veća svota kredita, postavlja se kao primarna institucija za kreditiranje poduzeća te time zabranjuje zaduživanje poduzeća kod drugih banaka.

U nastavku su prikazani oblici dugoročnih izvora financiranja prema nekolicini autora.

Prvi autor, Vukičević (2006.), kao oblike dugoročnih izvora sredstava navodi:

- dugoročne kredite,
- obveznice,
- operativni *leasing*,
- financijski *leasing*.

Druga skupina autora, Vidučić i sur. (2015.), kao najvažnije oblike dugoročnih izvora financiranja spominju dugoročne kreditne izvore koji se sastoje od:

- emisija obveznica,
- kredit na obročnu otplatu,
- *leasing*.

Kako je zapravo riječ o istim oblicima, samo drugačije strukturiranim, slijedi zajedničko objašnjenje svakog od navedenih oblika prema spomenutim autorima.

Dugoročni krediti predstavljaju najvažniji tuđi izvor dugoročnog financiranja. Ukoliko je odobren, točno je specificiran za određenu namjenu. U takvom složenom kreditnom procesu, obje strane moraju pristupiti s uzajamnim povjerenjem kako u konačnici ne bi došlo do stvaranja insolventnosti. Karakteristika dugoročnih kredita je ta da je zajmoprimac vlasnik

imovine tek kada podmiri kredit u cijelosti – otplata anuiteta i plaćanje kamata po kreditu. S druge strane zajmodavac kao jamstvo traži vlastiti udio u poduzeću te se na taj način štiti od mogućeg nepoštivanja rokova plaćanja. Odluka o upotrebi dugoročnih kredita ovisi o nacionalnom financijskom sustavu, je li gospodarstvo neke države orijentirano burzama ili tržištu banaka. Kako u Republici Hrvatskoj na financijskom tržištu, tržištu novca i kapitala, monopol stvaraju banke, tako su dugoročni krediti kao tuđi izvori financiranja vrlo zastupljeni. Poduzeća pribavljena sredstva dugoročnim kreditom nastoje otplatiti iz neraspodijeljenog dobitka. To znači da poduzeće svojim poslovanjem mora osigurati novac kojim će moći otplaćivati dug, tj. poduzeće mora akumulirati svoju zaradu – prikupljati novčana sredstva za kontinuirano otplaćivanje odobrenih sredstava. (Vukičević 2006.; Vučić i sur., 2015.)

Obveznice su dužnički vrijednosni papiri i kao takve manje su rizične u odnosu na vlasničke vrijednosne papire. Razlog tome su preferencije prilikom likvidacijskog stečaja gdje se prilikom naplate najprije podmire imatelji obveznice u odnosu na vlasnike dionica, koji se namiruju posljednji. Nadalje obveznice ne mijenjaju vlasničku strukturu što čini glavnu razliku u odnosu na vlasničke vrijednosne papire. Obveznice emitiraju država, poput Hrvatske narodne banke, ali i poduzeća za potrebe financiranja. Ovakav način financiranja jeftiniji je u odnosu na financiranje putem kredita jer financiranje emisijom dužničkih vrijednosnih papira ne traži financijskog posrednika na sekundarnom tržištu kapitala, već se obveznica izravno prodaje investitoru. Zapravo, riječ je o vrijednosnim papirima u kojima se onaj koji koristi obveznice kao izvor financiranja obvezuje na vraćanje posuđenog novca uz kamatu. Najčešće se obveznice izdaju s rokom dospijeaća do 30 godina. (Vukičević 2006.; Vučić i sur., 2015.)

Kredit na obročnu otplatu predstavlja dugoročni izvor tuđeg financiranja na rok dospijeaća, najčešće od jedne godine do petnaest godina. Izuzetno je raširen u financiranju potreba malih poduzeća, ali ga koriste i velika poduzeća radi jednostavnog i fleksibilnog, tj. prilagodljivog procesa. Naime direktnim putem vrši se pregovaranje uvjeta i iznosa kredita, dok se kasnije mogu izmijeniti dogovori ugovora o kreditu. Zajmoprimac je tijekom procesa trajanja odnosa dužan ponašati se odgovorno u pogledu kontinuirane otplate glavnice i serija kamata. Odobravanje i isplatu kredita na žiro-račun banke vrše financijske institucije, ponajviše banke, mirovinski fondovi, osiguravajuće kompanije ili vladine agencije. Primjerice ovakvu vrstu kredita plasira Hrvatska banka za obnovu i razvitak (HBOR) za potrebe financiranja malih poduzetnika. Osnovna karakteristika ove vrste financiranja je pokriće u kojem se banka osigurava od mogućih gubitaka. Banke putem hipoteka na dugotrajnu imovinu traže pokriće, no hipoteka ne predstavlja nužan uvjet dobivanja kredita na obročnu otplatu. (Vidučić i sur., 2015.)

Leasing u financijskom smislu predstavlja tuđe izvore sredstava s karakterom duga za financiranje suvremene opreme poduzeća. U takvom obliku financiranja sudjeluju tri strane, tj. subjekta – vlasnik ili proizvođač, davatelj leasinga i uzimatelj leasinga (poduzeće). Ukoliko vlasnik koji je ujedno i proizvođač materijalne imovine ne može prodati svoju imovinu po tržišnoj cijeni koja će pokriti troškove poslovanja sa svim ostalim dodatnim troškovima, preporučljivo je strateško razmišljanje u smislu eksternog financiranja putem leasinga. Na taj način vlasnik iznajmljuje imovinu uzimatelju leasinga radi potrebe obavljanja poslovnih aktivnosti proizašlih iz poduzetničke ideje te time ostvaruje prihode. No svakako prilikom ulaska u leasinške poslove, poduzeće treba biti oprezno i imati na umu da će *leasing* ostvariti i realizirati ideju te pokriti leasinške troškove jer u suprotnom može doći do stečaja radi nemogućnosti plaćanja iznajmljene imovine koja se ne može vratiti. Davatelj leasinga je zapravo posrednik između vlasnika i uzimatelja dugoročnog izvora financiranja koji regulira postavljene uvjete na temelju ugovora o leasingu. U teoriji postoje dvije vrste leasinga – **operativni** i **financijski**. Razlika je u tome što se poduzeće može pojaviti kao davatelj leasinga u financijskom leasingu, korisniku se ne može otkazati ugovorena usluga te se mora u cijelosti otplatiti. (Vukičević, 2006.; Vidučić i sur., 2015.)

4. Teorijski aspekti strukture kapitala i komparativna analiza komunalnih poduzeća

U trećem poglavlju opisani su oblici financiranja te koje to izvore poslovni subjekt može koristiti, dok se četvrto poglavlje bavi teorijskim aspektima strukture kapitala i istraživačkim dijelom rada. U nastavku su opisane teorije struktura kapitala: (Vidučić, 2001.)

- Miller-Modigliani teorija,
- Tradicionalno gledište,
- Agencijski modeli (teorija izbora),
- Redoslijed pakiranja,
- Teorija signalizacije.

Miller-Modigliani teorija, prema Vidučić i sur. (2015.), seže od 1958. godine, a poznata je i kao MM teorija. Teorija upućuje na irelevantnost odluka o strukturi kapitala, jer donošenje odluka o formiranju strukture kapitala ne utječe na dugoročni cilj poduzeća, odnosno na maksimizaciju vrijednosti poduzeća. Prema spomenutoj teoriji, vrijednost zaduženog poduzeća jednaka je vrijednosti nezaduženog poduzeća radi odbacivanja poreznih ograničavanja. No 1964. godine autori teorije vrše modernizaciju teorije uvažavajući stanje u realnom svijetu i donose drugu poreznu verziju MM teorije – u iskazivanju vrijednosti poduzeća kroz strukturu kapitala, veliku ulogu ima porez na dohodak/dobit od kamata koji je definiran prema Zakonu države. U ovom slučaju MM teorija govori da je poželjno ono financiranje u kojemu se donose odluke o optimalnoj razini duga i kapitala, ali profitabilniji i učinkovitiji način je financiranje vlastitim izvorima.

Kao odgovor na MM teoriju javlja se tradicionalno gledište na strukturu kapitala, ističe Vidučić (2001). Prema navedenom gledištu, financijski menadžment bi trebao donositi optimalne odluke o zaduženosti poduzeća na način da postoji optimalni odnos duga i imovine kojim se maksimizira vrijednost poduzeća. Optimalna razina duga, tj. zaduživanja je ona kod koje se poduzeća zadužuju u malim količinama jer veliki iznosi duga povećavaju rizik poslovanja dioničara – poželjna je umjerena razina duga pri kojoj stopa povrata na kapital neće značajnije rasti. U konačnici tradicionalno gledište sugerira financijskom menadžmentu da donese odluku o strukturi kapitala koja će utjecati na maksimizaciju vrijednosti poduzeća, a da se pritom koristi dug koji će minimizirati trošak kapitala.

Druga teorija koja se također javlja kao odgovor na MM teoriju je teorija izbora. Teorija izbora prema Campbell (1999.), (kako citira i Vidučić, 2001.) veliku važnost stavlja na odbacivanje razmišljanja o irelevantnosti strukture kapitala radi raznih čimbenika iz okruženja koji utječu na stvaranje vrijednosti poduzeća. To znači da teorija izbora prilikom donošenja odluka o strukturi kapitala uzima u obzir čimbenike iz stvarnog tržišta, odnosno svijeta poput financijskih nepravilnosti i agencijskih troškova.

Teorija signalizacije i redoslijeda pakiranja zasnivaju se na modelima asimetričnih informacija. Na temelju toga (Leland i Pyle, 1977., Ross 1977., prema Harris, 1991.), (kako citira i Vidučić, 2001.), ih kategorizira u jednu skupinu modela u kojima postoji razlika u razini informacija između menadžera i drugih interesno-utjecajnih skupina. Točnije, postojanje asimetričnosti informacija između menadžera i vanjskih investitora. Zbog asimetričnosti informacija, menadžeri su u boljem položaju u odnosu na vanjske investitore. Kako su ovlašteni za upravljanje poduzećem, tako su i prvi u takvom hijerarhijskom poslovnom procesu koji su upoznati s najnovijim, ažurnim podacima i informacijama kojima mogu djelovati u svoju korist. Teorija signalizacije slijedeći stav o značajnosti informacija, polazi od pretpostavke da će financijski menadžer donijeti odluku u kojoj će sredstva pribavljati dugom. Ukoliko menadžer očekuje pozitivne efekte poslovanja, tj. investicija, najvjerojatnije će svoje potrebe financirati emisijom dugovnih instrumenta jer ne želi svoju zaradu dijeliti s ostalim budućim dioničarima. S druge strane teorija redoslijeda pakiranja predlaže interno financiranje poslovanja poduzeća. Prema toj teoriji, postoji točno definiran redoslijed financiranja investicijskih projekata. Prvo, poduzeća nastoje potrebe poslovanja financirati internim sredstvima - gotovinom, zatim obveznicama – niskorizičnim dugovnim instrumentima te na kraju dionicama.

U poglavljima koja slijede opisano je poslovanje poduzeća *Varkom* d.d. i poduzeća *Međimurske vode* d.o.o. Teorijski dio rada prati istraživački dio rada te sukladno s tim slika dva prikazuje primarne razlike osnovnih podataka promatranih poduzeća (sjedište poduzeća, općina, mjesto, glavna djelatnost, broj zaposlenih u baznoj 2017. godini, veličina poduzeća na temelju broja zaposlenih i pravno ustrojeni oblik), dok je više opisano u poglavlju 4.1. i 4.2.

	VARKOM	MEĐIMURSKE VODE
PUNI NAZIV PODUZEĆA	VARKOM dioničko društvo za opskrbu vodom i odvodnju otpadnih voda	Međimurske vode d.o.o. za javnu vodoopskrbu i javnu odvodnju
SJEDIŠTE PODUZEĆA	Trg Bana Jelačića, 15	Matice Hrvatske, 10
OPĆINA	Varaždin	Čakovec
MJESTO	Varaždin	Čakovec
GLAVNA DJELATNOST	E 4100 Skupljanje, pročišćavanje i distribucija vode	E 4100 Skupljanje, pročišćavanje i distribucija vode
GLAVNA DJELATNOST NKD2007	E 3600 Skupljanje, pročišćavanje i opskrba vodom	E 3600 Skupljanje, pročišćavanje i opskrba vodom
BROJ ZAPOSLENIH	278	140
VELIČINA PODUZEĆA	Veliko	Srednje
PRAVNO USTROJBENI OBLIK	Dioničko društvo	Društvo s ograničenom odgovornošću
DATUM REGISTRACIJE	3.8.1999.	14.2.1997.

Slika 1: Osnovni podaci promatranih poduzeća (Izvor: biznet.hr)

Za potrebe istraživanja odabrane su četiri godine, razdoblje od 2014. godine do 2017. godine. Nadalje za komparativnu analizu zaduženosti poduzeća te ostalih obilježja poduzeća potrebno je izračunati financijske pokazatelje. U ovom radu definiraju se i izračunavaju pokazatelji likvidnosti radi saznanja o likvidnosti poduzeća, tj. je li poduzeće svojim poslovanjem sposobno podmiriti kratkoročne obveze. Zatim se izračunavaju pokazatelji zaduženosti koji govore s kojim izvorom sredstava se financira imovina poduzeća. Točnije, koristi li poduzeće zaduženost ili ima dovoljno kapaciteta i mogućnosti da svoje poslovanje financira vlastitim izvorima sredstava. Također definirani su i izračunati pokazatelji aktivnosti, ekonomičnosti i rentabilnosti. Pokazatelji aktivnosti vrlo su važni jer mjere sposobnost obrta imovine poduzeća što u konačnici ukazuje na stabilnost, odnosno uspješnost poslovanja poduzeća. Ekonomičnost prikazuje odnos prihoda i rashoda gdje je zapravo riječ o ekonomičnosti poslovanja, prodaje i financiranja. Putem izračunatih pokazatelja rentabilnosti, poduzeća jasno daju zaključak o svojoj efikasnosti ili uspješnosti. Cilj je putem izračunatih financijskih pokazatelja dati zaključak o boljoj financijskoj stabilnosti i uspješnosti promatranih poduzeća. Financijski pokazatelji izračunati su sukladno javno dostupnim financijskim izvještajima, te je njihova definicija u kontekstu što pojedini pokazatelji stavljaju u odnos, prikazana putem tablica.

Tablica 5: Pokazatelji likvidnosti

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	BROJNIK	NAZIVNIK
koeficijent trenutne likvidnosti	novac	kratkoročne obveze
koeficijent ubrzane likvidnosti	novac + potraživanja	kratkoročne obveze
koeficijent tekuće likvidnosti	kratkotrajna imovina	kratkoročne obveze
koeficijent financijske stabilnosti	dugotrajna imovina	kapital + dugoročne obveze

(Izvor: Žager i sur., 2008.)

U pokazateljima likvidnosti razlikuju se četiri pokazatelja. Koeficijent trenutne likvidnosti stavlja u odnos novac i kratkoročne obveze, što znači da se tim pokazateljem mjeri sposobnost podmirenja trenutnih kratkoročnih obveza novcem poduzeća. Prema Žageru i sur. (2008.), koeficijent ubrzane likvidnosti (vrijednost 1 ili veća od 1) bolji je pokazatelj podmirenja kratkoročnih obveza od koeficijenta trenutne likvidnosti, stoga neki autori uopće ne spominju potrebu izračuna koeficijenta trenutne likvidnosti. Najznačajniji koeficijenti likvidnosti prema spomenutim autorima su koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent financijske stabilnosti. Koeficijent tekuće likvidnosti stavlja u odnos kratkotrajnu imovinu i kratkoročne obveze te bi trebao biti veći od 2. Takav odnos ukazuje na posjedovanje veće količine kratkotrajne imovine u odnosu na obveze radi potrebe održavanja likvidnosti. Koeficijent financijske stabilnosti mjeri sposobnost financiranja dugotrajne imovine kroz kapital povećan za dugoročne obveze. Vrijednost ovog koeficijenta mora biti što manja (u pravilo manja od 1), jer u suprotnom veći koeficijent od 1 ukazuje na nelikvidnost i financijsku nestabilnost poduzeća. Drugim riječima, ukoliko je vrijednost manja od 1, znači da poduzeća nemaju radni kapital s kojim financiraju dugotrajnu imovinu, već se ukazuje na postojanje deficita radnog kapitala te se iz kratkoročnih obveza financira dugotrajna imovina.

Tablica 6: Pokazatelji zaduženosti

POKAZATELJI ZADUŽENOSTI	BROJNIK	NAZIVNIK
koeficijent zaduženosti	ukupne obveze	ukupna imovina
koeficijent vlastitog financiranja	glavnica	ukupna imovina
koeficijent financiranja	ukupne obveze	glavnica
faktor zaduženosti	ukupne obveze	zadržana dobit + amortizacija
stupanj pokrića I	glavnica	dugotrajna imovina
stupanj pokrića II	glavnica + dugoročne obveze	dugotrajna imovina

(Izvor: Žager i sur., 2008.)

Ukoliko se potencijalnim investitorima želi ukazati na odnos vlastitog izvora financiranja i tuđeg, tada je najbolje izračunati i interpretirati financijske pokazatelje zaduženosti. Prva skupina pokazatelja zaduženosti podatke potrebne za izračun dobiva iz bilance, pa sukladno s tim pokazuju koliko je poduzeće stabilno, odnosno sigurno. Faktor zaduženosti stavlja u odnos ukupne obveze i zadržanu dobit uvećanu za iznos amortizacije. Prema Žageru i sur. (2008.), faktor zaduženosti trebao bi biti što manji, u suprotnom dolazi do zaduženosti poduzeća u smislu nemogućnosti podmirenja ukupnih obveza zadržanom dobiti uvećanom za amortizaciju. Zadnja dva pokazatelja zaduženosti ukazuju na financiranje dugotrajne imovine kroz vlastite izvore ili kombinacijom vlastitih izvora i tuđih dugoročnih izvora. Stupanj pokrića I stavlja u odnos glavnice i dugotrajnu imovinu, dok stupanj pokrića II glavnice uvećanu za dugoročne obveze i dugotrajnu imovinu. Žager i sur. (2008.) napominju kako se stupanj pokrića II može razmatrati kao i pokazatelj likvidnosti jer bi trebao biti veći od 1 kako bi se održala likvidnost poduzeća kroz financiranje kratkotrajne imovine dugoročnim izvorima. Za potrebe ovog rada izračunata su prva četiri pokazatelja koji prikazuju koliko imovine je financirano vlastitim, a koliko tuđim izvorima financiranja.

Tablica 7: Pokazatelji aktivnosti

POKAZATELJI AKTIVNOSTI	BROJNIK	NAZIVNIK
koeficijent obrta ukupne imovine	ukupni prihodi	ukupna imovina
koeficijent obrta kratkotrajne imovine	ukupni prihodi	kratkotrajna imovina
koeficijent obrta potraživanja	prihodi od prodaje	potraživanja
trajanje naplate potraživanja u danima	broj dana u godini (365)	koeficijent obrta potraživanja

(Izvor: Žager i sur., 2008.)

Pokazatelji aktivnosti trebali bi biti što veći jer mjere efikasno korištenje imovine poduzeće u pribavljanju prihoda poduzeća. Žager i sur. (2008.) razlikuju četiri pokazatelja aktivnosti u kojima se mjeri efikasnost korištenja resursa poduzeća. Drugim riječima, pokazatelji aktivnosti pokazuju kojom brzinom se imovina pretvara u novac, tj. prihode poduzeća. No ovu skupinu pokazatelja ne čine samo navedeni koeficijenti u tablici sedam, već i drugi oblici potraživanja poput potraživanja od kupaca. Pomoću ove skupine pokazatelja, kako tvrde i Žager i sur. (2008.), može se izračunati prosječno trajanje obrta pri čemu je vrlo važno da imovina bude što kraće vremenski vezana za poduzeće.

Tablica 8: Pokazatelji ekonomičnosti

POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI	BROJNIK	NAZIVNIK
ekonomičnost ukupnog poslovanja	ukupni prihodi	ukupni rashodi
ekonomičnost prodaje	prihodi od prodaje	rashodi prodaje
ekonomičnost financiranja	financijski prihodi	financijski rashodi

(Izvor: Žager i sur., 2008.)

Na primjeru tablice osam vidljivo je da je za potrebe izračuna pokazatelja ekonomičnosti potreban račun dobiti i gubitka. Točnije, podaci o ukupnim prihodima, rashodima, prihodima od prodaje osnovnih djelatnosti ili usluga, kao i rashodi prodaje te podaci o financijskim prihodima i rashodima. Vrlo jednostavan način prikaza pozitivnog ili negativnog poslovanja poduzeća. O ekonomičnosti se već govorilo u poglavlju dva (2.2.), no kada iz odnosa proizlazi koeficijent veći od jedan, tada je poslovanje pozitivno, odnosno poduzeće posluje s više prihoda u odnosu na rashode. Negativno poslovanje poduzeća bilježe ukoliko je njihova ekonomičnost ukupnog poslovanja manja od jedan – u tom slučaju poduzeće je u poslovnoj godini ostvarilo više rashoda nego prihoda. Ukoliko je poduzeće sposobno svoje rashode podmiriti prihodima na način da dolazi do cjelokupnog odljeva prihoda, tada poduzeće posluje s koeficijentom ekonomičnosti ukupnog poslovanja u iznosu nula.

Tablica 9: Pokazatelji rentabilnosti

POKAZATELJI RENTABILNOSTI	BROJNIK	NAZIVNIK
rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice)	neto dobit	glavnica
rentabilnost imovine	neto dobit	ukupna imovina

(Izvor: Ježovita, Žager, 2014.)

Pokazatelji rentabilnosti za Ježovitu i Žagera (2014.) predstavljaju poveznicu s pokazateljima zaduženosti jer prikazuje odnos dobiti s glavnicom i ukupnom imovinom. Prvi pokazatelj u tablici devet prikazuje koliko poduzeće ostvaruje neto dobit na jednu novčanu jedinicu vlastitog kapitala. Drugi pokazatelj prikazuje stopu povrata imovine, odnosno koliko poduzeće ostvaruje novčanih jedinica dobiti na jednu kunu ukupne imovine.

4.1. O poduzeću Varkom d.d.

Varkom d.d. je dioničko poduzeće te kao takvo ima Tijela društva – Glavnu skupštinu, Nadzorni odbor i Upravu. Glavnu skupštinu čine pravne osobe, tj. jedinice lokalne samouprave Varaždinske županije, devet je članova Nadzornog odbora – predsjednik Stipo Čelam, dipl.oec., dok Upravu društva čini direktor dr.sc. Željko Bunić. Poduzeće je upisano u sudski registar trgovačkog suda u Varaždinu s temeljnim kapitalom 233.914.500,00 HRK koji je plaćen u cijelosti. Poduzeće se nalazi na Trgu bana Jelačića 15, što je ujedno i registrirano sjedište poduzeća. (varkom.hr a)

Poduzeće od 1999. godine posluje pod nazivom „*Varkom dioničko društvo za opskrbu vodom i odvodnju otpadnih voda*“, osim svakodnevne distribucije pitke vode koju omogućava svojim mještanima županije, poduzeće analizira otpadne vode, održava sustav odvodnje i hidrotehničke objekte. Svojim kompetentnim, stručnim i motiviranim zaposlenicima nastoji zadovoljiti potrebe kupaca, odnosno potrošača te brzim tehnološkim promjenama nastoje održavati dinamiku tehnološkog razvitka struke. Poslovanje poduzeća temelji se na sloganu „*za zdravu vodu u svakom trenutku*“. (varkom.hr a; varkom.hr b; varkom.hr c)

4.1.1. Bilanca i račun dobiti i gubitka poduzeća Varkom d.d.

U nastavku je prikazana bilanca te račun dobiti i gubitka poduzeća *Varkom* d.d. koji predstavljaju temelj za izračun financijskih pokazatelja. Promatrano je razdoblje od 2014. do 2017. godine. Između ostalog, grafički je prikazana struktura pasive, odnosno udio pojedinih stavki unutar strukture pasive. Na temelju grafičkih prikaza daje se spoznaja o izvorima financiranja poduzeća, iako stručnjaci financijskog menadžmenta iz „prve ruke“ znaju prepoznati o kojim oblicima financiranja je riječ. Unutar poduzeća *Varkom* d.d., financijski menadžer ili voditelj odjela Zajedničke službe formira financijske izvještaje. Financijski izvještaj bilanca poduzeća *Varkom* d.d. strukturiran je na način da djeluje načelo rastuće likvidnosti i padajuće ročnosti.

Tablica 10: Bilanca poduzeća Varkom d.d.

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.
AKTIVA				
A) DUGOTRAJNA IMOVINA	764.912.397	796.559.243	813.151.822	806.996.704
Nematerijalna imovina	0	0	0	0
Materijalna imovina	741.922.312	772.482.174	789.583.491	789.094.088
Dugotrajna financijska imovina	22.990.085	22.890.833	22.736.114	15.949.768
Dugoročna potraživanja	0	1.186.236	832.217	734.082
Odgođena porezna imovina	0	0	0	1.218.766
B) KRATKOTRAJNA IMOVINA	80.425.213	77.785.413	79.083.654	117.551.640
Zalihe	10.615.795	10.606.143	10.588.250	11.165.783
Potraživanja od povezanih poduzetnika	51.349	214.518	155.390	358.475
Potraživanja od kupaca	28.198.029	25.726.310	18.112.882	19.799.713
Ostala potraživanja	9.758.335	7.944.655	16.673.444	12.312.987
Kratkotrajna financijska imovina	30.082.808	27.002.034	22.987.784	25.030.685
Novac	1.718.897	6.291.753	10.565.904	48.883.997
PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZ.	18.746	16.842	297.205	101.557
UKUPNA AKTIVA	845.356.356	874.361.498	892.532.681	924.649.901
Izvanbilančni zapisi	0	0	160.000	36.433.937
PASIVA				
A) KAPITAL I REZERVE	260.424.304	261.421.121	262.027.699	254.671.613
Temeljni (upisani) kapital	233.914.500	233.914.500	233.914.500	233.914.500
Kapitalne rezerve	11.646.645	11.646.645	11.646.645	11.646.645
Rezerve iz dobiti:	1.965.382	2.026.116	2.075.957	2.106.286
Zakonske rezerve	1.965.382	2.026.116	2.075.957	2.106.286
Rezerve za vlastite dionice	0	0	0	0
Vlastite dionice i udjeli (odbitna stavka)	0	0	0	0
Statutarne rezerve	0	0	0	0
Ostale rezerve	0	0	0	0
Revalorizacijske rezerve	0	0	0	0
Zadržana dobit	11.683.104	12.837.044	13.784.019	12.181.894
Preneseni gubitak	0	0	0	0
Dobit (gubitak) financijske godine	1.214.673	996.816	606.578	-5.177.712
B) DUGOROČNE OBVEZE	0	0	0	0
Dugoročna rezerviranja za rizike i troškove	0	0	0	0
Dugoročne obveze	0	0	0	0
Odgođena porezna obveza	0	0	0	0
C) KRATKOROČNE OBVEZE	32.922.148	32.167.053	34.922.331	70.217.250
Obveze prema povezanim poduzetnicima	5.551.115	5.401.503	3.609.039	912.263
Obveze po kreditima i zajmovima	0	0	1.300.000	0
Obveze prema dobavljačima	9.268.919	7.541.152	5.877.900	6.474.049
Obveze prema zaposlenima	2.015.725	2.090.859	2.682.037	2.018.726
Obveze za poreze, doprinose i naknade	1.071.727	1.161.026	1.320.924	1.039.865
Ostale obveze	15.014.662	15.972.513	20.132.431	59.772.347
D) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDBOLJA	552.009.904	580.773.324	595.582.651	599.761.038
UKUPNA PASIVA	845.356.356	874.361.498	892.532.681	924.649.901
Izvanbilančni zapisi	0	0	160.000	36.433.937

(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Tablica deset prikazuje jednostrani oblik bilance poduzeća *Varkom* d.d. Aktiva se sastoji od dugotrajne i kratkotrajne imovine gdje veći udio zauzima dugotrajna imovina (tablica 12). Prema godišnjem izvješću dugotrajnu imovinu poduzeća čine zemljišta, građevinski objekti, postrojenja i oprema, alati, pogonski inventar, transportna imovina, predujmovi za materijalnu imovinu, materijalna imovina u pripremi i ostala materijalna imovina. Najveći udio imaju građevinski objekti koji zauzimaju 92,47% ukupne materijalne imovine u 2017. godini, dok u ukupnoj strukturi aktive za 2017. godinu građevinski objekti čine 78,91%. Sveobuhvatno u strukturi aktive, najveći udio zauzima materijalna imovina i to sa sljedećom strukturom:

Tablica 11: Udio materijalne imovine prema godinama promatranja za poduzeće *Varkom* d.d.

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.
UDIO MATERIJALNE IMOVINE U DUGOTRAJNOJ IMOVINI	96,99%	96,98%	97,10%	97,78%
UDIO MATERIJALNE IMOVINE U UKUPNOJ AKTIVI	87,76%	88,35%	88,47%	85,34%

(Izvor: vlastita obrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Tablica 12: Udio dugotrajne imovine prema godinama promatranja za poduzeće *Varkom* d.d.

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.
UDIO DUGOTRAJNE IMOVINE U UKUPNOJ AKTIVI	90,48%	91,10%	91,11%	87,28%

(Izvor: vlastita obrada prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Tijekom 2015. i 2016. godine poduzeće ulaže u materijalnu imovinu što u konačnici označava povećanje dugotrajne imovine u odnosu na 2014. godinu. U 2017. godini dolazi do smanjenja dugotrajne imovine u odnosu na 2016. godinu, no postoji i dalje tendencija rasta u odnosu na 2014. i 2015. godinu. Tijekom 2017. godine, poduzeće *Varkom* d.d. i dalje ulaže u svoju dugotrajnu imovinu. Točnije, prema godišnjem izvješću povećava se vrijednost zemljišta i građevinskih objekata, dok kod ostalih stavki dugotrajne imovine dolazi do smanjenja. U konačnici do pada vrijednosti dugotrajne imovine u 2017. u odnosu na 2016. dolazi zbog velikog smanjenja investicija u toku i predujmova.

S druge strane poduzeće posjeduje i kratkotrajnu imovinu koja tijekom prve dvije godine promatranja u odnosu na baznu 2014. godinu bilježi pad, dok u 2017. poduzeće bilježi povećanje kratkotrajne imovine u odnosu na 2016, ali i na 2015. i 2014. godinu. Stavka koja zauzima najveći udio u kratkotrajnoj imovini je kratkotrajna financijska imovina, dok u 2017.

godini najveći udio zauzima novac na računu banke. U nastavku je prikazan udio kratkotrajne imovine u ukupnoj strukturi aktive.

Tablica 13: Udio kratkotrajne imovine u aktivi prema godinama promatranja za poduzeće *Varkom* d.d.

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.
UDIO KRATKOTRAJNE IMOVINE U UKUPNOJ AKTIVI	9,51%	8,90%	8,86%	12,71%

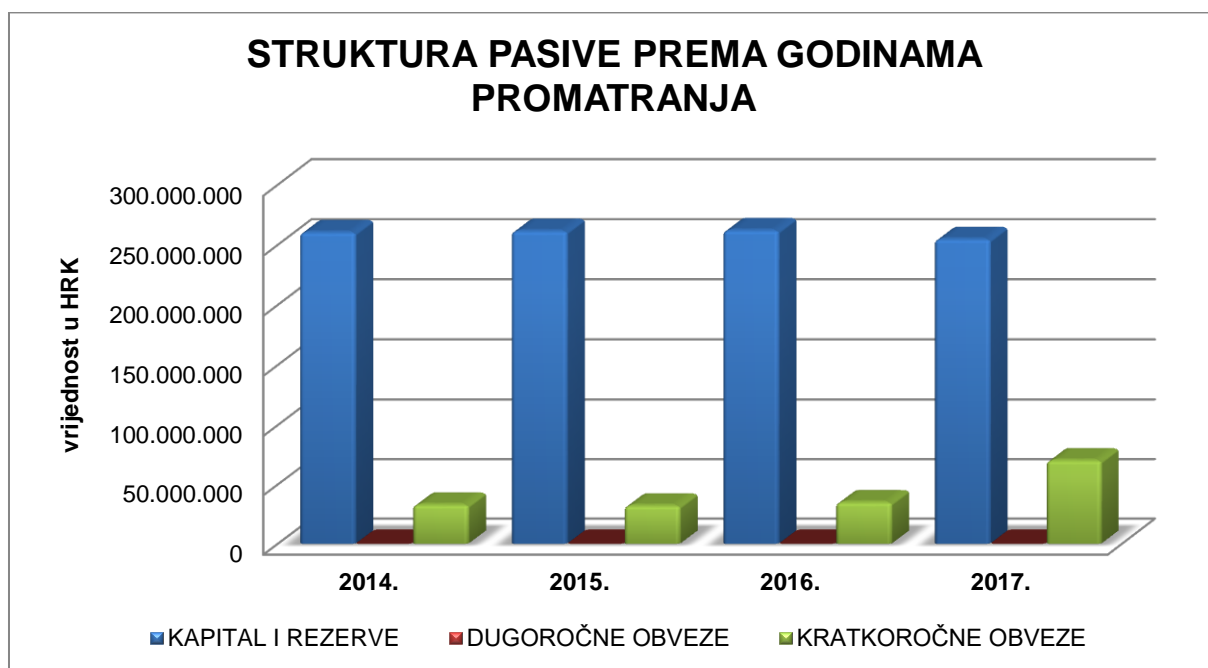
(Izvor: vlastita obrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Do povećanja kratkotrajne imovine u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu prema podacima iz Godišnjih izvješća (2017.) dolazi zbog povećanja novca na žiro-računu banke. Do povećanja u iznosu od 38.318.093 HRK dolazi radi primljenih predujmova Hrvatskih voda u iznosu od 35.243.937 HRK. Nadalje na povećanje vrijednosti kratkotrajne imovine u 2017. godini utječe ulaganje u kratkotrajnu financijsku imovinu koja se odnosi na oročene depozite u banci. Tijekom godina promatranja vidljiv je rast ostalih potraživanja – osim 2017. godine, ali i potraživanja povezanih poduzetnika koji također utječu na krajnju vrijednost ukupne kratkotrajne imovine. Potraživanja povezanih poduzetnika odnose se na potraživanja tvrtke kćeri poduzeća *Varkom* d.d. – *Aquatehnika* d.o.o. Do pada ostalih potraživanja u 2017. godini dolazi zbog smanjenja potraživanja Hrvatskih voda u iznosu od 716.196 HRK, dok u 2016. godini potraživanja Hrvatskih voda iznosi 6.412.635 HRK.

Prikazana aktiva bilance poduzeća *Varkom* d.d. ukazuje na veće posjedovanje dugotrajne imovine u odnosu na kratkotrajnu imovinu. Zapravo, riječ je o velikom dioničkom društvu koje za potrebe svog primarnog poslovanja treba posjedovati imovinu koja će omogućiti pravilno funkcioniranje organizacijskih i radnih jedinica. U organizacijskoj strukturi poduzeća postoje tri glavne radne jedinice koje obavljaju glavne djelatnosti poduzeća – distribucija vode (vodovod), kanalizacija i zajedničke službe. Svaka od tih radnih jedinica posjeduje svoje zemljište na kojem su izgrađeni građevinski objekti koji ulaze u ukupnu vrijednost obračunate dugotrajne imovine.

Pasiva bilance prikazuje s kojim izvorima se poduzeće financira te održava poslovanje. Sljedeća dva grafikona jasnije prikazuju oblike i izvore financiranja poduzeća *Varkom* d.d.

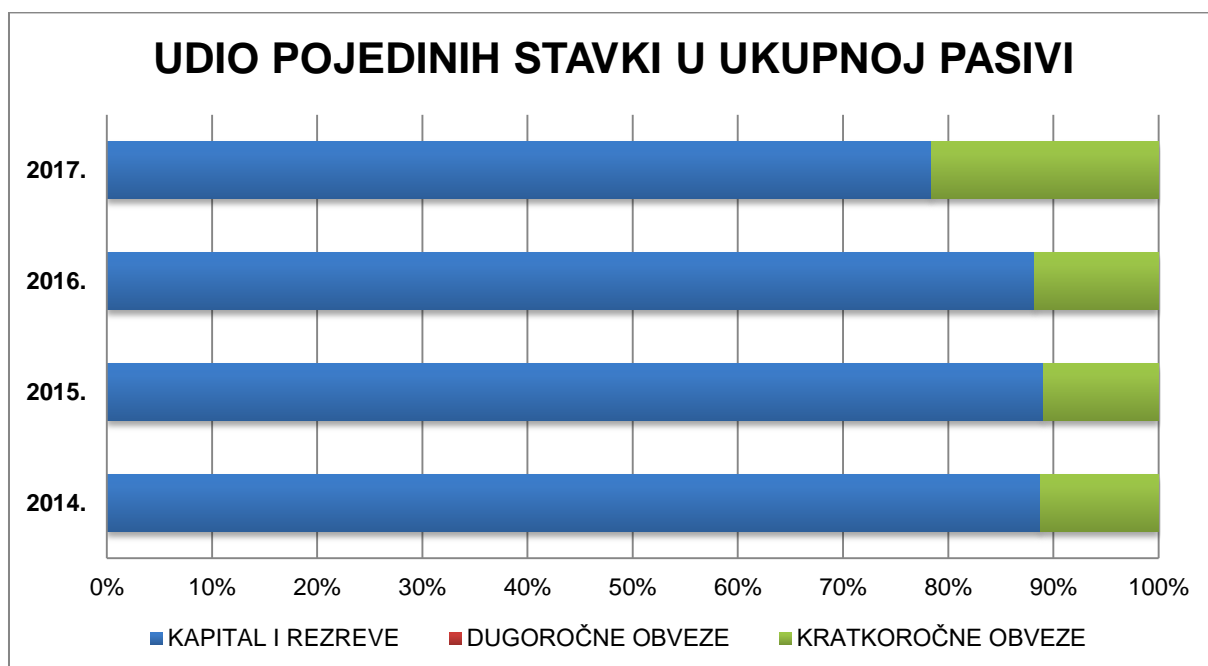
Grafikon 1: Struktura pasive prema godinama promatranja za poduzeće *Varkom* d.d.



(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Grafikon 1. prikazuje strukturu pasive poduzeća *Varkom* d.d. od 2014. do 2017. godine. Iz njega se lako očituje da poduzeće svoje poslovanje financira kapitalom i rezervama te kratkoročnim obvezama. Na osnovi prije objašnjene teorije o oblicima financiranja – kapital i rezerve predstavljaju vlastite izvore financiranja, a kratkoročne obveze tuđe izvore financiranja s rokom dospjeća do jedne godine.

Grafikon 2: Udio pojedinih stavki u ukupnoj pasivi za poduzeće *Varkom* d.d.



(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Grafikon 2. prikazuje udio kapitala i rezervi, dugoročnih obveza i kratkoročnih obveza u ukupnoj strukturi pasive prema godinama promatranja. U 2014. godini udio kapitala je 88,78%, a kratkoročnih obveza 11,22%. U 2015. g. dolazi do povećanja vlastitih izvora financiranja za 0,26% te novi udio iznosi 89,04%, dok se preostalih 10,96% odnosi na kratkoročne obveze. Također iz grafikona dva vidljiva je tendencija pada kapitala i rezervi nakon 2015. godine te tendencija rasta kratkoročnih obveza. U 2016. godini na kapital i rezerve otpada 88,24% ukupne pasive, a 11,76% na kratkoročne obveze. U zadnjoj godini promatranja udio kapitala i rezervi je 78,39%, a udio kratkoročnih obveza je 21,61% u ukupnoj pasivi.

Na primjeru dvaju prikazanih grafikona može se dati prvi zaključak prema kojem se poduzeće *Varkom* d.d. financira vlastitim izvorima financiranja, dok u manjoj mjeri koristi tuđe kratkoročne izvore financiranja. Zanimljivo je to da poduzeće svoje poslovanje uopće ne financira tuđim dugoročnim izvorima financiranja, već se kapitalne investicije realiziraju sufinanciranjem, kako piše u Godišnjim izvješćima. Prvenstveno, poduzeće koristi bespovratna sredstva Grada, županije ili Hrvatskih voda.

Sljedeća tablica prikazuje račun dobiti i gubitka poduzeća *Varkom* d.d. za četiri godine promatranja, od 2014. do 2017. g.

Tablica 14: Račun dobiti i gubitka za poduzeće *Varkom* d.d.

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.
POSLOVNI PRIHODI	98.620.907	100.000.782	104.599.353	104.531.900
Prihodi od prodaje	83.227.930	80.938.156	66.496.303	67.129.793
Ostali poslovni prihodi	15.392.977	19.062.626	38.103.050	37.402.107
POSLOVNI RASHODI	-99.595.647	-101.361.310	-105.664.382	-105.540.568
Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	0	0	0	0
Materijalni troškovi	-28.359.215	-25.900.427	-27.085.345	-25.065.616
Troškovi osoblja	-27.937.359	-30.873.679	-31.572.847	-34.591.364
Amortizacija	-31.574.068	-34.859.812	-37.095.836	-38.301.477
Ostali troškovi	-7.571.166	-7.395.651	-7.848.034	-5.245.434
Vrijednosno usklađenje kratkotrajne i dugotrajne imovine	-3.601.104	-1.207.605	-880.304	-802.464
Rezerviranja	0	0	0	0
Ostali poslovni rashodi	-552.735	-1.124.136	-1.182.016	-1.534.213
FINANCIJSKI PRIHODI	2.977.212	2.887.523	2.067.005	1.489.836
FINANCIJSKI RASHODI	-41.052	-37.292	-68.743	-6.805.951
IZVANREDNI OSTALI PRIHODI	0	0	0	0
IZVANREDNI OSTALI RASHODI	0	0	0	0
UKUPNI PRIHODI	101.598.119	102.888.305	106.666.358	106.021.736
UKUPNI RASHODI	-99.636.699	-101.398.602	-105.733.125	-112.346.519
DOBIT/GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	1.961.420	1.489.703	933.233	-6.324.783
Porez na dobit	-746.747	-492.887	-326.655	-1.147.071
DOBIT (GUBITAK) RAZDOBLJA	1.214.673	996.816	606.578	-5.177.712

(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Tablica četrnaest prikazuje račun dobiti i gubitka poduzeća *Varkom* d.d. za razdoblje 2014. – 2017. godine. Poduzeće prve tri godine promatranja pozitivno posluje, što znači da je ostvarilo dobit. Poslovni prihodi prve tri godine bilježe rast. Do rasta dolazi zbog priljeva ostalih prihoda. U 2014. godini poduzeće na temelju svoje osnovne usluge – distribucija vode i obračun vodnih usluga ostvaruje prihod od prodaje usluga na domaćem tržištu u iznosu od 81.713.177 HRK, dok taj iznos 2015. godine iznosi 79.152.180 HRK. U osnovne poslovne prihode od prodaje prema Godišnjim izvješćima ulaze i prihodi od najмова koji 2014. iznose 256.356 HRK, a 2015. g. ti prihodi iznose 612.614 HRK. Rast poslovnih prihoda poduzeća *Varkom* d.d. može se pripisati rastu ostalih poslovnih prihoda u 2015. g. koji iznose 19.062.626 HRK u odnosu na 2014. godinu te iznose 15.392.977 HRK. U 2016. godini poduzeće nastavlja s rastom poslovnih prihoda zahvaljujući rastu ostalih prihoda koji iznose 38.103.050 HRK. Iz tablice četrnaest vidljiv je rast ukupnih poslovnih prihoda tijekom prve tri godine, no prihodi od prodaje kontinuirano od 2014. do 2016. g. bilježe pad, a rast poduzeće bilježi zadnju promatranu godinu. Isto tako ostali poslovni prihodi doživljaju pad u 2017.

godini. U tablici petnaest prikazana je struktura i iznosi povećanja ili smanjenja ostalih poslovnih prihoda.

Tablica 15: Struktura ostalih poslovnih prihoda za poduzeće *Varkom* d.d.

OSTALI POSLOVNI PRIHODI	2014.	povećanje/ smanjenje	2015.	povećanje/ smanjenje	2016.	povećanje/ smanjenje	2017.
Prihodi od prodaje dugotrajne materijalne imovine	51.143	139.760	190.903	-157.682	33.221	49.253	82.474
Prihodi od amortizacije	14.796.965	2.301.205	17.098.170	1.460.557	18.558.727	2.175.897	20.734.624
Prihodi od obveza i zastara	6	-5	1	1	2	16.533	16.535
Prihodi od naplaćenih otpisanih potraživanja iz prethodnih godina	265.313	1.239.809	1.505.122	-1.109.250	395.872	160.593	556.465
Prihodi od naplaćenih sudskih troškova	44.819	13.692	58.511	-19.842	38.669	31.317	69.986
Prihodi od naplaćenih tužbi i stečajeva	174.103	16.521	190.624	137.229	327.853	-224.883	102.970
Prihodi od naplate šteta	11.174	-2.181	8.993	-6.193	2.800	-2.500	300
Prihodi od naplate šteta po javnim natječajima	0	0	0	0	0	500.000	500.000
Prihodi na temelju uporabe vlastitih usluga za vlastite potrebe	0	0	0	18.714.666	18.714.666	-3.439.289	15.275.377
Prihodi od prefakturiranih troškova	0	0	0	0	0	40.520	40.520
Naknadno utvrđeni prihodi iz prošlih godina	0	3.681	3.681	4.053	7.734	-7.734	0
Ostali nespomenuti poslovni prihodi	49.454	-42.833	6.621	16.885	23.506	-650	22.856
UKUPNO	15.392.977	3.669.649	19.062.626	19.040.424	38.103.050	-700.943	37.402.107

(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Iako poduzeće prve tri godine bilježi rast ukupnih poslovnih prihoda, doživljava pad rezultata poslovanja, a zadnju 2017. godinu poduzeće posluje s gubitkom od 5.177.712 HRK. Do pada vrijednosti ukupnog dobitka dolazi zbog povećanih troškova koji su nastali kao posljedica povećanja obujma poslovanja u kontekstu većeg priljeva novca koji označava prihod poduzeća. Jedino u zadnjoj godini promatranja, poslovni rashodi se smanjuju u odnosu na 2016. godinu. Može se reći da je zadnja promatrana godina RDG-a obrnuto proporcionalna u odnosu na ostale promatrane godine. Poduzeće pad vrijednosti doživljava i u segmentu financijskih prihoda radi sve manje naplate kamata kupcima prema bilješkama u Godišnjim izvješćima. U RDG-u poduzeća vrlo je zanimljiva stavka financijski rashodi radi velikog negativnog skoka u 2017. godini u odnosu na ostale promatrane godine. U nastavku je prikazana struktura financijskih rashoda te njihovo povećanje ili smanjenje.

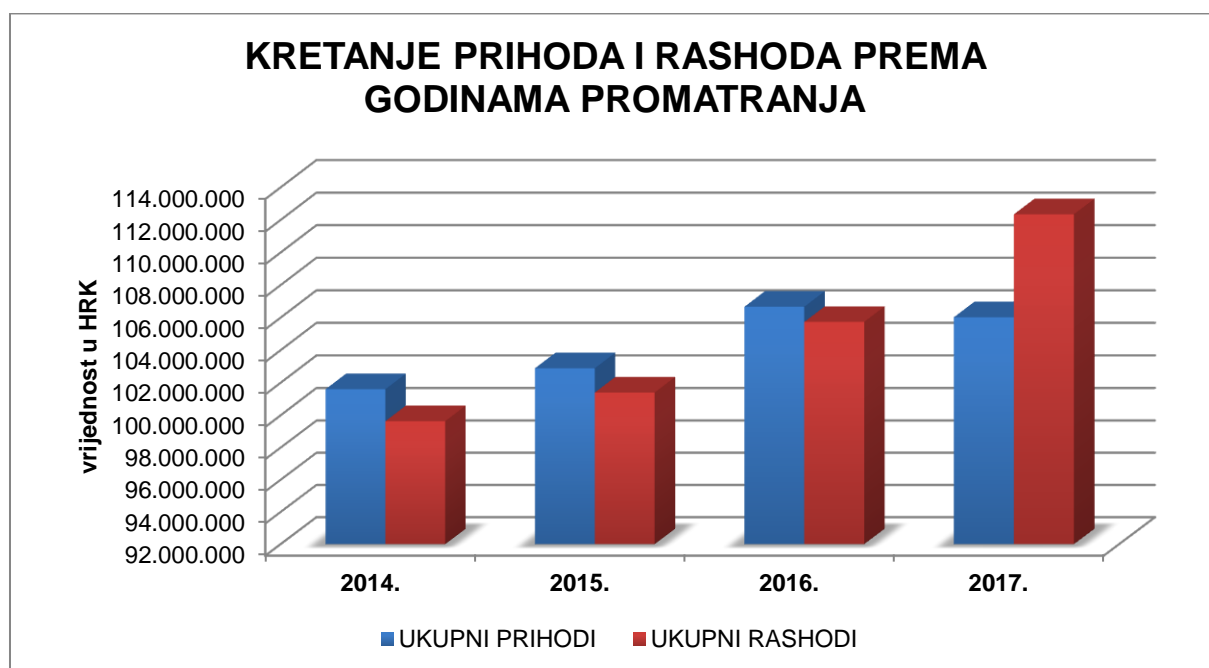
Tablica 16: Struktura financijskih rashoda za poduzeće *Varkom d.d.*

FINANCIJSKI RASHODI	2014.	povećanje/ smanjenje	2015.	povećanje/ smanjenje	2016.	povećanje/ smanjenje	2017.
Rashodi kamata	6.297	-3.664	2.633	-1.854	779	34.247	35.026
Negativne tečajne razlike	779	67	846	1.145	1.991	-1.991	0
Vrijednosna usklađenja financijske imovine (neto)	0	0	0	65.973	65.973	-65.973	0
Ostali financijski rashodi	33.976	-163	33.813	-33.813	0	6.770.925	6.770.925
UKUPNO	41.052	-3.760	37.292	31.451	68.743	6.737.208	6.805.951

(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Financijski prihodi i rashodi predstavljaju osnovu za izračun pokazatelja ekonomičnosti. U 2017. godini dolazi do velikih financijskih rashoda te poduzeće ostvaruje financijski gubitak. Iznos od 6.770.925 HRK prema bilješkama u Godišnjem izvješću (2017.) odnosi se na vrijednosno usklađenje udjela u ovisnom društvu. Upravo radi spomenutog, poduzeće *Varkom d.d.* u 2017. godini posluje s gubitkom radi potrebe i procjene nadoknadivosti ulaganja u ovisno društvo te je time oštećena njihova investicijska politika. Dovoljno je reći da je povezano poduzeće *Aquatehnika d.o.o.* negativno poslovalo u 2017. godini, stoga je bila onemogućena isplata svih potraživanja, ali i pribavljanje sredstava za daljnji tijek poslovanja. Rješenje za prve probleme, povezano društvo dobiva od svog glavnog poduzeća *Varkom d.d.*, pa shodno tomu posluje s gubitkom. U nastavku grafički su prikazani prihodi i rashodi poduzeća *Varkom d.d.* prema godinama promatranja.

Grafikon 3: Kretanja prihoda, rashoda i rezultata poslovanja za poduzeće *Varkom d.d.*



(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

4.2. O poduzeću Međimurske vode d.o.o.

Poduzeće *Međimurske vode* d.o.o. registrirano je kao društvo s ograničenom odgovornošću – drugi oblik trgovačkog društva, odnosno društva kapitala. U skladu s tim poduzeće također ima svoja Tijela - Glavnu skupštinu, Nadzorni odbor i Upravu. Glavnu skupštinu čine gradovi i općine Međimurske županije pri čemu grad Čakovec ima najveći udio u poslovanju. Nadzorni odbor sastoji se od sedam članova, dok Upravu čini jedan član, direktor Vladimir Topolnjak, dipl.ing. Sjedište društva je u ulici Matice hrvatske 10, Čakovec, a temeljni kapital poduzeća iznosi 301.000.000,00 HRK.

Osnovna djelatnost Međimurskih voda je javna vodoopskrba i javna odvodnja. Pored toga predmet poslovanja poduzeća je proizvodnja energije za vlastite potrebe te izvođenje priključaka na komunalne vodne građevine. Njihovo poslovanje vodi se sloganom „za zdravu kaplju života“. (medjimurske-vode.hr a; medjimurske-vode.hr b)

4.2.1. Bilanca i račun dobiti i gubitka Međimurskih voda d.o.o.

Financijski izvještaj bilanca za poduzeće *Međimurske vode* d.o.o. sastavljen je prema jednakom načelu kao i prethodno analizirana bilanca – rastuća likvidnost i padajuća ročnost. Također bilanca je prikazana u jednostranom obliku. Isto kao i kod Varkoma, voditelj odjela računovodstva ili financijski menadžer sastavlja financijske izvještaje poduzeću *Međimurske vode* d.o.o. za koje je odgovorna Uprava društva. U nastavku je prikazana bilanca te račun dobiti i gubitka za promatrane godine.

Tablica 17: Bilanca poduzeća *Međimurske vode* d.o.o.

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.
AKTIVA				
A) DUGOTRAJNA IMOVINA	738.031.129	828.142.446	998.547.313	1.027.453.240
I. NEMATERIJALNA IMOVINA	190.420	129.682	525.751	731.083
izdaci za razvoj	0	69.418	247.627	500.906
softver i ostala prava	190.420	60.264	278.124	230.177
II. MATERIJALNA IMOVINA	736.208.548	827.408.800	997.414.624	1.026.124.879
Zemljište	4.140.549	4.443.140	4.949.319	6.997.658
građevinski objekti	482.574.634	605.114.198	600.642.358	649.370.413
postrojenje i oprema	30.717.269	29.460.110	33.847.011	33.250.817
alati, pogonski inventar i trans.imovina	2.056.544	1.722.557	4.620.612	4.334.045
predujmovi za mat.imovinu	2.676.065	10.332.256	16.700	0
materijalna imovina u pripremi	213.971.635	176.264.687	353.266.772	332.100.094
ostala mat.imovina	71.852	71.852	71.852	71.852
III. DUGOTRAJNA FINACIJSKA IMOVINA	1.594.094	573.141	591.597	588.955
udjeli (dionice) kod povezanih poduz. (više od 50%)	1.025.000	0	0	0

ulaganja u vrijednosne papire	19.094	17.203	30.100	21.844
dani zajmovi, depoziti i sl.	550.000	555.938	561.497	567.111
IV. POTRAŽIVANJA	38.067	30.823	15.341	8.323
B) KRATKOTRAJNA IMOVINA	20.312.813	25.317.447	24.498.769	49.726.610
I. ZALIHE	3.329.327	2.638.322	2.121.864	2.154.937
sirovine i materijal	3.329.327	2.638.322	2.121.864	2.154.937
II. POTRAŽIVANJA	11.082.727	12.380.661	12.081.744	13.469.979
potraživanja od povezanih poduzetnika	17.592	0	0	0
potraživanja od kupaca	9.795.742	10.807.940	10.551.734	12.701.022
potraživanja od države i drugih institucija	162.690	331.222	324.994	80.576
ostala potraživanja	1.106.703	1.241.499	1.205.016	688.381
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	3.713.681	9.840.699	8.563.155	29.348.315
dani zajmovi, depoziti i sl.	3.713.681	9.840.699	8.563.155	29.348.315
IV. NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	2.187.078	457.765	1.732.006	4.753.379
C) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	298.265	350.833	250.412	265.393
UKUPNO AKTIVA	758.642.207	853.810.726	1.023.296.494	1.077.445.243
PASIVA				
A) KAPITAL I REZERVE	400.514.487	354.544.936	355.792.896	356.674.388
temeljni (upisani) kapital	301.000.000	301.000.000	301.000.000	301.000.000
kapitalne rezerve	101.710.169	52.318.228	52.318.228	52.318.228
rezerve fer vrijednosti	-49.389	-51.280	-38.383	-46.639
zadržana dobit	3.790.865	0	1.277.988	2.513.051
dobit/gubitak poslovne godine	-5.937.158	1.277.988	1.235.063	889.748
B) REZERVIRANJA	0	777.835	762.257	762.257
rezerviranja za započete sudske sporove	0	777.835	762.257	762.257
C) DUGOROČNE OBVEZE	49.810.670	39.704.654	43.385.376	36.729.269
obveze prema povezanim poduzetnicima	146.170	0	0	0
obveze za zajmove, depozite i sl.	2.185.634	3.792.151	3.739.199	1.019.447
obveze prema bankama	37.207.780	35.912.503	39.646.177	35.709.822
ostale dugoročne obveze	10.271.086	0	0	0
D) KRATKOROČNE OBVEZE	42.064.152	49.741.791	43.736.659	42.502.254
obveze prema povezanim poduzetnicima	351.376	0	0	0
obveze za predujmove	667.917	975.042	1.216.039	376.354
obveze prema dobavljačima	4.336.342	18.619.829	10.230.573	5.063.308
obveze po vrijednosnim papirima	1.537.982	0	0	0
obveze prema zaposlenicima	979.816	1.018.939	926.020	965.028
obveze za poreze, doprinose i sl.	679.239	604.766	528.592	601.595
ostale kratkoročne obveze	33.511.480	16.640.936	18.013.310	20.949.894
obveze prema bankama i drugim finan.instit.	0	11.882.279	12.822.125	14.546.075
E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	266.252.898	409.041.510	579.619.306	640.777.075
UKUPNO PASIVA	758.642.207	853.810.726	1.023.296.494	1.077.445.243

(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Poduzeće *Međimurske vode* d.o.o. prema prikazanoj bilanci raspolaže više dugotrajnom imovinom u odnosu na kratkotrajnu imovinu. Jednako kao i kod poduzeća *Varkom* d.d., prednjači materijalna imovina unutar svih stavki dugotrajne imovine. Promatrana aktiva kroz četiri godine raste, što se može prepisati proporcionalnom rastu dugotrajne imovine. Prema Godišnjem izvješću (2014.), poduzeće bilježi rast dugotrajne imovine u 2014. godini radi ulaganja u građevinske objekte, postrojenja i opremu. U 2015. godini dugotrajna imovina poduzeća i dalje raste radi aktiviranja vodovodnih mreža i kanalizacije, kako stoji u bilješkama Godišnjeg izvješća (2015). Za vodovodne mreže izdvojeno je 9.738.257 HRK te se odnosi na izgradnju vodospremnika *Železna gora* i na rekonstrukciju vodovodne mreže, dok je za aktiviranje kanalizacija izdvojeno 124.105.288 HRK. Investicijska politika ulaganja u dugotrajnu imovinu nastavlja se i zadnje dvije promatrane godine. Do povećanja dugotrajne imovine u 2016. godini u odnosu na 2015. godinu dolazi zbog ulaganja u aktivaciju i pročišćavanje kanalizacije, aktiviranje vodovodnih mreža i priključka te ulaganje u opremu, tj. ulaganje u specijalno vozilo i tri teretna vozila za potrebe poslovanja prema informacijama iz Godišnjeg izvješća (2016). Zadnju promatranu godinu poduzeće bilježi povećanje dugotrajne imovine u iznosu od 28.905.927 HRK. Povećanje se odnosi na ulaganje u aktiviranje kanalizacije i vodovodnih mreža prema unaprijed definiranom zapisniku planiranih ciljeva, na kupnju poslovne zgrade i okolnog zemljišta te na ulaganje u opremu adaptirane poslovne zgrade. Prikazana je tablica s udjelom materijalne imovine u ukupnoj dugotrajnoj imovini i aktivi, kao i udjel dugotrajne imovine u ukupnoj strukturi aktive.

Tablica 18: Udio materijalne imovine prema godinama promatranja za poduzeće *Međimurske vode* d.o.o.

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.
UDIO MATERIJALNE IMOVINE U DUGOTRAJNOJ IMOVINI	99,75%	99,91%	99,89%	99,87%
UDIO MATERIJALNE IMOVINE U UKUPNOJ AKTIVI	97,04%	96,91%	97,47%	95,24%

(Izvor: vlastita obrada autora prema podacima iz <http://rqfi.fina.hr/>)

Tablica 19: Udio dugotrajne imovine prema godinama promatranja za poduzeće *Međimurske vode* d.o.o.

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.
UDIO DUGOTRAJNE IMOVINE U UKUPNOJ AKTIVI	97,28%	96,99%	97,58%	95,36%

(Izvor: vlastita obrada autora prema podacima iz <http://rqfi.fina.hr/>)

Osim što materijalna imovina za poduzeće *Međimurske vode* d.o.o. predstavlja vrlo važan segment financijskog izvješća bilance, isto tako je poželjno i pomnije promotriti dugotrajnu financijsku imovinu. Naime poduzeće, prema Godišnjem izvješću (2014.), u 2013. godini posjeduju dugotrajnu financijsku imovinu u iznosu od 7.206.779, dok taj iznos u 2014. godini iznosi 1.594.094. Do velikog smanjenja dolazi radi provedbe vrijednosnog usklađenja udjela u tvrtki kćeri *Međimurska hidrogradnja* d.o.o., što u konačnici za glavno poduzeće označava financijske rashode koji će utjecati na krajnji rezultat poslovanja. U posljednje tri promatrane godine, poduzeće bilježi oscilaciju smanjenja i povećanja dugotrajne financijske imovine, pa tako u 2015. godini dolazi do smanjenja u odnosu na 2014., u 2016. g. dolazi do povećanja u odnosu na 2015. g., te u 2017. g. dolazi do smanjenja u odnosu na 2016. godinu.

Za kratkotrajnu imovinu također se može reći da doživljava oscilaciju pada i povećanja vrijednosti. Na temelju prikazane bilance vidljivo je da se najveći dio kratkotrajne imovine odnosi na stavku potraživanje i to potraživanje od kupaca. Za održavanje primarnih djelatnosti poduzeća, potrebne su zalihe koje u 2015. i 2016. g. bilježe pad u odnosu na 2014. godinu. U 2017. godini zalihe su povećane za 33.073 HRK u odnosu na 2016. godinu. Kratkotrajna financijska imovina odnosi se na oročene depozite u poslovnim bankama te ona raste zadnje tri promatrane godine u odnosu na 2014. godinu. No 2016. godine poduzeće smanjuje svoju kratkotrajnu financijsku imovinu u iznosu od 1.277.544 HRK u odnosu na 2015. godinu. U strukturu ukupne aktive, osim dugotrajne i kratkotrajne imovine, ulaze i unaprijed plaćeni troškovi koji se prema Godišnjim izvješćima odnose na plaćene troškove osiguranja za nadolazeću godinu. Koliki je udio kratkotrajne imovine u ukupnoj aktivi poduzeća, prikazuje tablica dvadeset.

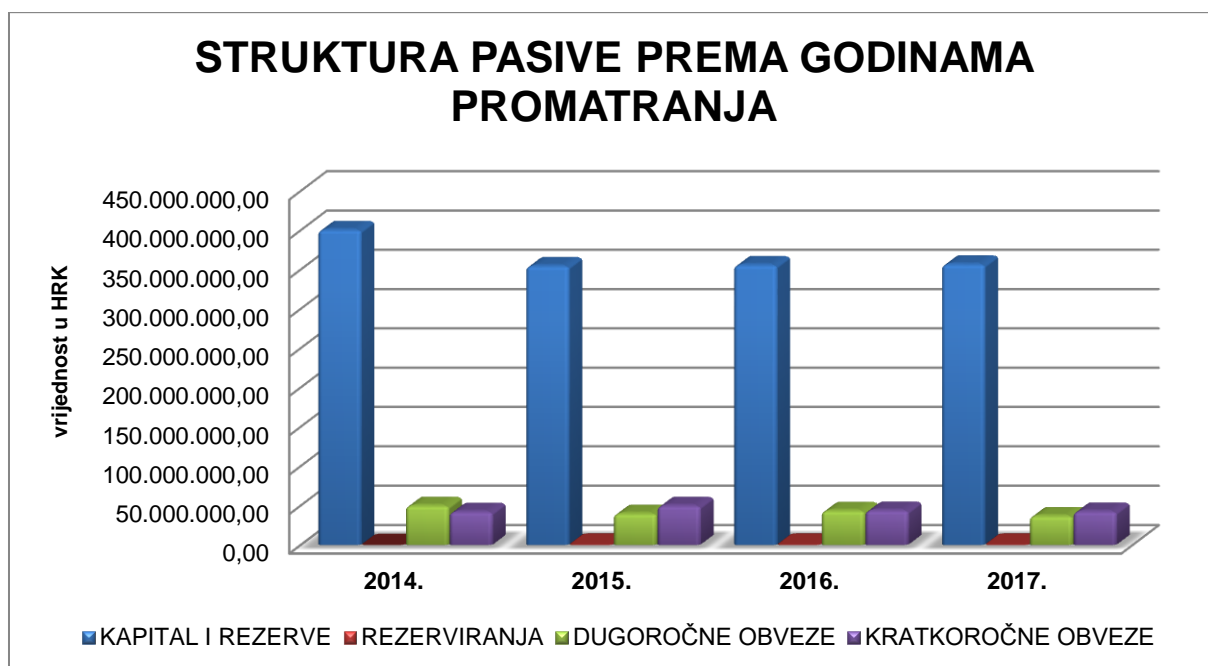
Tablica 20: Udio kratkotrajne imovine prema godinama promatranja za poduzeće *Međimurske vode* d.o.o.

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.
UDIO KRATKOTRAJNE IMOVINE U UKUPNOJ AKTIVI	2,68%	2,97%	2,39%	4,62%

(Izvor: vlastita obrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

U pasivi poduzeća *Međimurske vode* d.o.o. postoji razlika u odnosu na pasivu poduzeća Varkom d.d. Naime poduzeće *Međimurske vode* d.o.o. svoje poslovanje financira rezerviranjem zadnje tri godine promatranja, dok je 2014. g. saldo rezerviranja jednak nuli. Struktura pasive prikazana je grafički.

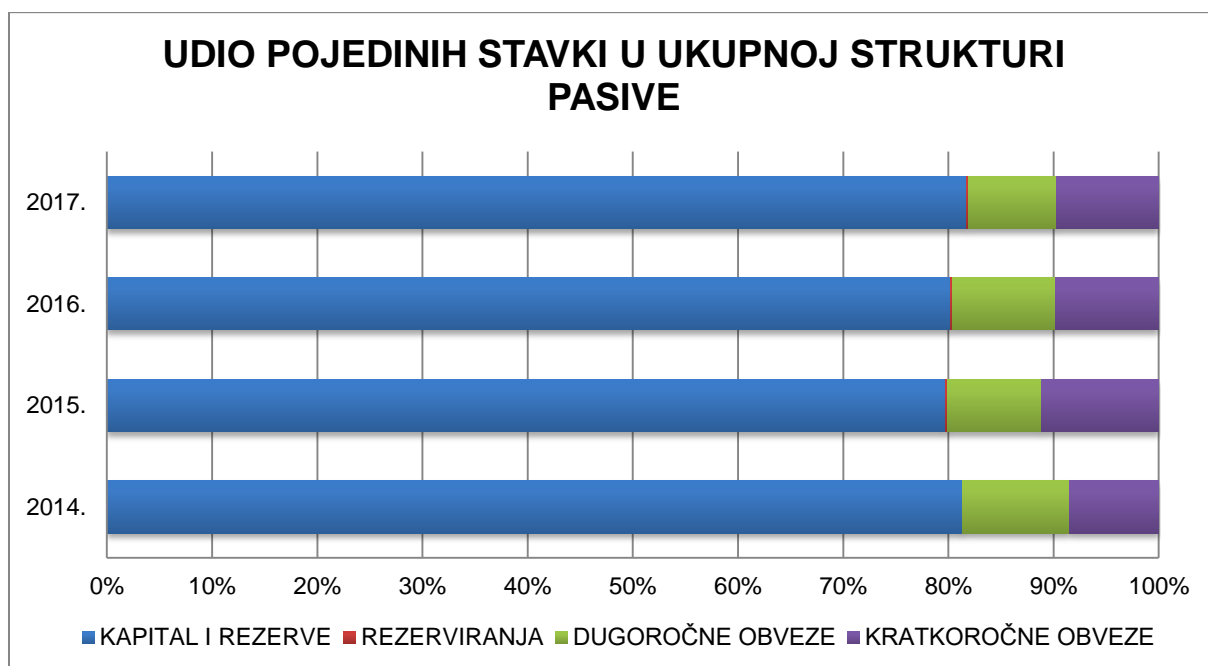
Grafikon 4: Struktura pasive prema godinama promatranja za poduzeće *Međimurske vode* d.o.o.



(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Grafikon 4. prikazuje strukturu pasive prema godinama promatranja za poduzeće *Međimurske vode* d.o.o. Poduzeće svoje poslovanje financira vlastitim i tuđim dugoročnim i kratkoročnim obvezama. U svim promatranim godinama najveći udio u ukupnoj strukturi pasive zauzima kapital i rezerve. Poduzeće 2014. godine na strani pasive pod stavkom kapital i rezerve bilježi iznos od 400.514.487 HRK, dok u 2015. g. dolazi do smanjenja vlastitih izvora financiranja za 45.969.551 HRK. Sljedeće dvije godine raste vrijednost kapitala i rezervi. Struktura pasive tijekom promatranih godina oscilira te udio vlastitih izvora financiranja u ukupnoj pasivi zadržava granicu od 80%, što je prikazano grafikonom 5.

Grafikon 5: Udio pojedinih stavki u ukupnoj strukturi pasive za poduzeće *Međimurske vode* d.o.o.

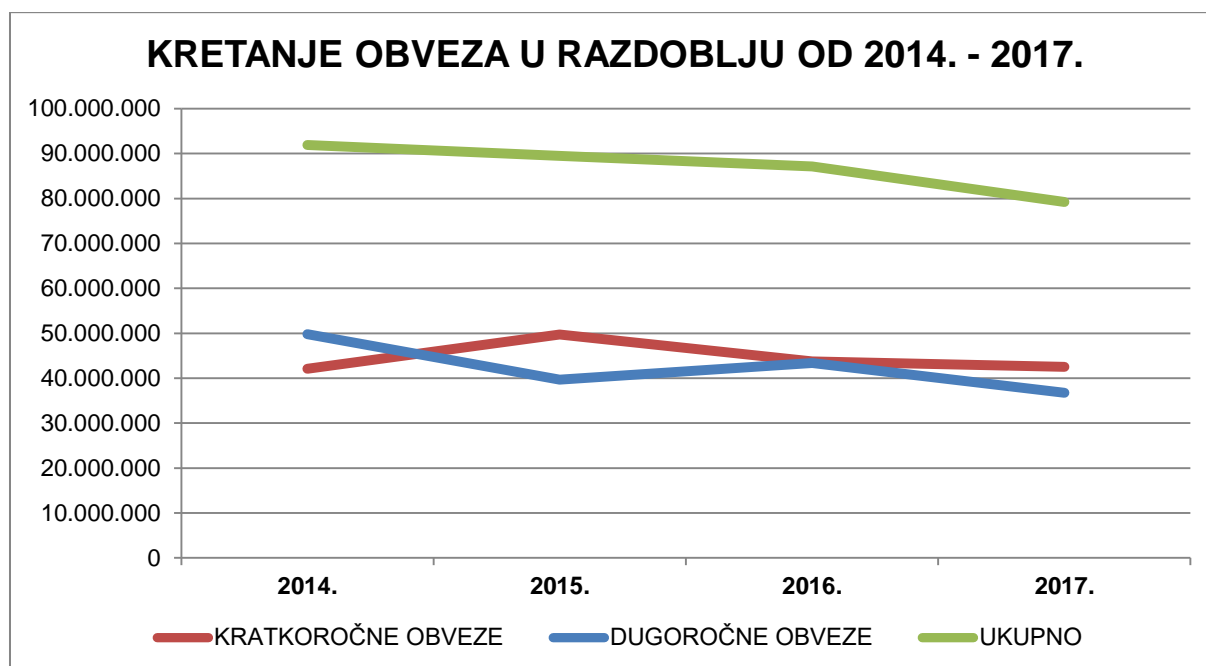


(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Udio kapitala i rezervi u 2014. godini je iznosio 81,34%, dok se preostalih 10,12% i 8,54% odnosi na dugoročne i kratkoročne obveze. Do pada udjela kapitala dolazi u 2015. godini za 1,63%. Isto tako u 2015. godini dolazi do pada udjela dugoročnih obveza što ukazuje na činjenicu da je poduzeće smanjilo obveze prema vanjskim izvorima financiranja u odnosu na prethodnu godinu. Udio kratkoročnih obveza u 2015. godini iznosi 11,18% te time dolazi do povećanja iznosa kratkotrajnih obveza u odnosu na baznu godinu. Udio kapitala nakon 2015. godine bilježi rast od 0,48% u 2016. godini te 1,97% u 2017. godini. Dugoročne obveze se povećavaju te zauzimaju 9,78% udjela ukupne strukture pasive u 2016. godini, dok taj postotak u 2017. godini iznosi 8,41%. Udio kratkoročnih obveza tijekom 2016. i 2017. godine bilježi smanjenje u odnosu na 2015. godinu za 1,33% i 1,45%.

U cjelokupnoj strukturi pasive poduzeća *Međimurske vode* d.o.o. zanimljiva je stavka gubitak poslovne godine za 2014. godinu. Naime poduzeće te godine posluje negativno u iznosu od 5.937.158 HRK te je taj iznos također vidljiv i u izvještaju o dobiti nakon obveze plaćanja poreza. Društvo navodi u Godišnjem izvješću (2014.) da je negativni rezultat poslovanja posljedica vrijednosnog usklađenja udjela u povezanoj tvrtki kćeri *Međimurska hidrogradnja* d.o.o., a ne posljedica operativnog poslovanja. Sljedeći grafikon prikazuje kretanje dugoročnih i kratkoročnih obveza prema godinama promatranja.

Grafikon 6: Kretanje obveza u razdoblju od 2014. do 2017. za poduzeće *Međimurske vode* d.o.o.



(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Kretanje kratkoročnih i dugoročnih obveza može se specificirati kao obrnuto proporcionalne. U 2014. godini dugoročne obveze premašuju kratkoročne obveze te je vidljiv obrnuto proporcionalni razmak između navedenih količina. Jednaki trend obrnute proporcionalnosti se nastavlja u 2015, ali i u 2016. godini – kratkoročne obveze su se povećale, tj. smanjile, dok su se za toliko dugoročne obveze smanjile u 2015. godini, a povećale u 2016. godini. Tijekom 2017. godine poduzeće *Međimurske vode* d.o.o. bilježi smanjenje kratkoročnih i dugoročnih obveza. Dugoročne obveze najviše su u prvoj promatranoj godini radi dugoročnog kredita kod HBOR-a za financiranje izgradnje sustava Čakovec koji se tijekom slijedećih promatranih godina otplaćuje prema bilješkama Godišnjeg izvješća. (2014.; 2015.) Drugim riječima, poduzeće je kapitalnu investiciju financiralo tuđim dugoročnim izvorima te sufinanciranjem grada Čakovca, općine Donji Kraljevec, Hrvatskih voda i Ministarstva poljoprivrede. U svojoj strukturi dugoročnih obveza, poduzeće ima obvezu prema zajmovima i depozitima koji se odnose na obvezu plaćanja investicijskim radnicima za garanciju uspješno obavljenih ugovorenih radova. Od kratkoročnih obveza, najveću vrijednost u bilanci poduzeća zauzimaju ostale kratkoročne obveze koje se odnose, prema bilješkama Godišnjeg izvješća, na obveze za naknadu štete, obveze po ugovorima o djelu, obveze za naknade članovima nadzornog odbora, obveze za uplatu prema Hrvatskim vodama i Ministarstvu, obveze za isplatu rente, obveze za fakturirane, a nenaplaćene naknade prema Hrvatskim vodama te ostale nespomenute kratkoročne obveze. Također tijekom godina

promatranja, poduzeće smanjuje obveze prema dobavljačima te je u potpunosti isplatilo obveze prema povezanim poduzetnicima. Sukladno grafikonu šest *Međimurske vode* d.o.o. u zadnjoj godini promatranja u manjoj mjeri financira poslovanje tuđim izvorima pribavljanja sredstava u odnosu na prethodne promatrane godine.

Tablica 21: Račun dobiti i gubitka za poduzeće *Međimurske vode* d.o.o.

GODINA	2014.	2015.	2016.	2017.
I. POSLOVNI PRIHODI	45.256.199	51.588.820	56.902.077	60.789.175
Prihodi od prodaje	39.806.053	43.746.075	45.188.587	46.027.669
Ostali poslovni prihodi	5.450.146	7.842.745	11.713.490	14.761.506
II. POSLOVNI RASHODI	44.616.873	50.410.639	55.962.373	59.966.770
Materijalni troškovi	11.421.549	13.738.936	13.452.279	14.308.258
a) Troškovi sirovina i materijala	5.731.984	6.655.028	5.784.155	6.723.962
b) Troškovi prodane robe	0	0	0	10.446
c) Ostali vanjski troškovi	5.689.565	7.083.908	7.668.124	7.573.850
Troškovi osoblja	14.785.556	15.373.600	15.660.567	15.980.233
a) Neto plaće i nadnice	10.132.048	10.540.599	9.879.301	10.209.093
b) Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	2.539.812	2.646.712	3.631.292	3.638.837
c) Doprinosi na plaće	2.113.696	2.186.289	2.149.974	2.132.303
Amortizacija	13.192.361	14.090.008	19.333.387	20.640.062
Ostali troškovi	3.616.372	3.737.447	3.623.132	3.772.221
Vrijednosna usklađenja	875.445	2.227.417	1.721.762	1.016.701
a) kratkotrajne imovine osim financijske imovine	875.445	2.227.417	1.721.762	1.016.701
Rezerviranja	0	777.835	759.765	622.374
a) Rezerviranja za mirovine, otpremnine i sl. obveze	0	0	557.508	622.374
b) Rezerviranja za započete sudske sporove	0	0	202.257	0
Ostali poslovni rashodi	725.590	465.396	1.411.481	3.626.921
III. FINACIJSKI PRIHODI	242.823	587.109	1.204.400	615.944
Ostali prihodi s osnove kamate	15.712	46.711	520.321	424.631
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi	227.111	540.398	684.079	191.313
IV. FINACIJSKI RASHODI	6.725.017	487.302	909.041	548.601
Rashodi s osnove kamata i sl. rashodi	617.017	487.302	668.785	506.984
Tečajne razlike i drugi rashodi	6.108.000	0	240.256	41.617
UKUPNI PRIHODI	45.499.022	52.175.929	58.106.477	61.405.119
UKUPNI RASHODI	51.341.890	50.897.941	56.871.414	60.515.371
DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	-5.842.868	1.277.988	1.235.063	889.748
porez na dobit	94.290	0	0	0
DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	-5.937.158	1.277.988	1.235.063	889.748

(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Tablica 21. prikazuje izvještaj o dobiti poduzeća *Međimurske vode* d.o.o. Kao što je već rečeno, poduzeće prvu godinu promatranja negativno posluje, odnosno ostvaruje gubitak razdoblja u iznosu od 5.937.158 HRK radi vrijednosnog usklađenja i prodaje udjela u povezanom društvu, stoga je tvrtka prodana 2015. godine putem javne objave, stoji u priopćenju bilješka Godišnjeg izvješća (2014). Koliko je povezano društvo oštetilo *Međimurske vode* d.o.o. najbolje prikazuje bilanca te stavka financijski rashodi za 2014. godinu. Nakon ostvarenog gubitka, poduzeće sljedeće tri godine promatranja ostvaruje dobit bez obveze plaćanja poreza na dobit radi gubitka koji se prenašao. U nastavku je prikazana struktura financijskih rashoda te iznosi povećanja ili smanjenja.

Tablica 22: Struktura financijskih rashoda za poduzeće *Međimurske vode* d.o.o.

FINANCIJSKI RASHODI	2014.	povećanje/ smanjenje	2015.	povećanje/ smanjenje	2016.	povećanje/ smanjenje	2017.
rashodi s osnove kamata u sl. rashodi	617.017	-129.715	487.302	181.483	668.785	-161.801	506.984
tečajne razlike i drugi rashodi	6.108.000	-6.108.000	0	240.256	240.256	-198.639	41.617
UKUPNO	6.725.017	-6.237.715	487.302	421.739	909.041	-360.440	548.601

(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Na ostvarivanje konačnog rezultata poslovanja uvelike djeluju financijski rashodi. Kako se tijekom godina promatranja smanjuju financijski rashodi, tako poduzeće ostvaruje pozitivni tijek poslovanja. U 2015. godini dolazi do drastične promjene financijskih rashoda, odnosno smanjenja radi prodaje tvrtke „kćeri“ te godine, no dolazi do novih rashoda kamata u 2015, 2016. i 2017. godini koji se odnose na primljene kredite HBOR-a i EBRD-a. Prikazana je i struktura prihoda od prodaje jer poduzeće od oblika poslovnih prihoda najviše ostvaruje prihode temeljem glavne djelatnosti poduzeća koji bilježe povećanje u razdoblju od 2014. do 2017. godine.

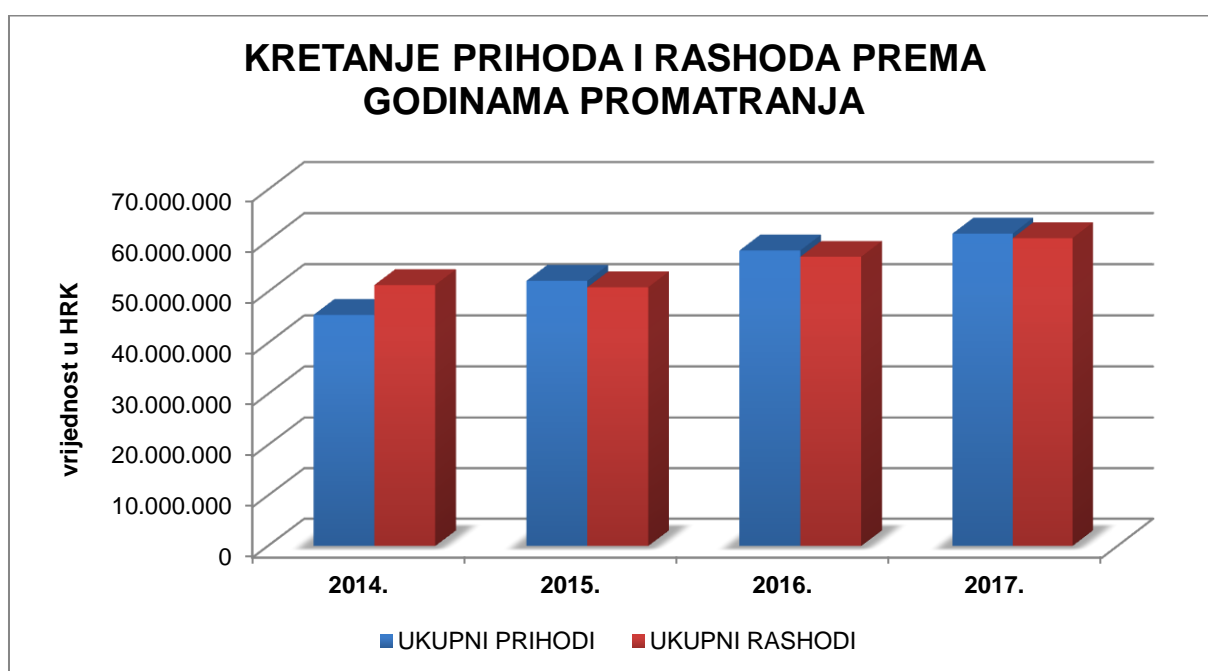
Tablica 23: Struktura prihoda od prodaje za poduzeće *Međimurske vode* d.o.o.

PRIHODI OD PRODAJE	2014.	smanjenje/ povećanje	2015.	smanjenje/ povećanje	2016.	smanjenje/ povećanje	2017.
Prihodi od prodaje usluga na domaćem tržištu	39.778.638	3.966.564	43.745.202	1.442.341	45.187.543	806.148	45.993.691
Prihodi od prodaje sirovina i materijala na domaćem tržištu	27.415	-27.415	0	0	0	32.901	32.901
Prihodi od prodaje proizvoda u inozemstvu	0	873	873	171	1.044	33	1.077
UKUPNO	39.806.053	3.940.022	43.746.075	1.442.512	45.188.587	839.082	46.027.669

(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Gledajući izvještaj o dobiti poduzeća *Međimurske vode d.o.o.*, primjećuje se tendencija rasta poslovnih rashoda. Rast poslovnih rashoda, kao i kod poduzeća *Varkom d.d.*, može se pripisati rastu poslovnim prihodima, odnosno veći obujam poslovanja te veći broj planiranih aktivnosti i investicijskih ulaganja zahtijevaju veće novčane izdatke koji se reflektiraju u RDG-u kao poslovni rashodi poduzeća. U strukturi poslovnih rashoda, najveći udio zauzimaju troškovi osoblja koji rastu tijekom promatranih godina, a odnose se na neto plaće, nadnice, troškove poreza te na doprinose na plaće. Tendencija rasta ukupnih prihoda i rashoda prikazana je grafikonom sedam, no iznimka je 2015. g. za kategoriju ukupni rashodi.

Grafikon 7: Kretanje prihoda i rashoda prema godinama promatranja za poduzeće *Međimurske vode d.o.o.*



(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Promatrajući grafikon 7. može se zaključiti da ukupni prihodi proporcionalno rastu od 2014. do 2017. godine. Isto tako ukupno rashodi od 2015. godine proporcionalno rastu kako rastu i prihodi, pa se činjenica o rastu troškova na temelju rasta poslovanja koje za posljedicu ima veći priljev novca u poduzeće može potvrditi. Na temelju odnosa ukupnih prihoda i ukupnih rashoda dobiva se rezultata poslovanja. Veći prihodi u odnosu na rashode označavaju dobit rezultata poslovanja, dok obrnuto označava gubitak poslovanja poduzeća.

4.3. Analiza odnosa pokazatelja likvidnosti

U ovom odlomku prikazani su izračuni i interpretacija pokazatelja likvidnosti dvaju promatranih poduzeća. Komparativnom analizom uspoređuju se dobiveni rezultati. Izračunati koeficijenti likvidnosti za poduzeće *Varkom* d.d. prikazani su tablicom 24, dok tablica 25 prikazuje koeficijente likvidnosti poduzeća *Međimurske vode* d.o.o.

Tablica 24: Pokazatelji likvidnosti za poduzeće *Varkom* d.d.

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	2014.	2015.	2016.	2017.
1. koeficijent trenutne likvidnosti	0,052	0,196	0,303	0,696
2. koeficijent ubrzane likvidnosti	1,207	1,249	1,303	1,159
3. koeficijent tekuće likvidnosti	2,443	2,418	2,265	1,674
4. koeficijent financijske stabilnosti	2,937	3,047	3,103	3,169

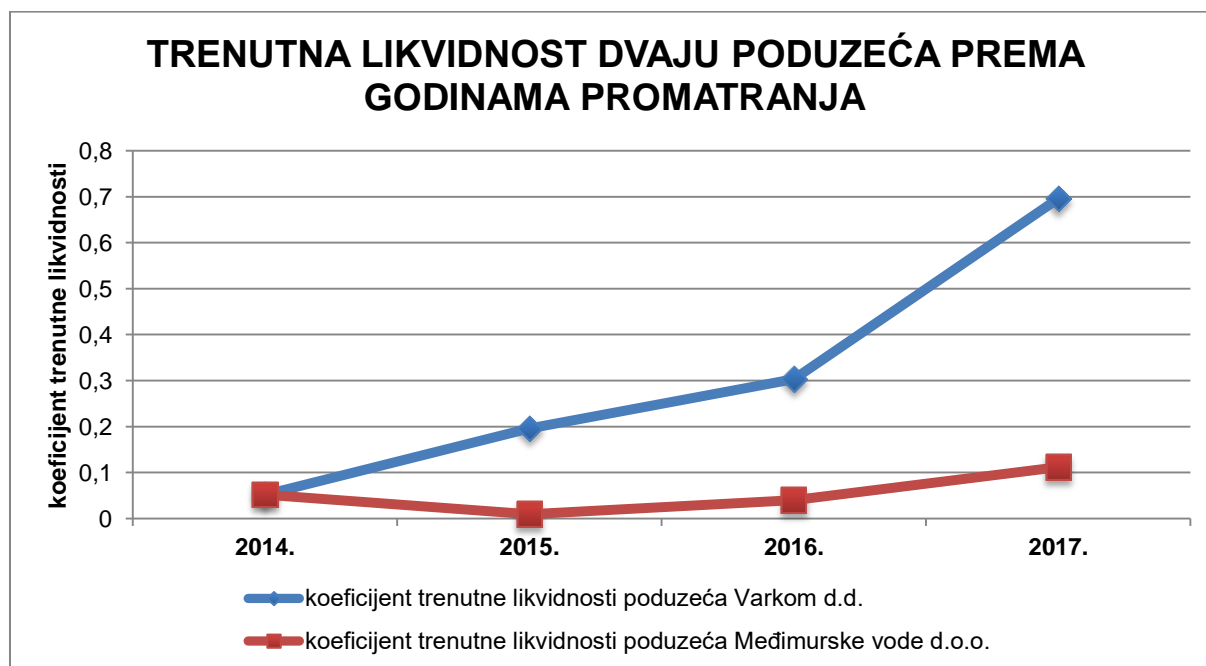
(Izvor: vlastita obrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Tablica 25: Pokazatelji likvidnosti za poduzeće *Međimurske vode* d.o.o.

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	2014.	2015.	2016.	2017.
1. koeficijent trenutne likvidnosti	0,052	0,009	0,040	0,112
2. koeficijent ubrzane likvidnosti	0,315	0,258	0,316	0,429
3. koeficijent tekuće likvidnosti	0,483	0,509	0,560	1,170
4. koeficijent financijske stabilnosti	1,639	2,101	2,502	3,042

(Izvor: vlastita obrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

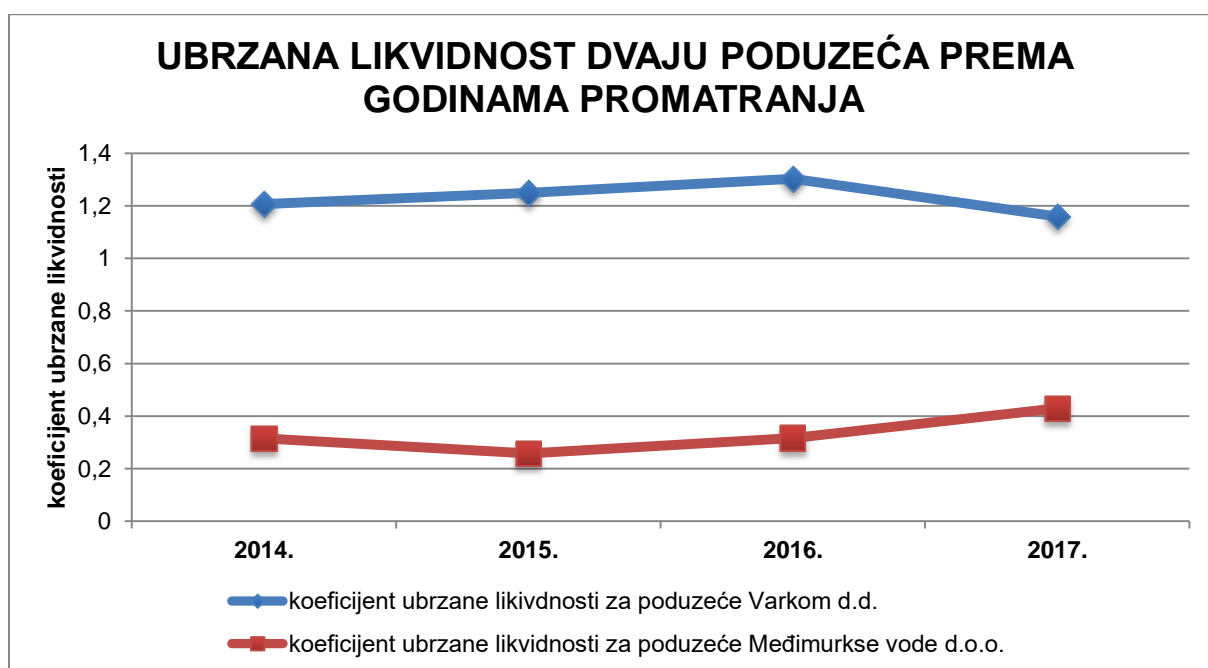
Grafikon 8: Trenutna likvidnost dvaju promatranih poduzeća



(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Na temelju grafikona 8. donosi se zaključak da je u promatranim godinama poduzeće *Varkom* u boljoj likvidnoj situaciji od poduzeća *Međimurske vode*. Kod poduzeća *Varkom* d.d. vidljiva je tendencija rasta koeficijenta trenutne likvidnosti. Zanimljiva je 2014. godina radi dobivenog jednakog koeficijenta nakon izračuna za oba promatrana poduzeća, te prema toj godini poduzeća nisu likvidna, odnosno nisu sposobna kratkoročne obveze podmiriti najlikvidnijim sredstvom, tj. novcem. Tendenciju nelikvidnosti poduzeće *Međimurske vode* d.o.o. nastavlja 2015. godine radi smanjenja vrijednosti novca na kraju poslovne godine te povećanje kratkoročnih obveza. U 2016. i 2017. godini prethodno spomenuto poduzeće bilježi rast koeficijenta i dovodi ga u bolju trenutnu likvidnost te mu omogućava trenutačno podmirenje dijela kratkoročnih obveza novcem poduzeća.

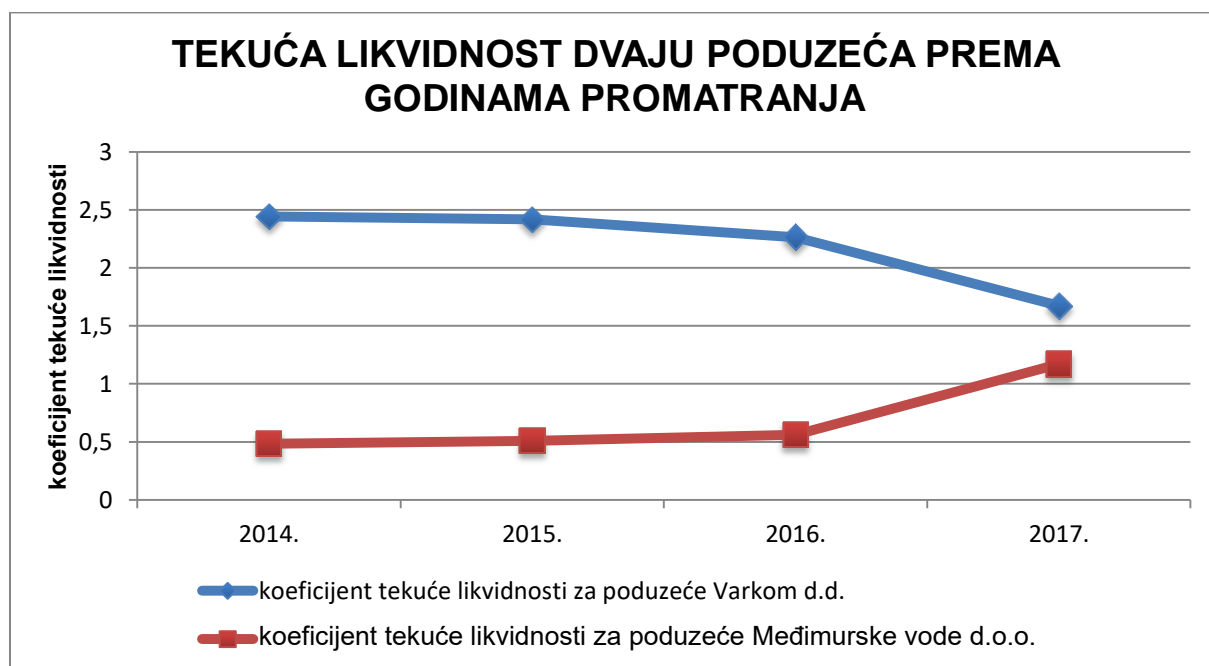
Grafikon 9: Ubrzana likvidnost dvaju promatranih poduzeća



(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Grafikon 9. prikazuje ubrzanu likvidnost promatranih poduzeća čija bi vrijednost trebala biti 1 ili veća od 1 da bi se moglo reći da je poduzeće likvidno. Sukladno s tim poduzeće *Varkom* d.d. likvidno je sve promatrane godine, dok se za drugo poduzeće to ne može reći. Naime koeficijent ubrzane likvidnosti za poduzeće *Međimurske vode* d.o.o. kreće se u rasponu od 0,315 do 0,429, s time da 2015. godine koeficijent iznosi 0,258 te je to apsolutna razlika od 0,057 ili stopa promjene od 22,09% u odnosu na 2014. godinu. Prema ovom koeficijentu poduzeće *Međimurske vode* d.o.o. nije sposobno iz brzo unovčive imovine podmiriti kratkoročne obveze.

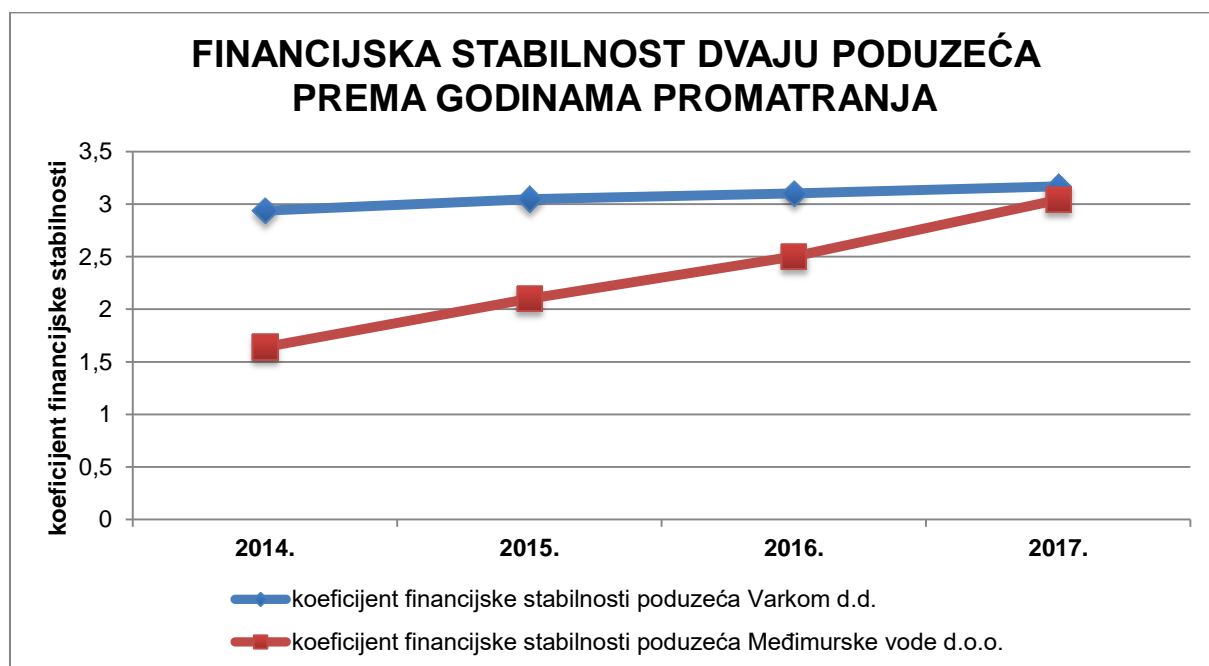
Grafikon 10: Tekuća likvidnost dvaju promatranih poduzeća



(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Koeficijent tekuće likvidnosti da bi zadovoljio uvjet likvidnosti mora biti veći od dva. Grafikon 10. prikazuje tendenciju pada koeficijenta tekuće likvidnosti za poduzeće *Varkom d.d.*, dok je s druge strane vidljiva tendencija rasta promatranog koeficijenta za poduzeće *Međimurske vode d.o.o.* Pad kretanja koeficijenta tekuće likvidnosti može se pripisati povećanju kratkoročnih obveza u odnosu na pad kratkotrajne imovine te dovodi do nelikvidnosti poduzeća *Varkom d.d.* u zadnjoj promatranoj godini. U 2017. godini koeficijent za poduzeće *Međimurske vode d.o.o.* raste za 0,61 u odnosu na prethodnu ili raste za 52,14%, što im u konačnici ne dovodi sposobnost podmirenja kratkoročnih obveza ukupnom kratkotrajnom imovinom. Prema ovom pokazatelju likvidnosti poduzeće *Varkom d.d.* je stabilnije u odnosu na drugo promatrano poduzeće.

Grafikon 11: Financijska stabilnost dvaju promatranih poduzeća



(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Prema grafikonu 11. likvidnost nije zadovoljavajuća za promatrana poduzeća. Naime koeficijent financijske stabilnosti mora biti manji od jedan kako bi se moglo reći da je likvidnost na zadovoljavajućoj razini. Kod oba promatrana poduzeća vidljiva je negativna tendencija izračunatog koeficijenta što ukazuje na smanjenje neto radnog kapitala. Koeficijenti kod poduzeća *Varkom d.d.* izrazito su visoki radi nekorištenja dugoročnih izvora financiranja u promatranim godinama te poduzeće nije u mogućnosti dugotrajnu imovinu, a niti kratkotrajnu imovinu financirati dugoročnim obvezama, već samo vlastitim izvorima sredstava i sufinanciranjem. Iako drugo promatrano poduzeće svoje poslovanje financira tuđim dugoročnim izvorima, također nije sposobno koristiti veći dio vlastitih izvora financiranja i dugoročnih obveza za financiranje kratkotrajne imovine. Izračunati koeficijenti financijske stabilnosti dvaju promatranih poduzeća ukazuju na nezadovoljavajući stupanj i navode na zaključak o nelikvidnosti poduzeća.

4.4. Analiza odnosa pokazatelja zaduženosti

U ovom dijelu rada analizira se odnos između pokazatelja zaduženosti za promatrana poduzeća. Iako nam grafička struktura pasive prikazuje odnos između pojedinih oblika i izvora financiranja, pokazatelji zaduženosti donose objektivnu procjenu odnosa izvora financiranja te navode na zaključak kojim izvorima sredstava poduzeća financiraju poslovanje.

Tablica 26: Pokazatelji zaduženosti za poduzeće *Varkom d.d.*

POKAZATELJI ZADUŽENOSTI	2014.	2015.	2016.	2017.
1. koeficijent zaduženosti	0,039	0,037	0,039	0,076
2. koeficijent vlastitog financiranja	0,277	0,268	0,262	0,253
3. koeficijent financiranja	0,141	0,138	0,149	0,30
4. faktor zaduženosti	0,761	0,674	0,686	1,391

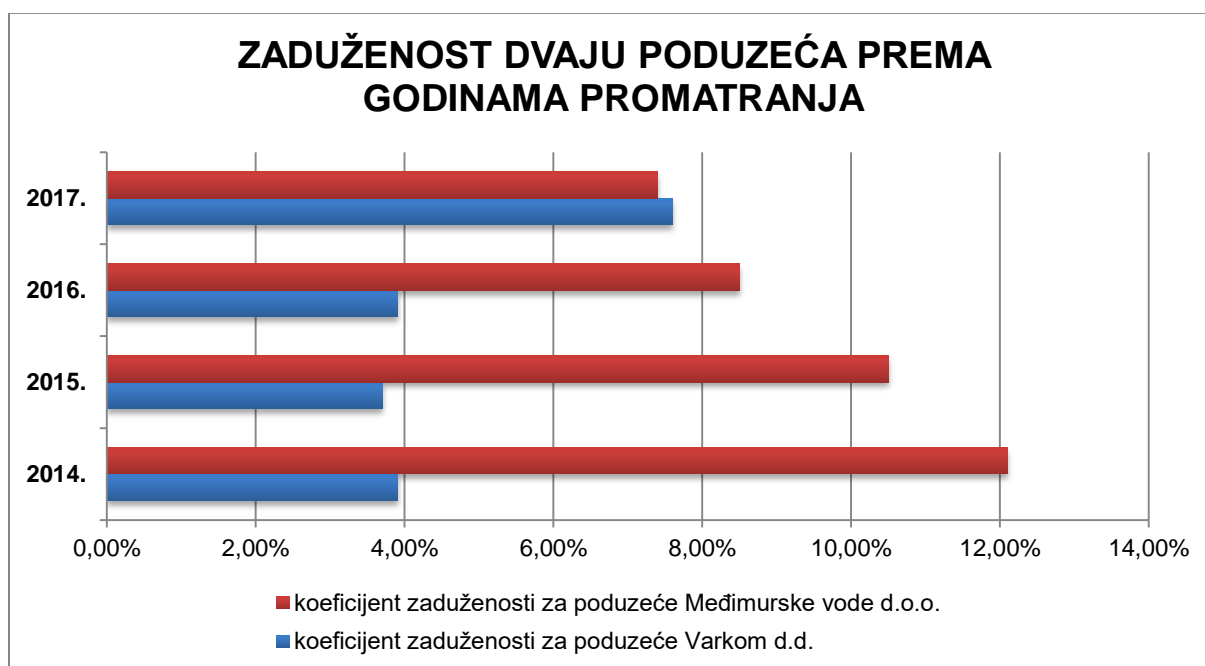
(Izvor: vlastita obrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Tablica 27: Pokazatelji zaduženosti za poduzeće *Međimurske vode d.o.o.*

POKAZATELJI ZADUŽENOSTI	2014.	2015.	2016.	2017.
1. koeficijent zaduženosti	0,121	0,105	0,085	0,074
2. koeficijent vlastitog financiranja	0,528	0,415	0,348	0,331
3. koeficijent financiranja	0,229	0,252	0,245	0,222
4. faktor zaduženosti	5,410	6,348	4,227	3,422

(Izvor: vlastita obrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Grafikon 12: Zaduženost dvaju promatranih poduzeća



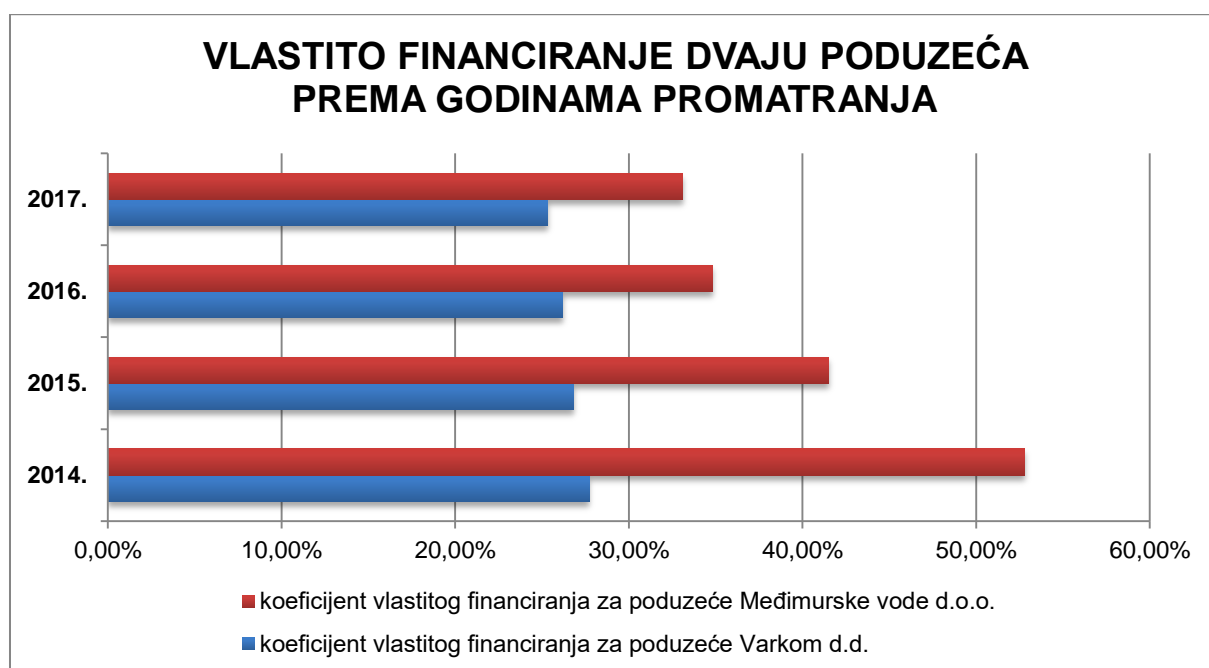
(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Kako je već rečeno, koeficijent zaduženosti prikazuje koliko poduzeće financira ukupnu imovinu ukupnim obvezama. Poželjno je da koeficijent bude 0,50, odnosno jednak ili manji od 50%. Na primjeru grafikona dvanaest donosi se zaključak da oba promatra poduzeća za svoje poslovanje koriste vlastite izvore financiranja. Koeficijenti zaduženosti poduzeća *Varkom d.d.* su obrnuto proporcionalni koeficijentima zaduženosti poduzeća *Međimurske*

vode d.o.o. U 2014. godini poduzeće *Varkom* d.d. koristi 3,90% obveza za financiranje imovine, dok 12,10% obveza se koristi za financiranje imovine poduzeća *Međimurske vode* d.o.o.

U 2015. godini dolazi do smanjenja koeficijenta kod oba poduzeća, stoga koriste tuđe izvore financiranja u postotku od 3,70% i 10,50%. Tendencija pada koeficijenta zaduženosti nastavlja se kod poduzeća *Međimurske vode* d.o.o., a poduzeće tijekom godina promatranja sve manje koristi tuđe izvore pribavljanja sredstava za financiranje ukupne imovine. S druge strane poduzeće *Varkom* d.d. u većoj mjeri koristi tuđe izvore financiranja u odnosu na 2015. godinu, no svakako se zaključuje da poduzeća za poslovanje više koriste vlastite izvore financiranja.

Grafikon 13: Vlastito financiranje dvaju promatranih poduzeća

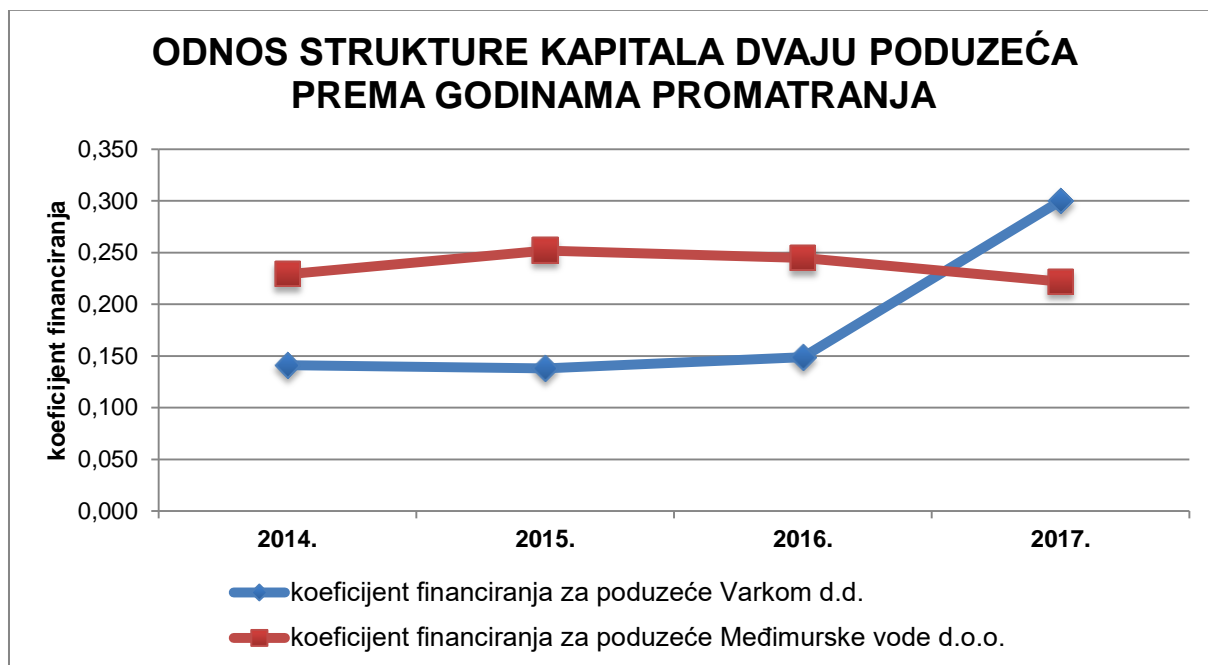


(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Koeficijent vlastitog financiranja pokazuje koliko imovine je financirano glavnicom, odnosno vlastitim izvorima pribavljanja sredstava. Koeficijent bi trebao biti veći od 0,50 ili 50%. Kod poduzeća *Varkom* d.d. djeluje oscilacija pada vrijednosti koeficijenta vlastitog financiranja. U 2014. godini poduzeće koristi 27,70% vlastitih izvora, dok se taj postotak smanjuje u 2015. godini za 0,9% te u 2016. godini za 1,5%. U zadnjoj godini promatranja, poduzeće *Varkom* d.d. koristi najmanji postotak vlastitih izvora financiranja u odnosu na prethodno promatrane godine. Također kod poduzeća *Međimurske vode* d.o.o. vidljiva je tendencija pada koeficijenta vlastitog financiranja. Koeficijent u 2014. godini iznosi 0,528, što je više od propisanih 50%. To znači da se poduzeće odlučilo te godine imovinu financirati

kombinacijom tuđih izvora financiranja i sufinanciranjem. Koeficijentom vlastitog financiranja donosi se zaključak kako se poduzeća financiraju vlastitim izvorima, no upotrebljavaju i bespovratna sredstva.

Grafikon 14: Odnos strukture kapitala dvaju promatranih poduzeća



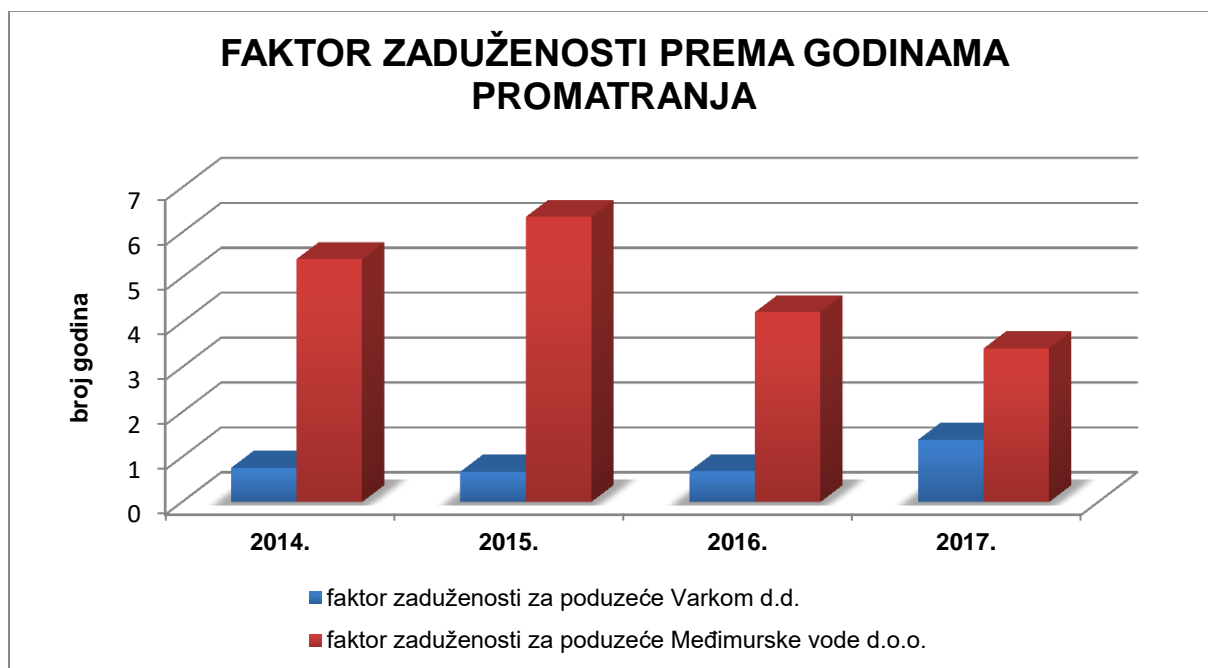
(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Grafikon 14. prikazuje izračunate koeficijente financiranja stavljajući u odnos ukupne obveze i glavnice. Pomoću ovog pokazatelja definira se struktura kapitala promatranih poduzeća. Koeficijent financiranja trebao bi iznositi maksimalno jedan kako poduzeća ne bi imala problema s prevelikom zaduženosti. Za oba promatrana poduzeća koeficijent iznosi manje od jedan, što ukazuje na činjenicu da oba poduzeća u svojoj strukturi kapitala broje veću vrijednost vlastitih izvora financiranja u odnosu na tuđe izvore financiranja.

Koliko godina ili dana je poduzeću potrebno da podmiri svoje ukupne obveze iz zadržane dobiti uvećane za amortizaciju, najbolje pokazuje koeficijent faktora zaduženosti. Svakako, koeficijent bi trebao biti što manji kako bi se ukazalo na činjenicu što manjeg zaduženja poduzeća. Prema grafikonu 15. poduzeću *Međimurske vode* d.o.o. potrebno je više godina da podmiri svoje ukupne obveze u odnosu na poduzeće *Varkom* d.d. svih promatranih godina. S jedne strane faktor zaduženosti se smanjenje za poduzeće *Varkom* d.d. u 2015. i 2016. godini, stoga je poduzeću potrebno manje vremena za podmirivanje ukupnih obveza, dok se 2017. godine faktor povećava u odnosu na sve prethodno promatrane godine. S druge strane kod poduzeća *Međimurske vode* d.o.o. faktor zaduženosti varira tijekom godina

promatranja – 2014. poduzeću je potrebno 5 godina i 41 dan da podmiri svoje ukupne tuđe izvore financiranja, 2015. godine faktori iznosi 6,34, 2016. godine faktor iznosi 4,22 te u 2017. godini faktor se smanjuje za 0,80.

Grafikon 15: Faktor zaduženosti dvaju promatranih poduzeća



(Izvor: vlastita izrada prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

4.5. Analiza odnosa pokazatelja aktivnosti

U ovom dijelu rada prikazani su izračuni pokazatelja aktivnosti za promatrana poduzeća. Analizira se obrt ukupne imovine i kratkotrajne imovine te obrt potraživanja od kupaca, ali i potreban broj dana naplate potraživanja od kupaca.

Tablica 28: Pokazatelji aktivnosti za poduzeće *Varkom d.d.*

POKAZATELJI AKTIVNOSTI	2014.	2015.	2016.	2017.
1. koeficijent obrta ukupne imovine	0,120	0,118	0,120	0,115
2. koeficijent obrta kratkotrajne imovine	1,263	1,323	1,349	0,902
3. koeficijent obrta potraživanja od kupaca	2,952	3,146	3,671	3,390
4. trajanje naplate potraživanja u danima	123	116	99	107

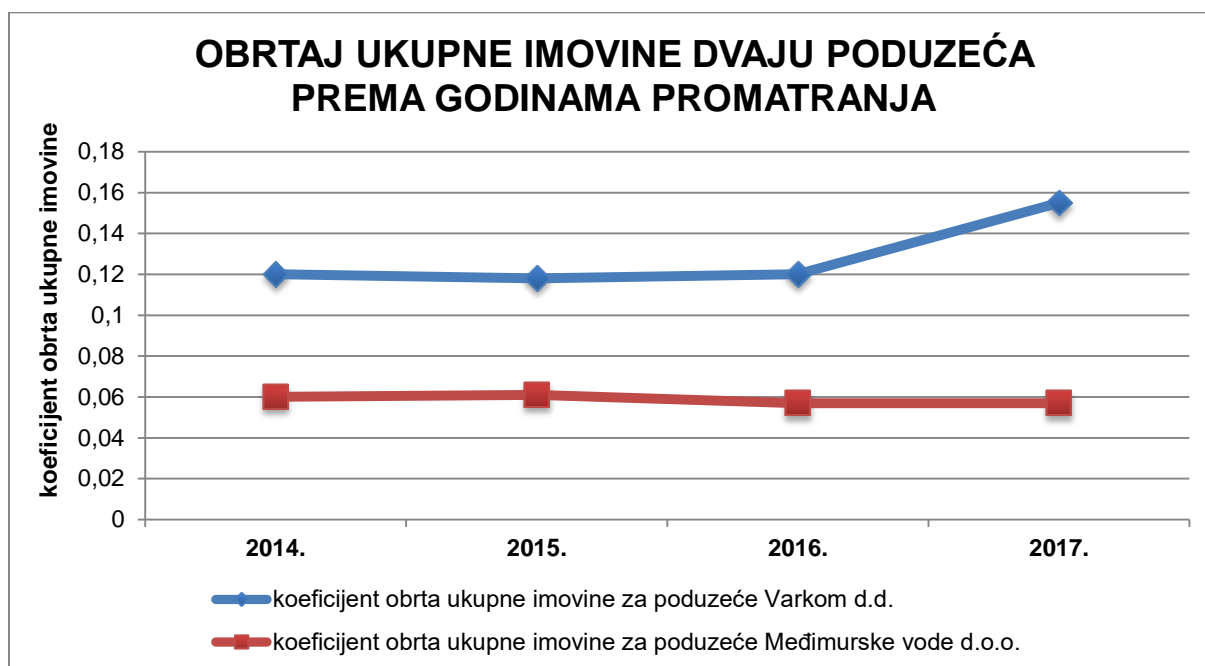
(Izvor: vlastita obrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Tablica 29: Pokazatelji aktivnosti za poduzeće *Međimurske vode* d.o.o.

POKAZATELJI AKTIVNOSTI	2014.	2015.	2016.	2017.
1. koeficijent obrta ukupne imovine	0,060	0,061	0,057	0,057
2. koeficijent obrta kratkotrajne imovine	2,240	2,061	2,372	1,235
3. koeficijent obrta potraživanja od kupaca	4,064	4,048	4,283	3,624
4. trajanje naplate potraživanja u danima	89	90	85	100

(Izvor: vlastita obrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

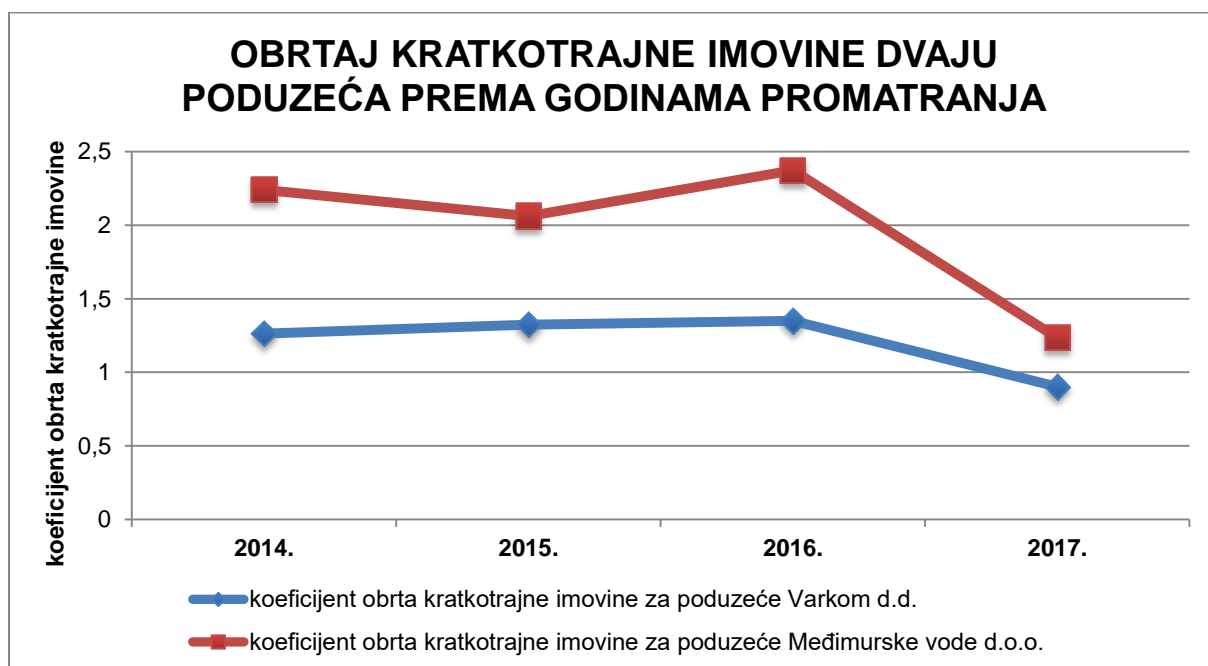
Grafikon 16: Obrtaj ukupne imovine dvaju promatranih poduzeća



(Izvor: vlastita izrada prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Oba poduzeća prema koeficijentu obrta ukupne imovine nisu uspješna i sigurna. Grafikon 16. prikazuje da su izračunati koeficijenti manji od jedan, što je s aspekta sigurnosti i stabilnosti nezadovoljavajuće. Ni jedno poduzeće ne uspijeva barem više od jednog puta godišnje prebaciti vrijednost imovine na ukupne prihode. Zaključak je da poduzeća ne cirkuliraju dovoljno ukupnu imovinu pa kod poduzeća *Varkom* d.d. u 2017. godini dolazi do povećanja u odnosu na prethodne godine što označava smanjenje prosječnog trajanja obrta, dok je kod drugog poduzeća obrnuta situacija.

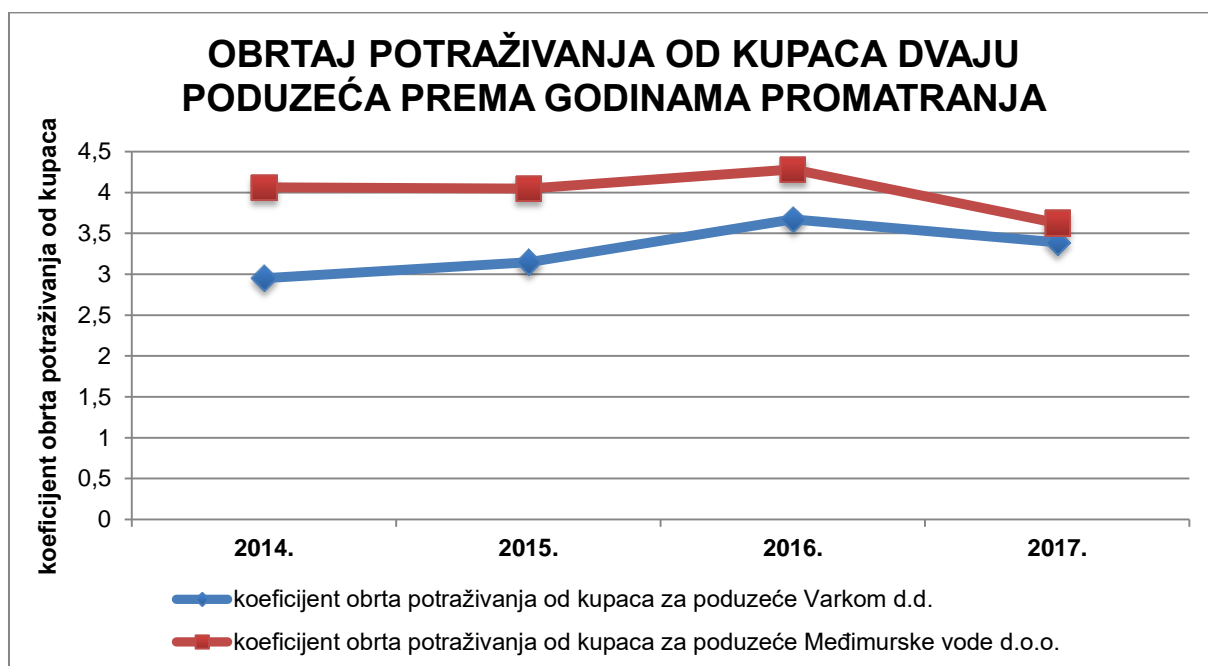
Grafikon 17: Obrtaj kratkotrajne imovine dvaju promatranih poduzeća



(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

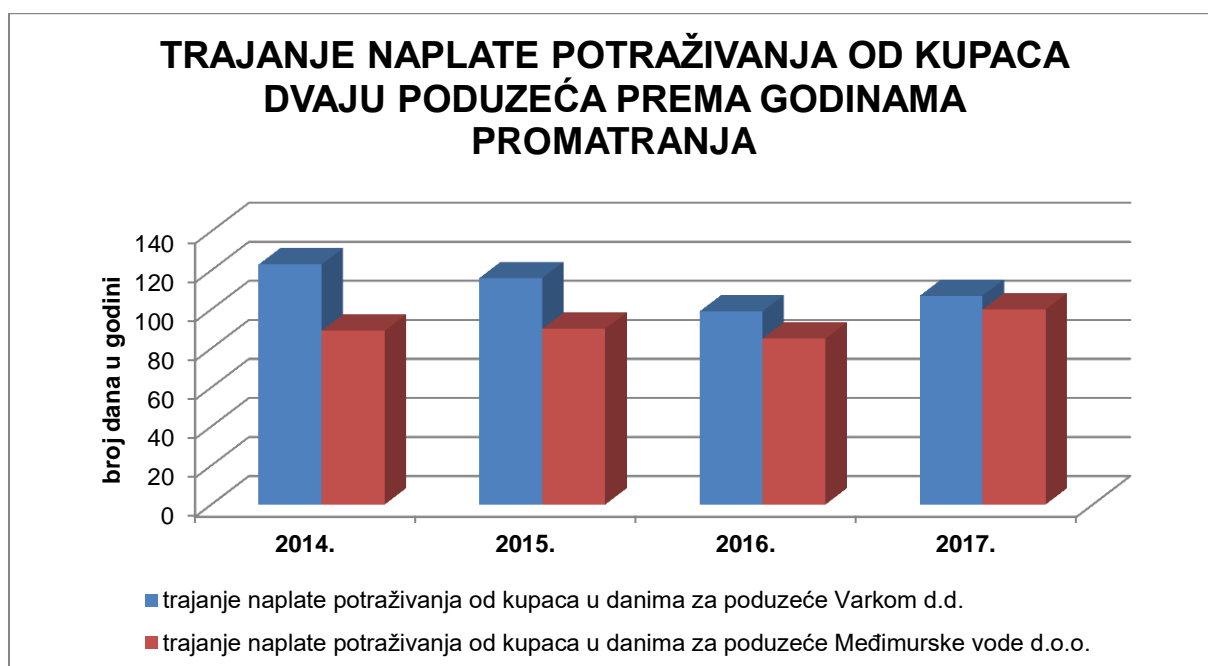
Prema koeficijentu obrtaja kratkotrajne imovine poduzeća su u boljem odnosu s aspekta uspješnosti i sigurnosti nasuprot koeficijentu obrtaja ukupne imovine. Kod poduzeća *Varkom* d.d. izračunati koeficijent se povećava 2015. i 2016. godine, a smanjuje se 2017. godine, pa tako 2014. poduzeće 1,263 puta obrne kratkotrajnu imovinu tijekom godine. Zatim u 2015. godini 1,323 puta, 2016. godine kratkotrajna imovina obrne se 1,349 puta, a u posljednjoj promatranoj godini 0,902. Poduzeće *Međimurske vode* d.o.o. tijekom svih promatranih godina obrne kratkotrajnu imovinu u rasponu 1,235 – 2,372. Točnije, poduzeće 2014. godine ostvaruje 2,240 kuna prihoda na jednu kunu kratkotrajne imovine, 2015. koeficijent iznosi 2,061, u 2016. godini ostvaruje se 2,372 kuna prihoda na jednu kunu kratkotrajne imovine te u 2017. dolazi do smanjenja te koeficijent iznosi 1,235.

Grafikon 18: Obrtaj potraživanja od kupaca dvaju promatrani poduzeća



(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Grafikon 19: Trajanje naplate potraživanja od kupaca u danima dvaju promatranih poduzeća



(Izvor: vlastita izrada prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Grafikon 18. i 19. su povezani, odnosno grafikon 19. prikazuje koliko je potrebno dana da se naplate potraživanja od kupaca. Točan broj dana dobije se pomoću izračunatih koeficijenata obrta potraživanja od kupaca. Koeficijenti obrta potraživanja od kupaca prema grafikonu 18.

proporcionalno rastu prve tri promatrane godine, dok se zadnju godinu proporcionalno smanjuju. Također je vidljivo kako rastu koeficijenti tako se smanjuju dani naplate potraživanja od kupaca. No poduzeće *Varkom* d.d. ima manji obrtaj potraživanja od kupaca i više potrebnih dana za naplatu u odnosu na poduzeće *Međimurske vode* d.o.o.

4.6. Analiza odnosa pokazatelja ekonomičnosti

Analizom računa dobiti i gubitka te promatranjem ukupnih prihoda i rashoda i njihovo stavljanje u odnos donosi pokazatelje ekonomičnosti, pa se tako u ovom dijelu rada analizira odnos između ukupnih prihoda i rashoda, prihoda od prodaje i rashoda prodaje te financijskih prihoda i rashoda. Naposljetku se na temelju provedene analize donosi zaključak o međusobnoj ekonomičnosti.

Tablica 30: Pokazatelji ekonomičnosti za poduzeće *Varkom* d.d.

POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI	2014.	2015.	2016.	2017.
1. ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,020	1,015	1,009	0,944
2. ekonomičnost prodaje	0,990	0,987	0,990	0,990
3. ekonomičnost financiranja	72,523	77,430	30,069	0,219

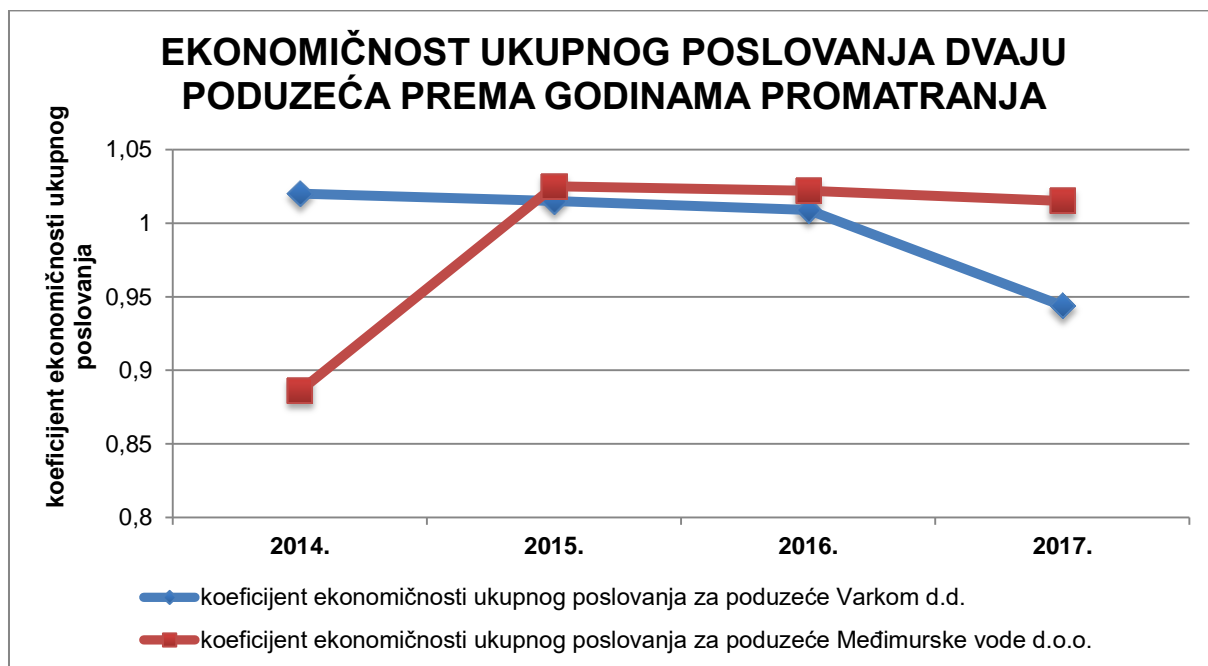
(Izvor: vlastita obrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Tablica 31: Pokazatelji ekonomičnosti za poduzeće *Međimurske vode* d.o.o.

POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI	2014.	2015.	2016.	2017.
1. ekonomičnost poslovanja	0,886	1,025	1,022	1,015
2. ekonomičnost prodaje	1,014	1,023	1,017	1,014
3. ekonomičnost financiranja	0,036	1,205	1,325	1,123

(Izvor: vlastita obrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

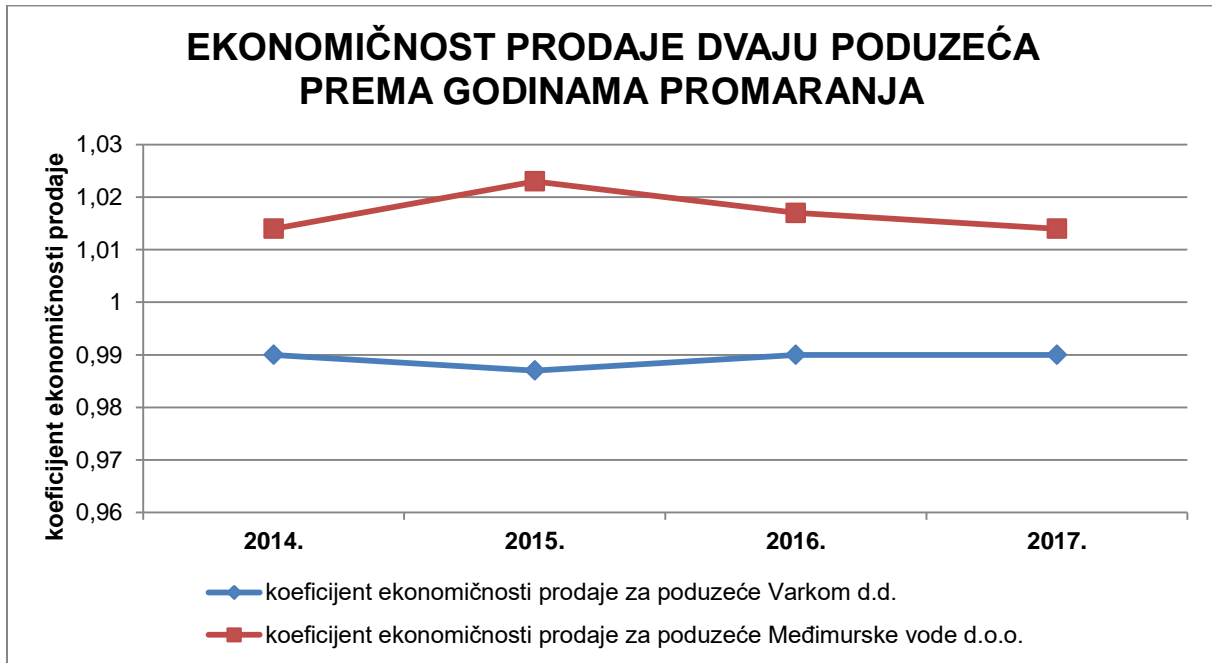
Grafikon 20: Ekonomičnost ukupnog poslovanja dvaju promatranih poduzeća



(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Grafikon 20. prikazuje izračunate koeficijente ekonomičnosti ukupnog poslovanja za poduzeće *Varkom* d.d. i *Međimurske vode* d.o.o. Kod poduzeća *Varkom* d.d. koeficijent pada, stoga veliki financijski rashodi dovode poduzeće u 2017. godini do negativnog poslovanja. Ista situacija događa se i kod drugog promatranog poduzeća u 2014. godini. Nakon toga ekonomičnost raste što znači da poduzeće uspijeva ostvariti pozitivnu dobit poslovanja. Poslovanje poduzeća je uspješno 2014., 2015. i 2016. godine za poduzeće *Varkom* d.d., dok drugo poduzeće dobit poslovanja ostvaruje zadnje tri promatrane godine.

Grafikon 21: Ekonomičnost prodaje dvaju promatranih poduzeća



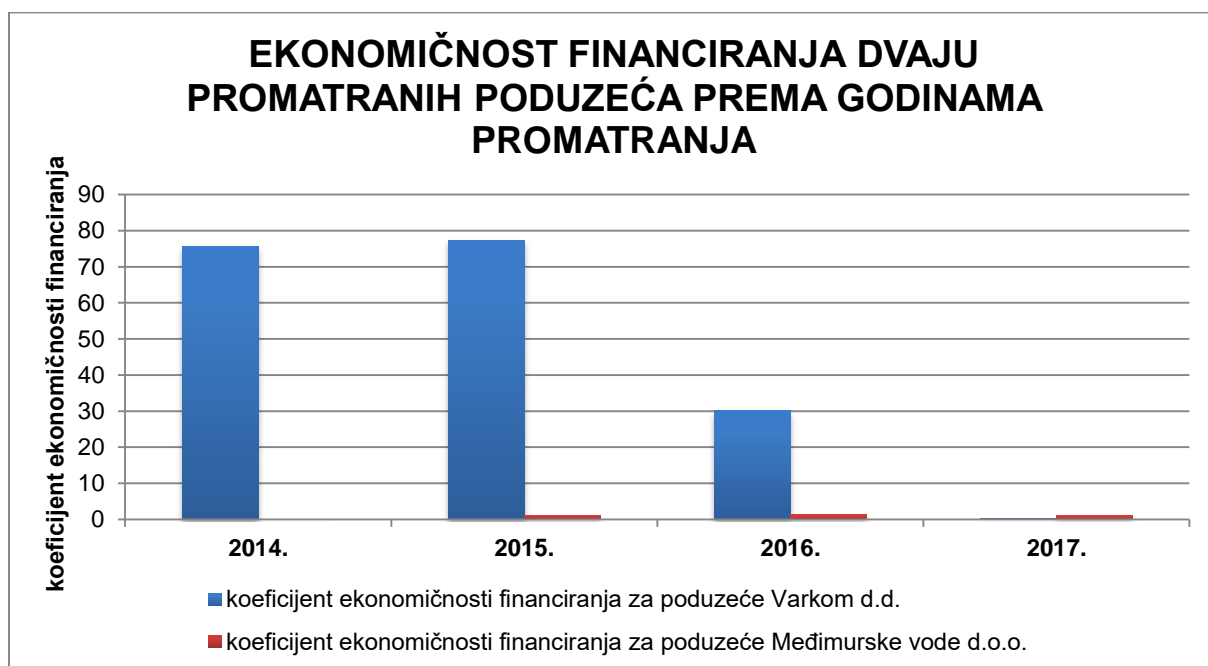
(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Prikazani grafikon 21. ukazuje na bolju ekonomičnost prodaje poduzeća *Međimurske vode* d.o.o. u odnosu na poduzeće *Varkom* d.d. Naime poduzeće *Varkom* d.d. zbog većih troškova poslovanja ima manju ekonomičnost nego poduzeće *Međimurske vode* d.o.o.

Veći poslovni troškovi mogu se pripisati i činjenici da je poduzeće *Varkom* d.d. veliko poduzeće za razliku od drugog poduzeća koje je prema veličini srednje. Upravo radi prethodno navedenog razloga, poduzeće *Varkom* d.d. ima veću obvezu prema zaposlenicima u kontekstu isplate osobnog dohotka koji se reflektira u RDG-u poduzeća kao poslovni rashodi, tj. troškovi osoblja.

Odnos financijskih prihoda i rashoda za promatrana poduzeća prikazuje grafikon 22. Odnos je prikazan vertikalnim stupčastim grafikonom radi bolje vidljivosti u velikoj razlici koeficijenta ekonomičnosti financiranja između poduzeća *Varkom* d.d. i Međimurskih voda d.o.o. Kroz rad se već govorilo o negativnom poslovanju poduzeća *Međimurske vode* d.o.o. u 2014. godini te o negativnom poslovanju poduzeća *Varkom* d.d. u 2017. godini. No za poduzeće *Varkom* d.d. to je preveliko smanjenje koeficijenta ekonomičnosti financiranja u odnosu na prethodne godine gdje se koeficijent kreće u rasponu 30,069 – 77,43. Posljedica izrazito velikog koeficijenta tijekom 2014 – 2016. godine pripisuje se приходima od kamata na deponirana sredstva. Poduzeće *Međimurske vode* d.o.o. nakon negativne godine poslovanja te nakon prodaje povezanog Društva se oporavlja te bilježi povećanje koeficijenta ekonomičnosti financiranja.

Grafikon 22: Ekonomičnost financiranja dvaju promatranih poduzeća



(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

4.7. Analiza odnosa pokazatelja rentabilnosti

U ovom dijelu rada analiziraju se pokazatelji rentabilnosti za promatrana poduzeća. Izračunati pokazatelji prikazuju se u relativnom iznosu. Obrađeni su pokazatelji rentabilnosti glavnice, odnosno vlastitog kapitala i rentabilnosti imovine. Vrlo su važni jer prikazuju učinkovitost poslovanja poduzeća.

Tablica 32: Pokazatelji rentabilnosti za poduzeće *Varkom d.d.*

POKAZATELJI RENTABILNOSTI	2014.	2015.	2016.	2017.
1. rentabilnost vlastitog kapitala	0,47%	0,38%	0,23%	-2,03%
2. rentabilnost imovine	0,14%	0,11%	0,07%	-0,56%

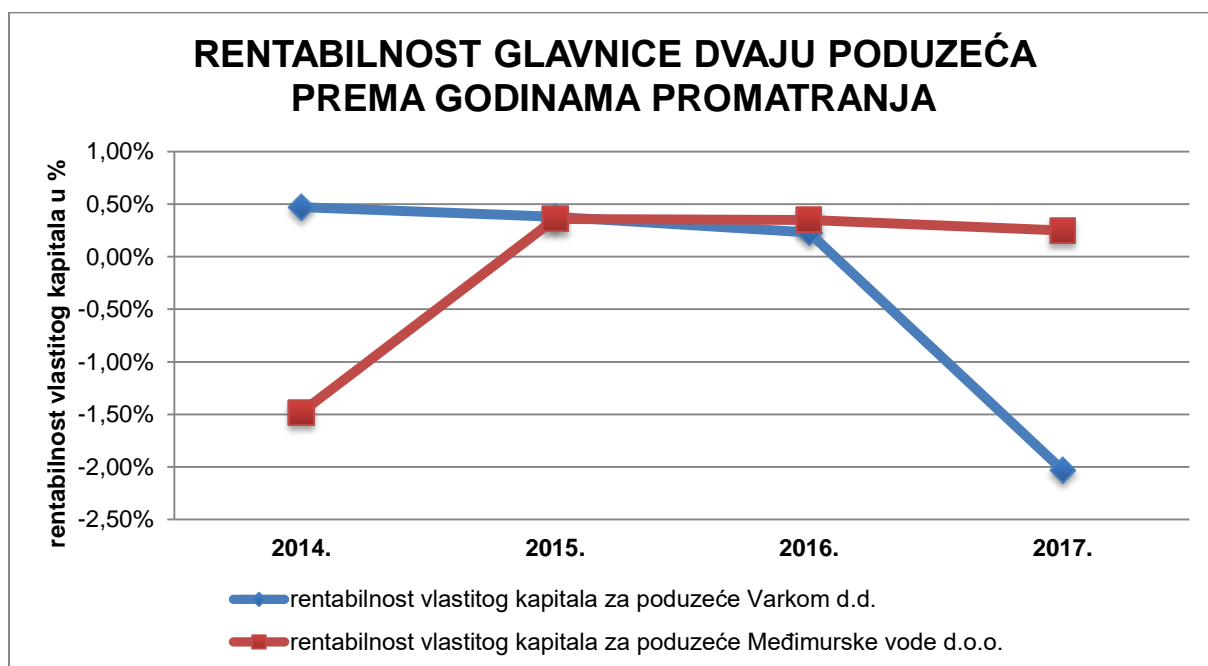
(Izvor: vlastita obrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Tablica 33: Pokazatelji rentabilnosti za poduzeće *Međimurske vode d.o.o.*

POKAZATELJI RENTABILNOSTI	2014.	2015.	2016.	2017.
1. rentabilnost vlastitog kapitala	-1,48%	0,36%	0,35%	0,25%
2. rentabilnost imovine	-0,78%	0,15%	0,12%	0,08%

(Izvor: vlastita obrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

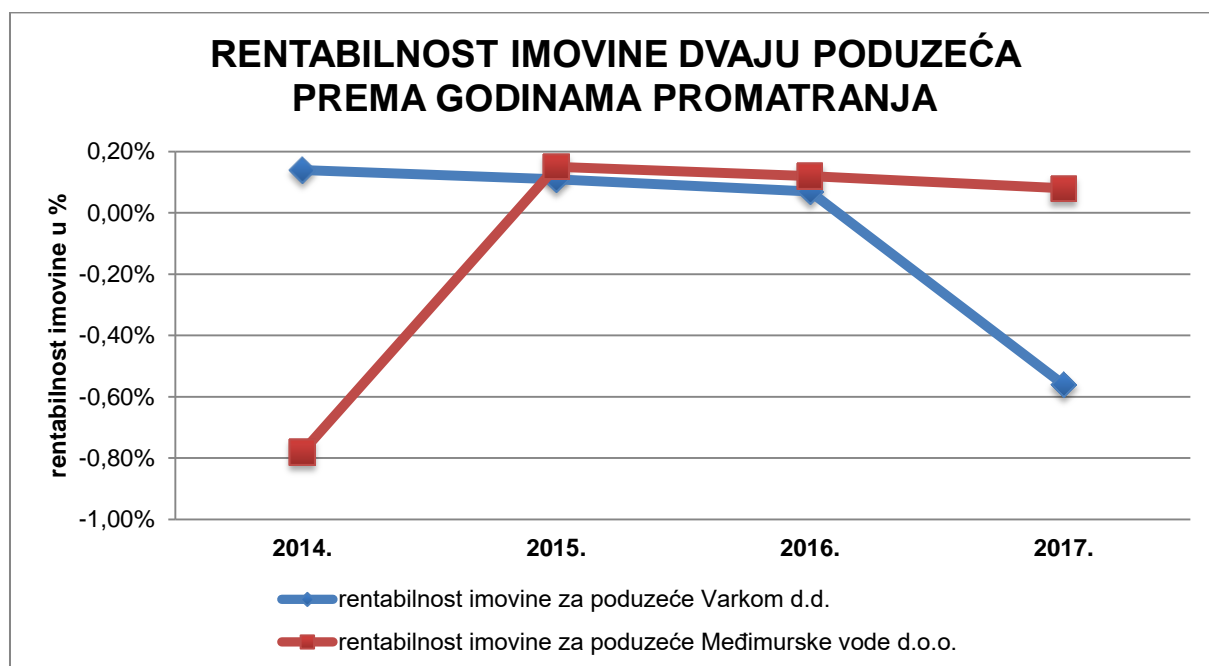
Grafikon 23: Rentabilnost glavnice dvaju promatranih poduzeća



(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Grafikon 23. prikazuje neprofitabilno poslovanje poduzeća *Varkom d.d.* za 2017. godinu te neprofitabilni rezultat poslovanja za *Međimurske vode d.o.o.* u 2014. godini. Neprofitabilno poslovanje u tim godinama pripisuje se ostvarenoj većoj vrijednosti ukupnih rashoda nasuprot ukupnim prihodima. U 2015. godini poduzeće *Međimurske vode d.o.o.* bilježi povećanje povrata glavnice, ali već slijedeće dvije godine postotak se smanjuje. Kod poduzeća *Varkom d.d.* stopa povrata glavnice kontinuirano pada tijekom promatranih godina. Sve u svemu, oba poduzeća ostvaruju vrlo mali broj novčanih jedinica dobiti na jednu novčanu jedinicu glavnice.

Grafikon 24: Rentabilnost imovine dvaju promatranih poduzeća



(Izvor: vlastita izrada autora prema podacima iz <http://rgfi.fina.hr/>)

Grafikon 24. istodobno kao i grafikon 23. prikazuje neprofitabilno poslovanje poduzeća u 2014. i 2017. godini. Naravno, to je tako radi stavljanja neto dobiti u oba odnosa s promatranim kategorijama bilance. Nadalje pokazatelji grafikona 23. također ukazuju na činjenicu da oba poduzeća ostvaruju vrlo mali povrat na imovinu. Poduzeće *Varkom d.d.* 2014. godine ostvaruje tek 0,00143 kuna dobiti na kunu ukupne imovine, dok s druge strane poduzeće *Međimurske vode d.o.o.* ne bilježi ostvarenje novčanih jedinica dobiti na novčanu jedinicu imovine. Međutim u 2015. godini poduzeće *Međimurske vode d.o.o.* ostvaruje 0,0015 kuna dobiti na jednu kunu imovine, a poduzeću *Varkom d.d.* iste godine se smanjuje povrat imovine. Tendencija pada se nastavlja kod poduzeća *Varkom d.d.*, koja je vidljiva i kod poduzeća *Međimurske vode d.o.o.* nakon 2015. godine.

5. Zaključak

U ovom radu kroz *MS Excel* analizira se odnos zaduženosti te ostala važna obilježja poduzeća za donošenje odluke o sigurnosti i uspješnosti poslovanja poduzeća. Uz pomoć dostupnih stručnih knjiga i članak vrši se proces obrade najvažnijih oblika i izvora financiranja. Pri tome, veliku važnost u teorijskom dijelu rada zauzima kvalitetna potreba financijskog menadžmenta za donošenje optimalnih odluka o odnosu vlastitih i tuđih izvora financiranja. Kako bi financijski menadžment bio na pravoj razini te donosio adekvatne i pravovremene odluke o financiranju, mora posjedovati niz kompetentnih i motiviranih ljudskih potencijala. Svaki stručnjak za potrebe financijskog menadžmenta prilikom analiziranja odluke posjeduje široki raspon znanja kako bi svom poduzeću opskrbio najefikasniji odnos strukture kapitala. Istodobno kroz rad se analiziraju teorijski aspekti strukture kapitala. Točnije, iznose se objašnjenja raznih teorija o strukturi kapitala pri čemu se donosi odluka o odnosu uzimanja vlastitih izvora financiranja i tuđih izvora financiranja. Dakle postoji oblik financiranja u kojem se sredstva posuđuju te koja proizlaze iz vlastitog poslovanja. Posuđena sredstva mogu biti na kratki ili dugi rok. Ako je riječ o kratkom roku, tada se zna da se govori o kratkoročnim obvezama koje se moraju podmiriti unutar jedne godine, a ako je riječ o roku dospijeca više od jedne godine, tada se govori o dugoročnim obvezama. Specificirani oblici financiranja vidljivi su u istraživačkom dijelu rada gdje se analizira pasiva bilance poduzeća *Varkom d.d.* i *Međimurske vode d.o.o.* Usto prikazan izvještaj o dobiti govori nam o rezultatu poslovanja poduzeća. Prikazani financijski izvještaji predstavljaju podlogu za izračun financijskih pokazatelja koji u radu imaju ulogu instrumenta za ocjenjivanje sigurnosti i uspješnosti poduzeća. Tijekom obrade i analiziranja podataka dolazi se do zaključka u kojem najvažniju ulogu i financiranje poslovanja komunalnih poduzeća imaju vlastiti izvori financiranja. Zapravo, analizirana poduzeća u većoj mjeri koriste vlastite izvore financiranja, uz potrebu sufinanciranja i ponekog financiranja resursa putem tuđih kratkoročnih izvora. Zanimljiva je činjenja koja je potvrđena istraživačkim dijelom rada, da poduzeće *Varkom d.d.* ne koristi tuđe dugoročne izvore financiranja. Pokazateljima likvidnosti utvrđen je bolji stupanj likvidnosti poduzeća *Varkom d.d.* nasuprot poduzeću *Međimurske vode d.o.o.* Pokazateljima zaduženosti potvrđena je struktura kapitala kod obaju promatranih poduzeća, a to je veći odnos glavnice nasuprot obvezama. Pokazatelji ekonomičnosti i profitabilnosti govore o učinkovitosti poslovanja poduzeća pomoću kojih se došlo do spoznaje da promatrana poduzeća u razdoblju 2014 – 2017. posluju uspješno i sigurno. Izuzetak je 2014. godina za poduzeće *Međimurske vode d.o.o.* te 2017. godina za *Varkom d.d.* Posljedica ostvarivanja gubitka poslovanja poduzeća pripisuje se negativnom poslovanju povezanih Društva.

Literatura

Knjige:

1. Bešvir, B. (2008). *Kako čitati i analizirati financijske izvještaje*. Zagreb, RRif – plus d.o.o. za nakladništvo i poslovne usluge
2. Dvorski, S., Kovšca, V. (2011). *Ekonomija za poduzetnike*. Varaždin, TIVA – Tiskara Varaždin
3. Grubišić, D. (2013). *Poslovna ekonomija*, prvo izdanje. Split, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet
4. Sikavica, P. (2011). *Organizacija*. Zagreb, Školska knjiga d.d.
5. Sikavica, P., Bahtijarević-Šiber, F. (2004). *Menadžment; Teorija menadžmenta i veliko empirijsko istraživanje u Hrvatskoj*. Zagreb, MASMEDIA
6. Van Horne, J. C., Wachowicz, J. M., Jr. (2014). *Osnove financijskog menadžmenta*, trinaesto izdanje. Zagreb, MATE d.o.o.
7. Vidučić, Lj., Pepur, S., Šimić Šarić, M. (2015). *Financijski menadžment*, IX. Izdanje. Zagreb, RRif – plus d.o.o. za nakladništvo i poslovne usluge
8. Vukičević, M. (2006). *Financije poduzeća*. Zagreb, Golden marketing-Tehnička knjiga
9. Žager, K., Mamić Sačer I., Sever, S., Žager, L., (2008). *Analiza financijskih izvještaja*. Zagreb, MASMEDIA

Članci s interneta:

1. Bolfek, B., Stanić, M., Tokić, M. (2011). *Struktura bilance kao pokazatelj lošeg poslovanja*. Preuzeto 1.6.2018. s https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=101800
2. Gonan Božac, M. (2002). *Planiranje strategijskih ciljeva poduzeća*. Preuzeto 11.4.2018. s https://hrcak.srce.hr/search/?show=results&stype=1&c%5B0%5D=article_search&t%5B0%5D=planiranje+strategijskih+ciljeva+poduze%C4%87a
3. Ježovita, A., Žager, L. (2014). *Ocjena zaduženosti poduzeća pokazateljima profitabilnosti*. [Znanstveni rad]. Preuzeto 19.6.2018. s https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=184180
4. Mašek, A., Penavin, S. (2002). *Komercijalni zapis kao instrument kratkoročnog korporacijskog financiranja*. Preuzeto 15.6.2018. s https://hrcak.srce.hr/search/?show=results&stype=1&c%5B0%5D=article_search&t%5B0%5D=komercijalni+zapis
5. Veselica, V. (2000). *Razumijevanje poduzeća i njegovo financiranje*. Preuzeto 16.6.2018. s https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=98007
6. Vidučić, Lj. (2001). *Teorijska i praktična motrišta strukture kapitala*. Preuzeto 16.6.2018. s <https://hrcak.srce.hr/28757>

Zakoni:

1. Zakon o računovodstvu NN 78/2015. Preuzeto 9.4.2018. s https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_07_78_1493.html
2. Zakon o Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti NN 98/94 (NN 58/2007). Preuzeto 9.4.2018. s https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2007_06_58_1870.html
3. Zakon o porezu na dobit NN 177/04 (NN 115/2016). Preuzeto 1.6.2018. s https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2016_12_115_2527.html
4. Zakon o računovodstvu; odluka o objavljivanju Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja (NN 30/2008). Preuzeto s https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2008_03_30_992.html

Ostali izvori:

1. eistra.info. Preuzeto 12.4.2018. s http://www.eistra.info/sadrzaj/financijski-plan/6057_2
2. biznet.hr. Preuzeto s <http://www1.biznet.hr/HgkWeb/do/extlogon.jsessionid=27A09460111DF4C5146F0015A37DAEA9>
3. faktoring.pbz.hr a. Preuzeto s <http://faktoring.pbz.hr/sto-je-faktoring.html>
4. faktoring.pbz.hr b. Preuzeto s <http://faktoring.pbz.hr/prednosti-faktoringa.html>
5. medjimurske-vode.hr a. Preuzeto s <http://medjimurske-vode.hr/o-nama/>
6. medjimurske-vode.hr b. Preuzeto s <http://medjimurske-vode.hr/>
7. Martišković, Ž. (2017). *Financijski menadžment*. Karlovac, Veleučilište u Karlovcu. Preuzeto s https://www.vuka.hr/fileadmin/user_upload/knjiznica/on_line_izdanja/Zeljko_Martiskovic-Financijski_menadzment.pdf
8. Miloš Sprčić, D. (bez dat.) *Osnove financiranja poduzeća; odluke o financiranju i struktura kapitala*. [Stručni studij „Računovodstvo i financije“; EFZG]. Preuzeto s http://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/EPO/finanaliza/ofp-materijali/OFP_8.FINANCIJSKE%20ODLUKE%20I%20STRUKTURA%20KAPITALA.pdf
9. mojposao.net. Preuzeto 12.4.2018. s <https://www.moj-posao.net/Vijest/64835/Zelim-zelim-biti-Kako-pravilno-postaviti-ciljeve/4/>
10. poslovni.hr/leksikon. Preuzeto s <http://www.poslovni.hr/leksikon/primici-1491>
11. raza.hr. Preuzeto 9.4.2018. s <http://www.raza.hr/Poduzetnicki-pojmovnik/Funkcije-u-poduzecu>
12. Vinković Kravaica, A. (bez dat.) *Upravljanje financijama*. [Nastavni materijal] Preuzeto s https://www.veleri.hr/files/datotekep/nastavni_materijali/k_poduzetnistvo_s1/1%20-%20POJAM%20UPRAVLJANJA.....pdf
13. varkom.hr a. Preuzeto s <http://www.varkom.hr/default.asp?FlashID=13710&title=tvrtka>

14. varkom.hr b. Preuzeto s

<http://www.varkom.hr/default.asp?FlashID=14060&ParentID=13711&title=javna-vodoopskrba-i-javna-odvodnja>

15. varkom.hr c. Preuzeto s

<http://www.varkom.hr/default.asp?FlashID=14082&ParentID=13710&title=vizija-i-misija>

Financijski izvještaji:

1. Godišnje izvješće 2014., 2015., 2016., 2017. za Varkom d.d. dostupni i preuzeti s <http://rgfi.fina.hr/>

2. Godišnje izvješće 2014., 2015., 2016., 2017., za Međimurske vode d.o.o dostupni i preuzeti s <http://rgfi.fina.hr/>

Popis slika

Slika 1: Osnovni podaci promatranih poduzeća	32
--	----

Popis tablica

Tablica 1: Proces stvaranja vrijednosti poduzeća	2
Tablica 2: Podjela sredstva	10
Tablica 3: Prednosti i nedostaci poslovanja vlastitim izvorima financiranja	16
Tablica 4: Prednosti i nedostaci poslovanja tuđim izvorima financiranja	22
Tablica 5: Pokazatelji likvidnosti	33
Tablica 6: Pokazatelji zaduženosti	33
Tablica 7: Pokazatelji aktivnosti	34
Tablica 8: Pokazatelji ekonomičnosti	35
Tablica 9: Pokazatelji rentabilnosti	35
Tablica 10: Bilanca poduzeća <i>Varkom d.d.</i>	37
Tablica 11: Udio materijalne imovine prema godinama promatranja za poduzeće <i>Varkom d.d.</i>	38
Tablica 12: Udio dugotrajne imovine prema godinama promatranja za poduzeće <i>Varkom d.d.</i>	38
Tablica 13: Udio kratkotrajne imovine u aktivi prema godinama promatranja za poduzeće <i>Varkom d.d.</i>	39
Tablica 14: Račun dobiti i gubitka za poduzeće <i>Varkom d.d.</i>	42
Tablica 15: Struktura ostalih poslovnih prihoda za poduzeće <i>Varkom d.d.</i>	43
Tablica 16: Struktura financijskih rashoda za poduzeće <i>Varkom d.d.</i>	44
Tablica 17: Bilanca poduzeća <i>Međimurske vode d.o.o.</i>	45
Tablica 18: Udio materijalne imovine prema godinama promatranja za poduzeće <i>Međimurske vode d.o.o.</i>	47
Tablica 19: Udio dugotrajne imovine prema godinama promatranja za poduzeće <i>Međimurske vode d.o.o.</i>	47
Tablica 20: Udio kratkotrajne imovine prema godinama promatranja za poduzeće <i>Međimurske vode d.o.o.</i>	48
Tablica 21: Račun dobiti i gubitka za poduzeće <i>Međimurske vode d.o.o.</i>	52
Tablica 22: Struktura financijskih rashoda za poduzeće <i>Međimurske vode d.o.o.</i>	53
Tablica 23: Struktura prihoda od prodaje za poduzeće <i>Međimurske vode d.o.o.</i>	53
Tablica 24: Pokazatelji likvidnosti za poduzeće <i>Varkom d.d.</i>	55

Tablica 25: Pokazatelji likvidnosti za poduzeće <i>Međimurske vode</i> d.o.o.....	55
Tablica 26: Pokazatelji zaduženosti za poduzeće <i>Varkom</i> d.d.....	59
Tablica 27: Pokazatelji zaduženosti za poduzeće <i>Međimurske vode</i> d.o.o.	59
Tablica 28: Pokazatelji aktivnosti za poduzeće <i>Varkom</i> d.d.....	62
Tablica 29: Pokazatelji aktivnosti za poduzeće <i>Međimurske vode</i> d.o.o.	63
Tablica 30: Pokazatelji ekonomičnosti za poduzeće <i>Varkom</i> d.d.	66
Tablica 31: Pokazatelji ekonomičnosti za poduzeće <i>Međimurske vode</i> d.o.o.	66
Tablica 32: Pokazatelji rentabilnosti za poduzeće <i>Varkom</i> d.d.....	69
Tablica 33: Pokazatelji rentabilnosti za poduzeće <i>Međimurske vode</i> d.o.o.	69

Popis grafikona

Grafikon 1: Struktura pasive prema godinama promatranja za poduzeće <i>Varkom</i> d.d.	40
Grafikon 2: Udio pojedinih stavki u ukupnoj pasivi za poduzeće <i>Varkom</i> d.d.	41
Grafikon 3: Kretanja prihoda, rashoda i rezultata poslovanja za poduzeće <i>Varkom</i> d.d.	44
Grafikon 4: Struktura pasive prema godinama promatranja za poduzeće <i>Međimurske vode</i> d.o.o.	49
Grafikon 5: Udio pojedinih stavki u ukupnoj strukturi pasive za poduzeće <i>Međimurske vode</i> d.o.o.	50
Grafikon 6: Kretanje obveza u razdoblju od 2014. do 2017. za poduzeće <i>Međimurske vode</i> d.o.o.	51
Grafikon 7: Kretanje prihoda i rashoda prema godinama promatranja za poduzeće <i>Međimurske vode</i> d.o.o.	54
Grafikon 8: Trenutna likvidnost dvaju promatranih poduzeća.....	55
Grafikon 9: Ubrzana likvidnost dvaju promatranih poduzeća	56
Grafikon 10: Tekuća likvidnost dvaju promatranih poduzeća	57
Grafikon 11: Financijska stabilnost dvaju promatranih poduzeća.....	58
Grafikon 12: Zaduženost dvaju promatranih poduzeća.....	59
Grafikon 13: Vlastito financiranje dvaju promatranih poduzeća.....	60
Grafikon 14: Odnos strukture kapitala dvaju promatranih poduzeća	61
Grafikon 15: Faktor zaduženosti dvaju promatranih poduzeća	62
Grafikon 16: Obrtaj ukupne imovine dvaju promatranih poduzeća	63
Grafikon 17: Obrtaj kratkotrajne imovine dvaju promatranih poduzeća	64
Grafikon 18: Obrtaj potraživanja od kupaca dvaju promatranih poduzeća	65
Grafikon 19: Trajanje naplate potraživanja od kupaca u danima dvaju promatranih poduzeća	65

Grafikon 20: Ekonomičnost ukupnog poslovanja dvaju promatranih poduzeća.....	67
Grafikon 21: Ekonomičnost prodaje dvaju promatranih poduzeća	68
Grafikon 22: Ekonomičnost financiranja dvaju promatranih poduzeća	69
Grafikon 23: Rentabilnost glavnice dvaju promatranih poduzeća.....	70
Grafikon 24: Rentabilnost imovine dvaju promatranih poduzeća	71