FINANCIRANJE PRIORITETNIM DIONICAMA NA PRIMJERU CROATIA OSIGURANJA D.D.

Novak, Nina

Master's thesis / Diplomski rad

2020

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:078906

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

DIPLOMSKI RAD

FINANCIRANJE PRIORITETNIM DIONICAMA NA PRIMJERU CROATIA OSIGURANJA D.D.

Mentor: **Student:**

Prof.dr.sc. Ljiljana Vidučić **Nina Novak**

Split, siječanj, 2020.

SADRŽAJ:

1. UVOD 3

1.1. Problem istraživanja 3

1.3. Istraživačka pitanja 5

1.4. Cilj istraživanja 6

1.5. Metode istraživanja 6

1.6. Doprinos istraživanja 7

1.7. Struktura diplomskog rada 7

2. OSIGURANJE I DRUŠTVA ZA OSIGURANJE 9

2.1. Pojmovno određenje osiguranja i osnovni pojmovi tržišta osiguranja 9

2.1.1. Značajke osiguranja 10

2.1.2. Osnovni pojmovi u osiguranju 11

2.1.3. Funkcije osiguranja 13

2.2. Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj 18

3. POJAM I VRSTE FINANCIRANJA PODUZEĆA 25

3.1. Odrednice financiranja 26

3.1.1. Ciljevi financiranja 27

3.1.2. Načela financiranja 28

3.1.3. Pravila financiranja 30

3.2. Podjela izvora financiranja 32

3.3. Dugoročni izvori financiranja 36

3.3.1. Financiranje emisijom redovnih dionica 37

3.3.2. Financiranje emisijom povlaštenih dionica 39

3.3.3. Financiranje emisijom obveznica 41

3.3.4. Financiranje dugoročnim kreditima 43

3.3.5. Leasing 45

4. FINANCIRANJE PRIORITETNIM DIONICAMA NA PRIMJERU CROATIA OSIGURANJA D.D. 47

4.1. Osnovni podaci o Croatia osiguranje d.d. 47

4.2. Analiza poduzeća Croatia osiguranja d.d. na temelju istraživačkih pitanja 51

4.3. Očekivani razvoj Croatia osiguranja d.d. u budućnosti 69

5. ZAKLJUČAK 71

POPIS SLIKA, TABLICA I GRAFOVA..... 75

SAŽETAK 77

SUMMARY 77

1. UVOD

1.1. Problem istraživanja

Osiguranje je u suvremenom gospodarskom razvoju postalo učinkovitom i nezamjenjivom zaštitom te čimbenikom sigurnosti i prosperiteta društva. Ekonomski smisao osiguranja sadržan je u naknadi štete u imovinskom osiguranju i isplati osiguranih iznosa u osiguranju osoba. Radi širine obuhvata svih ljudskih djelatnosti u osiguranju se javljaju raznovrsni, složeni gospodarski i pravni odnosi i interesi, koji proučavanje tog područja čine specifičnim, kompleksnim i sveobuhvatnim.[1]

Za svako poduzeće pa tako i osiguravajuće društvo financiranje je izuzetno važno za početak, za tijek poslovanja i razvoj svakog poduzeća. Sastavni je dio svakog procesa planiranja. Donošenjem svake pojedinačne odluke o financiranju poduzeća, predstavlja važnu odluku jer je financiranje poduzeća jedan od čimbenika koji pridonose održavanju konkurencije i daljnjem razvoju poduzeća. Financijske odluke odnose se na to koliko je financijskih sredstava potrebno te iz kojih izvora se navedena sredstava pribavljaju.[2]

Odluke o financiranju dioničkog društva donosi menadžment tako da prikazuje načine i instrumente za prikupljanje financijskih sredstava koja su potrebna za poslovanje. Potrebno je široko znanje o različitim uvjetima kreditiranja i vrijednosnim papirima koji se mogu ponuditi na tržištu te o financijskim tržištima na kojima se društvo može zadužiti.[3]

Udjel u dioničkom kapitalu tvrtke predstavlja vlasništvo. Dioničar posjeduje postotak udjela u poduzeću, u skladu s postotkom držanih dionica. To vlasništvo je različito od vlasništva obveznica koja ne daje nikakav udio u vlasništvu, već potvrđuje da je vlasnik kreditor poduzeća. Investitori mogu zaraditi povrat od dionice tako da cijena dionica poraste tijekom vremena ili tvrtka isplaćuje dioničarima dividendu.[4]

Osim emisijom redovnih dionica, poduzeće može financirati svoje poslovanje emisijom prioritetnih dionica.

[1] Andrijašević, S., Petranović,V. (1991.): Ekonomika osiguranja, Alfa, Zagreb, str.1
[2] Pepur S.(2012):Institucionalno okruženje, financijska struktura i perfomanse poduzeća; doktorska disertacija, Ekonomski fakultet, Split , str.12
[3] Bogovac J. (2011.): Teorijski modeli financijske strukture trgovačkih društava i njihovi poreznopravni aspekti; zbornik PFZ, Zagreb, str.1562.
[4] Mishkin F., Eakins S., (2005): Financijska tržišta i institucije, MATE, Zagreb, str. 258

Prioritetne dionice (povlaštene dionice) su hibridne kreditne vrijednosnice koje vlasniku-prioritetnom dioničaru daju pravo na fiksnu dividendu i uvjetno pravo upravljanja komapnijom.[5] Hibridni vrijednosni papiri imaju obilježja karakteristična za tipične kreditne (obveznica) i tipične vlasničke (dionica) vrijednosne papire. Kao što im i sam naziv kaže imaju prioritet u naplati dividendi i u likvidacijskoj masi te je ulaganje u ove vrijednosne papire manje rizično od ulaganja u obične dionice.

Preferencijalni položaj ovih dionica povezan je uz ograničenje određenih prava koje nose obične dionice poduzeća. Tako u odnosu na obične dionice, preferencijalne dionice nose limitirane dividende koje se najčešće obračunavaju po fiksnoj stopi, kao i limitirano učešće u likvidacijskoj masi poduzeća pa je preferencijalna dionica slična obveznici. Također se vlasnicima preferencijalnih dionica ne daje pravo glasa o pitanjima upravljanja. Cijena povlaštenih dionica je relativno stabilna zbog ne mijenjanja dividende.[6] Osnovni razlog emisije preferencijalnih dionica leži u mogućnosti pribavljanja sredstava i od onih investitora koji nisu spremni prihvatiti rizik običnih dioničara, a nisu zadovoljni niti s prinosom na ulaganje u obveznice. Osim toga, ovaj način financiranja ne remeti upravljačke odnose u poduzeću, pa je stoga zanimljiv za postojeće dioničare.

Preferencijalne dionice predstavljaju tipičan hibridni dugoročni vrijednosni papir s razvijenim sekundarnim tržištem. To znači da su u njima kombinirane karakteristike osnovnih dugoročnih vrijednosnih papira, dionica i obveznica. Mogu se definirati kao dugoročni korporacijski vrijednosni papir kojim se diferenciraju interesi vlasnika dioničarskog društva u njegovoj vlasničkoj glavnici. Legalno gledano, ne postoji neka definicija pojma preferencijalne dionice. Stoga se samo analizom prava vlasnika dionica mogu odvojiti preferencijalne od redovnih dionica.

Croatia Osiguranje d.d je vodeća osigurateljska tvrtka u Hrvatkoj, te pruža tržištu nove proizvode po uzoru na razvijeno europsko tržište. Trgovanje dionicama društva kao prvog dioničkog društva u Republici Hrvatskoj u tada pretežito državnom vlasništvu je započelo 2004. godine kada je Društvo uvršteno u prvu kotaciju Zagrebačke burze d.d.[7]

U Hrvatskoj se u posljednje vrijeme poduzeća sve više financiraju putem emisije dionica. Prvobitna ponuda dionica u Hrvatskoj se prvi put pojavila 2006. godine javnom ponudom

[5] Vidučić Lj. (2017): Materijali iz kolegija Financijski menadžment II, Hibridno financiranje: Prioritetne dionice i lizing
[6] Mishkin F., Eakins S., (2005): Financijska tržišta i institucije, MATE, Zagreb, str. 259
[7] Croatia Osiguranje: https://www.crosig.hr/hr/pametne-karijere/kako-radimo/ [05.07.2019.]

dionica tvrke „INA“. U Hrvatskoj postoji nedostatak emisija dionica zbog toga što domaće tvrtke ili ne prepoznaju prilike na tržištu i nemaju investicije, ili još uvijek smatraju da im potpora na tržištu kapitala izostaje kad su u pitanju povećanja temeljnog kapitala u svrhu dodatnih investicija. Treba uzeti u obzir da je Hrvatska zemlja s malo stanovnika koji imaju relativno slabu kupovnu moć i nisu naučeni na kupnju dionica kao oblika štednje. [8]

1.2. Predmet istraživanja

U okviru definiranog problema istraživanja proizlazi i sami predmet istraživanja kojim ćemo analizirati dugoročno financiranje Croatia Osiguranja d.d., odnosno specificirati financiranje prioritetnim dionicama. Financiranje prioritetnim dionicama spada pod ostale izvore financiranja koji postaju sve značajnijim izvorom financiranja te se sve više primjenjuju u suvremenom gospodarstvu.

Temelj za istraživanja i izvođenje zaključaka će biti korištenje sekundarnih podataka na temelju bilance poduzeća, financijskih izvještaja i kretanje poduzeća na burzi. Navedeno će najprije biti temeljito teorijski podstavljeno, a nakon toga primijenjeno i pojašnjeno na primjeru Croatia Osiguranja d.d.

1.3. Istraživačka pitanja

Na temelju obrazloženog problema i predmeta istraživanja, kao temeljna osnova ovoga kvalitativnog istraživanja postaviti će se šest istraživačkih pitanja na koja će se samim istraživanjem nastojati dati odgovore.

Istraživačka pitanja su sljedeća:

1. Koji su izvori financiranja Croatia Osiguranja d.d.?
2. Zašto poduzeće koristi prioritetne dionice kao izvor financiranja? Koja su dodatna prava koja imaju imaoci prioritetnih dionica?
3. Koje su korisnosti financiranja prioirtetnim dionicama u odnosu na financiranje klasičnim obvezicama i običnim dionicama?
4. Koji su osnovni ciljevi društva pri upravljanju kapitalom i ima li društvo prihvatljivu razinu vlastitih sredstava?
5. Kako su se kretale cijene dionica Croatia Osiguranja d.d. u prethodnih deset godina?
6. Koliko je Croatia Osiguranje d.d. uspješna u svom poslovanju?

[8] Vidučić Lj. (2019): Nastavni materijali: Metode emisije dionica na primjeru Croatia Osiguranja d.d.

1.4. Cilj istraživanja

Cilj ovog istraživanja vezan je uz prethodno naveden problem i predmet istraživanja. Svrha u ovom radu je ukazati na općeniti značaj financiranja prioritetnim dionicam, objasniti njihovu ulogu i značaj. Također, analizirati dugoročne izvore financiranja te utvrditi financijsko poslovanje poduzeća.

U teorijskom dijelu cilj je analizirati prioritetne dionice kao jedan od mogućih izvora financiranja, ukazati na njihove specifičnosti te prednosti i nedostatke u odnosu na druge izvore financiranja poduzeća. Prvobitno će se definirati sami pojam prioritetnih dionica, zatim će se navesti oblici dionica koje mogu biti izdane s dodatnim pravima za imaoce te metode povlačenja prioritetnih dionica.

U empirijskom dijelu, na temelju dostupnih podataka, osnovni cilj je utvrditi obilježja financiranja prioritetnim dionicama na primjeru Croatia Osiguranje d.d., odnosno utvrditi njihov značaj u financiranju poduzeća, te prikazati prednosti financiranja na takav način.

1.5. Metode istraživanja

U ovom istraživanju provest će se sveobuhvatno istraživanje vezano uz problem i predmet istraživanja. Koristit će se različite metode znanstvenog istraživanja kako bi se dobili što kvalitetniji i relevantniji podaci te će se provesti ispitivanje postavljenih istraživačkih pitanja. U radu će se primijeniti sljedeće metode[9]:

Metoda indukcije i dedukcije: koristi se za objašnjavanje utvrđenih te otkrivanje novih spoznaja i novih zakonitosti za dokazivanje postavljenih teza, za provjeravanje hipoteza i znanstvenih istraživanja.

Metoda deskripcije: postupak jednostavnog opisivanja ili očitavanja činjenica, procesa i predmeta u prirodi i društvu te njihovih empirijskih potvr đivanja odnosa i veza, ali bez znanstvenog tuma čenja i objašnjavanja.

Metoda apstrakcije: postupak u kojem se namjerno odvajaju nebitni, a ističu bitni elementi i osobine određenog predmeta ili pojave istraživanja

Metoda konkretizacije: postupak sinteze apstraktnog općeg s posebnim i individualnim ili apstraktnog posebnog s općim.

[9] Zelenika, R. (2000): Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela, Sveučilište u Rijeci – Ekonomski fakultet, Rijeka

Metoda kompilacije: postupak preuzimanja tuđih rezultata znanstveno-istraživačkog rada, odnosno tuđih opažanja, stavova, zaključaka i spoznaja.

Metoda klasifikacije*:* podjela općega pojma na posebne, u okviru opsega pojma.

Komparativna metoda- metoda traženja sličnosti ili razlike između dvije ili više pojava, činjenica, predmeta, usporedba

Metoda analize: postupak znanstvenog istraživanja raščlanjivanjem složenih pojmova, sudova i zaključaka na njihove jednostavnije sastavne dijelove i elemente.

Metoda studija slučaja: postupak kojim se izučava neki posebni slučaj iz određenog znanstevenog područja ili bilo koji pojedinačni, ograničeni problem, pri čemu se izučava neko posebno zanimljivo i karakteristično obilježje, osobina određenog slučaja.

1.6. Doprinos istraživanja

Višestruke su prednosti financiranja emisijom prioritetnih dionica, počevši od zakonskog karaktera prioritetnih dividendi, fleksibilnosti gotovinskih tijekova te zaštita kontrole postojećih dioničara. Ovaj oblik financiranja se više koristi u zemljama razvijenog tržišnog gospodarstva, potrebno je ukazati da zemlja koja teži razvoju mora svojim poduzećima omogučiti tržište kapitala u svrhu boljeg poslovanja i financiranja.

Doprinos ovog istraživanja je pružanje detaljnijeg uvida u ne tako česti oblik financiranja poduzeća, financiranje iz ostalih izvora . Rad pomaže u boljem sagledavanju i kvalitetnoj informiranosti financiranja prioritetnim dionicama na konkretnom primjeru Croatia Osiguranja d.d.

1.7. Struktura diplomskog rada

Diplomski rad se sastoji od pet poglavlja. U prvom dijelu rada definiran je problem i predmet istraživanja, postavljena su istraživačka pitanja te koji su ciljevi i dopinosi ovog istraživanja.

U drugom dijelu rada definirati će se pojmovno osiguranje i društva za osiguranje. Pri tome će se prikazati različiti oblici osiguranja i temeljna načela osiguranja.

Treći dio će definirati odluke o financiranju, navesti izvore financiranje, fokusirano na dugoročne izvore financiranja te navesti metode emisija i ostale izvore financiranja. Prikazati će se prednosti financiranja prioritetnim dionicama u odnosu na druge izvore financiranja.

Četvrto poglavlje je empirijski dio rada. Tu će se prikazati na primjeru Croatia Osiguranja d.d. načini financiranja.Prednosti i nedostaci financiranja prioritetnim dionicama. Prikazati će se uspješnost poslovanja poduzeća, profitabilnost, kretanje dionica kroz određeno razdoblje. Na samom početku ovog poglavlja dati će se opći podaci o poduzeću, te potrebna dokumentacija kako bi se što bolje obrazložili načini financiranja.

U petom, ujedno i posljednjem dijelu donijeti će se zaključak cijelog rada koji je proizašao iz teorijskog i empirijskog dijela.

Nakon zaključka, slijedi sažetak na hrvatskom i engleskom jeziku, popis korištene literature te popis tablica i slika.

2. OSIGURANJE I DRUŠTVA ZA OSIGURANJE

U svakodnevnom životu pojedinci i tvrtke su izloženi mnogobrojnim rizicima te se javlja potreba za zaštitom gdje društva za osiguranje služe kao preuzimatelji rizika i organizatori zajednice jedinica izloženih riziku. Rizik je zapravo izvor potražnje za osiguranjem.

Osiguranje je prenošenje rizika na koje nalazimo u našem okruženju s pojedinca na osiguratelja (društvo za osiguranje) sklapanjem ugovora o osiguranju.[10]

U najširem smislu, osiguranje je ekonomski institut društvenog i gospodarskog života kojim se zaštićuje pojedinac, poslovni subjekt i gospodarski razvoj od ekonomskih štetnih posljedica prirodnih sila i nesretnog slučaja. Smisao i svrha zaštite ostvaruje se unaprijed prikupljenim sredstvima- premijama, koje se koriste za nadoknadu materijalnih i nematerijalnih gubitaka.[11]

2.1. Pojmovno određenje osiguranja i osnovni pojmovi tržišta osiguranja

Društvo do danas nije pronašlo bolje rješenje od onog kojeg pruža osiguranje kao sustavna djelatnost. U tom smislu, definicija s ekonomskog stajališta u prvi plan stavlja zadovoljavanje gospodarskih potreba, jednako kao i potreba zaštite čovjeka od svih opasnosti koje mu mogu ugroziti život i zdravlje. Tehnička definicija naglašava organiziranje zaštite od rizika koju provodi društvena zajednica i osiguratelj putem preventivnog i represivnog djelovanja, a pravna definicija stavlja u središte ugovorne oblike između ugovaratelja osiguranja i osiguratelja te obveze plaćanja premija i isplate šteta ili osiguranih svota.

Osiguranje je kompleksan sustav koji ima dva temeljna obilježja:

- **Prijenos rizika** od pojedinca na skupinu ili zajednicu rizika, pri čemu je pojedinac svjestan ugroženosti od istih opasnosti i da se efikasnije mogu zaštiti ako se uključe u sustav osiguranja u što većem broju te
- **Raspodjela gubitaka** na izjednačenoj osnovici na sve članove skupine, pod čime se podrazumijeva sustav podjele nastalih gubitaka na sve osiguranike i pokriće tih gubitaka u obliku premija koje uplaćuju osiguranici.[12]

[10] Rafaj, J. (2009): Tržište osiguranja priručnik, HANFA, Zagreb, str. 10
[11] Ćurak M., Jakovčević D. (2007.): OSIGURANJE I RIZICI, RriFplus, Zagreb, str. 21.
[12] Ćurak M., Jakovčević D.(2007.): OSIGURANJE I RIZICI, RRIFplus, Zagreb, str. 21.

2.1.1. Značajke osiguranja

Značajke osiguranja su:

- *Objedinjavanje rizika* – je suština osiguranja. Nastale štete pojedinim članovima rizične zajednice raspodjeljuju se na sve članove zajednice proporcionalno veličini rizika koji je pojedini član unio u rizičnu zajednicu.
- *Pokriće slučajnih šteta* – štete koje osiguranje pokriva moraju biti slučajne, nepredvidljive, ali vjerojatne. U protivnom nema mogućnosti njihova pokrića.
- *Transfer rizika* – predstavlja prijenos rizika sa osiguranika na osiguravatelja.
- *Naknada štete* - u imovinskom osiguranju isplaćuje se naknada za nastalu štetu. U životnom osiguranju isplaćuje se ugovorena svota, a u osiguranju od odgovornosti naknada za štetu nastalu trećoj osobi, za koju je osiguranik odgovoran po zakonu ili ugovoru[13]

Društva za osiguranje pružaju usluge osiguranja. U funkcionalnom smislu su financijski posrednici i institucijski investitori, preuzimatelji rizika i organizatori zajednice jedinica izloženih riziku. Karakteristike po kojima se razlikuju ne samo u odnosu na konkretne proizvode, već i u odnosu na ostale usluge su: [14]

- usluga osiguranja zasniva se na povjerenju;
- usluga osiguranja namijenjena je i građanima i poduzećima;
- usluga osiguranja radno je i kapitalno intenzivna;
- neke su usluge osiguranja zakonski obvezne;
- usluge osiguranja mogu se kupiti za dugoročno razdoblje;
- ne postoji ograničen „prodajni kapacitet“ usluga osiguranja.

Specifičnost kod društva za osiguranje je prihod. Naime, glavni izvor prihoda društva čini premija koja se dobiva temeljem prodaje polica osiguranja. Rashod društva za osiguranje je trošak šteta u slučaju nastanka osiguranog društva. Osiguravajuća društva se u svom poslovanju suočavaju sa negativnom selekcijom i moralnim hazardom. Negativna selekcija opisuje situaciju u kojoj je individualna potražnja za uslugom osiguranja pozitivno korelirana

[13] Andrijašević S., Petranović V.(1999): Ekonomika osiguranja, Alfa, Zagreb, str.23.
[14] Barbir, D. (2004): Čimbenici uspješnosti prodaje usluge osiguranja, Ekonomski pregled, 55(9-10), str. 815 – 839.

sa individualnim rizikom gubitka.[15] Jednostavnije rečeno, veća je vjerojatnost da će osobe koje imaju rizik nastanka bolesti (na primjer pušači) prije tražiti usluge osiguranja u odnosu na pojedince kod kojih je takva vjerojatnost manja. Naravno, za društvo je poželjno da je ovakvih klijenata što manje jer će onda imati i manje izdatke za pokriće šteta. Moralni hazard opisuje situaciju u kojoj se jednom osigurana osoba svjesno počinje ponašati rizičnije, znajući da je rizik nastanka osiguranog događaja na društvu za osiguranje.[16] Negativna selekcija predstavlja ex ante informacijsku asimetriju, dok moralni hazard predstavlja ex post informacijsku asimetriju. Društva za osiguranje imaju pristup relevantnim informacijama i sposobna su za njihovu obradu kako bi smanjili ex ante informacijsku asimetriju, a kroz nadgledanje i kontrolu subjekata u mogućnosti su smanjiti ex post asimetriju informacija.[17]

2.1.2. Osnovni pojmovi u osiguranju

Osnovni pojmovi u osiguranju su:[18]

POSLOVI OSIGURANJA- smatraju se sklapanje i ispunjavanje ugovora o neživotnom i životnom osiguranju, osim obveznih socijalnih osiguranja.

PONUDA OSIGURANJA- može biti u pisanom i usmenom obliku ovisno o vrsti osiguranja za koju se podnosi, a podnosi ju ugovaratelj osiguranja.

UGOVOR O OSIGURANJU- je dvostrani pravni posao kojim se ugovaratelj osiguranja obvezuje platiti premiju osiguranja, a osiguratelj isplatiti osigurninu u slučaju nastanka osiguranog slučaja osiguraniku ili korisniku.

POLICA OSIGURANJA- je pisana isprava o sklopljenom osiguranju i sastavni je dio ugovora o osiguranju.

LIST POKRIĆA- je pisana isprava koja se koristi kao dokaz o sklopljenom ugovoru o osiguranju, a najčešće se izdaje u slučaju kada ugovaratelj osiguranja odnosno osiguranik hitno treba potvrdu o postojanju osiguranja. Može služiti kao privremena zamjena za policu osiguranja.

[15] Majić, T., Pongrac, B. i Richter, G. (2015): Information asymmetry and moral hazard in financial economics, Tehnički glasnik, Vol. 9(2), str. 209 – 215.
[16] Njegomir, V. (2006): Negativna selekcija rizik, moralni hazard i prevare u osiguranju, Svijet osiguranja, Vol. 9(7), str. 40 – 44.
[17] Ćurak, M. (2004): Financijsko posredništvo osiguravajućih društava, Svijet osiguranja, 4/2014, str. 45 – 52.
[18] Rafaj J.(2009.): Tržište osiguranja, priručnik, HANFA, Zagreb, str.13.

PREMIJA OSIGURANJA- je cijena osiguranja, odnosno novčani iznos koji ugovaratelj osiguranja plaća osiguravatelju temeljem sklopljenog ugovora o osiguranju. Premija osiguranja sastoji se od: funkcionalne premije i režijskog dodatka. Funkcionalna premija sastoji se od tehničke premije koja služi za naknadu šteta i isplatu ugovorene svote te dijela za preventivu koji se koristi za otklanjanje ili smanjenje nepovoljnog djelovanja uzroka koji mogu izazvati štete, dok režijski dodatak služi za pokriće troškova obavljanja djelatnosti osiguranja (plaće zaposlenika društva za osiguranje i provizija sklapanja ugovora o osiguranju, troškova održavanja police poput izdavanja računa, marketinga, usluge call centra, rasvjete, vode, potrošnog materijala i sl.)

Iznos premije osiguranja je niži ukoliko se ugovori franšiza u odnosu na istovrsno osiguranje bez ugovorene franšize.

Franšiza podrazumijeva sudjelovanje osiguranika u šteti, a može se ugovoriti kao:

● kvalitativna - u cijelosti isključuje pokriće i naknadu određenih skupina rizika koji mogu biti pokriveni nekom drugom vrstom osiguranja, ili

● kvantitativna - u postotku od ugovorene svote, odnosno štete, odnosno u apsolutnom iznosu, a koja može biti integralna, agregatna i odbitna.

OSIGURANA SVOTA je maksimalni iznos osigurateljeve obveze prema osiguraniku, odnosno korisniku osiguranja ukoliko nastupi osigurani slučaj.

OSIGURLJIVI RIZIK podrazumijeva događaj koji se može dogoditi u budućnosti, koji je neizvjestan i nezavisan od isključive volje ugovaratelja osiguranja ili osiguranika.

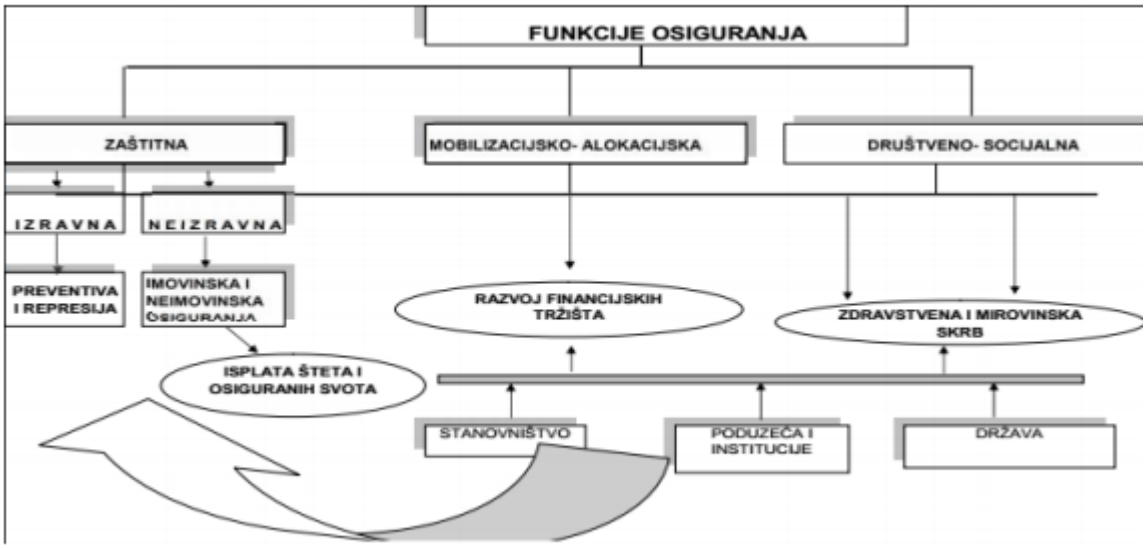
OSIGURANI RIZIK je rizik naveden u ugovoru o osiguranju, manifestacijom kojeg nastaje osigurani slučaj odnosno šteta na osiguranoj imovini odnosno životu ugovaratelja osiguranja ili osiguranika.

OSIGURANI SLUČAJ je događaj prouzročen osiguranim rizikom.

OSIGURNINA je novčani iznos kojeg osiguratelj obvezuje isplatiti osiguraniku odnosno korisniku ili korisnicima osiguranja, a temeljem sklopljenog ugovora o osiguranju. Kod imovinskih osiguranja osigurnina je naknada za štetu, a kod životnih osiguranja ugovorena svota.

2.1.3. Funkcije osiguranja

Funkcije osiguranja proizlaze iz ciljeva i zadaća koje društvena zajednica nameće modernom sustavu osiguranja. Opravdanost postojanja i efikasnost sustava osiguranja može se mjeriti kvalitetom uspostavljanja sljedećih funkcija: funkcije zaštite, mobilizacijsko-alokacijske i društveno- socijalne funkcije.



Slika 1: Značaj funkcija osiguranja za društvenu zajednicu
Izvor: Ćurak M., Jakovčević D. (2007): Osiguranje i rizici, RRiF plus, Zagreb, str. 23.

Prethodna slika prikazuje povezanost pojedinih funkcija osiguranja. Država u funkciji regulatora mora omogućiti i poticati preventivne mehanizme koji će pridonijeti institucionalnom rješavanju problema sigurnosti življenja i poslovanja. Zatim, ulaskom u zajednicu rizika putem plaćanja premija i doprinosa, pojedinac, poduzeće i država, povećavaju imovinski potencijal financijskih institucija i tržišta, cjelokupnog sustava osiguranja te mirovinske i zdravstvene zaštite, čime se uzajamno efikasnije štite i sami kvalitetnije razvijaju. [19]

Zaštitna funkcija osiguranja prožima sve oblike ljudske aktivnosti. U središtu sustava je čovjek koji je zdravstveno osiguran, socijalno i mirovinski zbrinut. Opći društveni ciljevi ostvaruju se u okvirima neposredne (izravne) i posredne (neizravne) zaštite.

Neposredna zaštita osiguranja obuhvaća sustav preventive, usmjerena je na uklanjanje mogućih opasnosti koje trajno ili povremeno mogu ugroziti život ili imovinu pojedinca.

[19] Ćurak M., Jakovčević D. (2007): OSIGURANJE I RIZICI, RRIFplus, Zagreb ,str. 23.

Obuhvaćaju dvije skupine mjera: ***sustav preventivne*** (čine mjere, instrumenti i aktivnosti kojima je krajnja svrha uklanjanje ili sprječavanje uzroka koji potencijalno izazivaju rizični događaj sa štetnim posljedicama. Polazi od indentificiranja svih mogućih uzročnika i posljedničnih opasnosti, planiranja i poduzimanja mjera za eliminiranje ili ograničavanje nastanka neželjnih događaja, uključujući kontinuiranu procjenu i poboljšanje zaštitnih mjera koje izravno čuvaju zdravlje, život i imovinu čovjeka.); ***sustav represije*** (sustav spašavanja čine mjere, aktivnosti i tehnike za poduzimanje spašavanja ljudi i imovine). Dakle, efikasnost preventivnih i represivnih mjera izravno povećava troškovnu efikasnost cijelog sustava osiguranja, čime se dugoročno sami osiguranici dovode u povoljniji ekonomski položaj pomoću smanjenja cijena (premija) osiguranja.[20]

Posredna zaštita osiguranja ostvaraju se na razini ugovorenih odnosa između društva za osiguranje i osiguranika. Tri su temeljna obilježja i zadaće posredne zaštite osiguranja: **Sigurnost** za osiguranika kao ekonomska, psihološka i moralna vrijednost. **Stabilnost** koja je potrebna za napredak pojedinca i društva u cjelini. **Kontinuitet poslovanja** koji se ostvaruje sustavom premijskih prihoda i rashoda, jer se potencijalni gubitci pretvaraju u ravnomjerne troškove osiguranika i prihode osiguratelja.

Mobilizacijsko- alokacijska funkcija za cilj ima redistribuciju štednje suficitarnih sektora i njezinu alokaciju deficitarnim sektorima. Kupujući vlastitu sigurnost, osiguranici uplaćuju premije osiguranja, iz čega se oblikuje portfelj društava za pokriće preuzetih obveza plasmanom na financijskim tržištima. Obavljajući svoju temeljnu djelatnost društva za osiguranje istovremeno:[21]

- Prikupljaju viškove suficitarnih jedinica nudeći tržištu razne oblike osiguranja imovine i osoba;
- Potiču individualnu štednju i brigu pojedinca za budućnost;
- U ulozi institucionalnih investitora alociraju plasmane gospodarsko deficitarnim sektorima
- Pridonose razvoju financijskih tržišta poslovnim i vlasničkim integracijama s drugim institucijama
- Ulažu u državne i komunalne vrijednosnice te tako podupiru razvojnu, zdravstvenu i socijalnu politiku

[20] Ćurak M., Jakovčević D.(2007.): OSIGURANJE I RIZICI, RRIFplus, Zagreb, str.23.
[21] Hrvatska enciklopedija: http://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=45672 [15.11.2019.]

- Zajednički razvijaju financijske proizvode s drugim, vlasnički povezanim i nepovezanim financijskim institucijama
- Pogoduju modernizaciji sustava garancija.

Društveno- socijalna funkcija osiguranje ostvaruje kroz potpunu ekonomsku, zdravstvenu i socijalnu zaštitu čovjeka, obitelji i nacije. Ekonomska zaštita podrazumijeva materijalnu naknadu za nastalu štetu i isplatu osiguranih svota. Izražen je socijalni doprinos kroz ekonomsku zaštitu pojedinca, osobito pri osiguranju osoba, npr. osiguranje od nezgode, trajnog gubitka opće radne sposobnosti, zaštita ljudi od rizika smrti itd.

Hrvatski zakon o osiguranju je prihvatio podjelu osiguranja na poslove životnog i poslove neživotnog osiguranja. Osiguranja se mogu klasificirati prema nekoliko kriterija, a to su:[22]

1. Način pokrića rizika
    - *Premijsko osiguranje*- formiranje sredstava osiguranja unaprijed za razdoblje trajanje obveza iz osiguranja. Premija se određuje prema veličini rizika i naplaćuje unaprijed.
    - *Uzajamno osiguranje*- članovi uzajamne rizične zajednice unaprijed se obvezuju da na kraju ugovorenog razdoblja utvrde ukupni iznos svih šteta za koje su ugovorili zajedničko pokriće i raspodjelu. Početna je uplata akontacija, a konačni se doprinos utvrđuje i uplaćuje na kraju ugovorenog razdoblja.
    - *Socijalno osiguranje* – obuhvaća različite oblike socijalne zaštite, a sredstva se prikupljaju doprinosom koji se određuje na osnovi visine primanja osiguranika.
2. Način sklapanja ugovora
    - *Dobrovoljno*- ugovorne strane su slobodne u zaključivanju ugovora o osiguranju. Najčešće su to životna i kasko osiguranja, koja ukazuju na to da postoji svijest pojedinca i zajednice o njihovoj izloženosti rizicima.
    - *Obvezno*- osiguranje koje ugovorene strane moraju zaključiti po sili zakona. U interesu zaštite svojih građana država u pravilu propisuje obvezna osiguranja, kao osiguranja od autoodgovornosti, osiguranje putnika u javnom prijevozu, opće odgovornosti itd.
3. Predmet osiguranja
    - *Osiguranje transporta i kredita*
    - *Osiguranje imovine u širem smislu*

[22] Ćurak, M. i Jakovčević, D. (2007): Osiguranje i rizici, RRIF, Zagreb, str. 115

- *Osiguranje osoba* - osiguranje kojim se provodi zaštita zdravlja čovjeka, njegove radne sposobnosti i života. U strukturi osiguranja osoba ključno je razlikovati osiguranje osoba od nezgode od osiguranja života. Osiguranje od nezgode se klasificira u skupinu neživotnih osiguranja koja se temelje na izračunu rizikopremije.[23]

4. Srodnosti rizika koje pokrivaju
    - *Grupacija osiguranja imovine* (grupna osiguranja civila, grupna osiguranja životinje, grupna osiguranja usjeva, grupna osiguranja industrije)
    - *Grupacija osiguranja motornih vozila* (grupna osiguranja kasko, grupna osiguranja automobilske odgovornosti)
    - *Grupacija osiguranja transporta i kredita* (grupa osiguranja kargo, grupna osiguranja kasko, grupna osiguranja krediti)
    - *Grupacija osiguranja osoba* (grupna osiguranja nezgoda, grupna osiguranja života)
5. Osiguranje imovine
    - *Osiguranje stvari*- predmet osiguranja stvar odnosno objekt. Stvari mogu bili nepokretne (zgrade, mostovi, brane, strojevi i dr.) i pokretne (roba, namještaj i inventar, vozila, novac i dr.)
    - *Osiguranje imovinskih interesa*- predmet osiguranja apstraktna stvar koja nema vrijednost za osiguranje. Obuhvaća osiguranje kod kojih zbog nastupa osiguranog slučaja nastaje imovinska šteta odnosno gubitak za ugovaratelja osiguranja.
6. U razvijenim zemljama
    - *Pomorska*
    - *Nepomorska*
    - *Životna*
7. Prema kriteriju tko je ugovaratelj osiguranja odnosno osiguranik
    - *Osiguranje pravnih osoba*- sva osiguranja u kojima su osiguranici pravne osobe bez obzira na oblik vlasništva
    - *Osiguranje fizičkih osoba*- sva osiguranja u kojima su osiguranici građani.
8. Prema kriteriju strukture premije

[23] Ćurak, M. i Jakovčević, D. (2007): Osiguranje i rizici, RRIF, Zagreb, str. 117

- *Riziko osiguranja*- u kojima je tehnička premija proporcionalna s riziko premijom (riziko premija je jednaka očekivanju, a uvećana za doplatak za sigurnost čini tehničku premiju)
- *Mješovita osiguranja*- u kojima se premija sastoji od štedne premije i riziko premije (u osiguranju života)

9. Prema kriteriju bilanciranja poslova osiguranja i utvrđivanje poslovnog rezultata
    - *Neživotna*
    - *Životna*

U Hrvatskoj društva za osiguranje mogu biti registrirani i obavljati poslove životnih osiguranja, neživotnih osiguranja i reosiguranja. Sredstva osiguranja života posebno su zaštićena, vode se sasvim odvojeno i za njih se posebno izrađuje bilanca te se ne mogu koristiti za plaćanje obveza nastalih po osnovu zaključenih ugovora iz neživotnih osiguranja.

Tablica 1: Zakon o osiguranju (NN 30/15) osiguranja dijeli na[24]

NEŽIVOTNA OSIGURANJA	ŽIVOTNA OSIGURANJA
- Osiguranje od nezgode; - Zdravstveno osiguranje; - Osiguranje cestovnih vozila; - Osiguranje tračnih vozila; - Osiguranje zračnih letjelica; - Osiguranje plovila; - Osiguranje robe u prijevozu; - Osiguranje od požara i elementarnih šteta - Ostala osiguranja imovine; - Osiguranje od odgovornosti za uporabu motornih vozila; - Osiguranje od odgovornosti za uporabu zračnih letjelica; - Osiguranje od odgovornosti za uporabu plovila; - Ostala osiguranja od odgovornosti; - Osiguranje kredita; - Osiguranje jamstva; - Osiguranje raznih financijskih gubitaka; - Osiguranje troškova pravne zaštite; - Putno osiguranje;	- Osiguranje života - Rentno osiguranje - Dodatna životna osiguranja - Osiguranja povezana s ulaganjima u investicijske fondove

Izvor: Izrada autora na temelju: Narodne novine (2015): Zakon o osiguranju, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 30 (raspoloživo na: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_03_30_611.html)

[24] Narodne novine (2015): Zakon o osiguranju, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 30 (raspoloživo na: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_03_30_611.html

Uz navedene osnovne funkcije osiguranja, osiguranje ima i druge značajne koristi, kao što su doprinos stabilnosti i sigurnosti poslovanja i ljudi, znatno smanjuje ukupne pojedinačne potrebne pričuve za pokriće šteta koje bi se trebale formirati za tu namjenu u gospodarstvu. Osiguratelji ulažu svoja rapoloživa sredstva te su značajni institucionalni investitori koji prikupljaju i raspodjeljuju nacionalnu štednju, sredstva osiguranja plasiraju se na tržištu kapitala, životno osiguranje doprinosi štednji. Osiguranje je učinkovito sredstvo garancije kod odobravanja kredita vinkulacijom police osiguranja u korist banke te osiguranje nastoji djelovati preventivno na sprečavanje odnosno na smanjenje štete.

Naime, djelatnost osiguranja i djelovanje društava za osiguranje može dovesti do cijelog niza pozitivnih kretanja u gospodarstvu neke nacionalne ekonomije. Osim utjecaja na gospodarstvo, društva za osiguranje mogu pozitivno djelovati i na financijski sustav, čiji su sastavni dio.

2.2. Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj

Razvoj osiguranja u Hrvatskoj je započeo osnivanjem osiguravajuće zadruge „Croatia“ u Zagrebu 1884. godine. Ranije su na našem području poslovala samo strana osiguravajuća društva preko svojih podružnica i predstavništva. Početak i razvoj domaćeg osiguranja odvijao se unutar burnih političkih i društvenih previranja tog vremena. Tijekom velikih svjetskih ratova, gospodarskim krizama, gospodarskim i političkim prekretnicama javlja se ideja vlastitog osiguranja. Domaće je osiguranje od samog početka prolazilo kroz velike teškoće i zapreke, plaćajući naknade političkim sustavima koji su ga sputavali i nastojali na svaki način onemogućiti, ono se ne samo održalo već i vrlo brzo ojačao.[25] Najraniji podaci o hrvatskom tržištu osiguranja datiraju iz 1994. godine kada je osnovana Direkcija za nadzor društava za osiguranja odnosno današnja HANFA. Nastavilo se daljnje kretanje broja društava do 2001. godine kada su integracijski procesi zahvatili hrvatsku industriju osiguranja. [26]

Poslove osiguranja u Hrvatskoj mogu obavljati:

• društva za osiguranje sa sjedištem u Hrvatskoj

[25] Andrijašević, S., Petranović, V.(1999.): Ekonomika osiguranja, Alfa, Zagreb, str. 78

[26] Tipurić D. (2007): Strateška analiza hrvatske industrije osiguranja, Ekonomski fakultet, str. 44

• društva za osiguranje iz druge države članice (države članice Europske unije ili Europskog gospodarskog prostora) koja imaju pravo obavljati poslove osiguranja na području Hrvatske neposredno ili preko podružnice osnovane u Hrvatskoj

• podružnice stranih društava za osiguranje osnovane u Hrvatskoj koje su dobile dozvolu Hanfe za obavljanje poslova osiguranja.[27]

Djelatnost osiguranja u Hrvatskoj reguliraju sljedeći propisi:

- Zakon o osiguranju
- Zakon o obveznim osiguranjima u prometu
- Zakon o obveznim odnosima
- Zakon o računovodstvu
- Zakon o trgovačkim društvima
- Zakon o reviziji
- Zakon o provedbi Uredbe o dokumentima s ključnim informacijama za upakirane investicijske proizvode
- Pomorski zakonik
- Podzakonski akti doneseni na temelju Zakona o osiguranju, Zakona o obveznim osiguranjima u prometu i Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga
- Pravna stečevina Europske unije (direktive, uredbe i smjernice nadležnih europskih tijela, dostupne i na internetskim stranicama Hanfe)

Zakon o osiguranju uređuje sljedeća područja:[28]

- pojam, poslove i načela poslovanja društava za osiguranje i društava za reosiguranje
- uvjete za osnivanje, poslovanje, nadzor i prestanak postojanja društava za osiguranje i društava za reosiguranje
- imenovanje i poslovanje ovlaštenog aktuara
- obavljanje unutarnje revizije i revizije društava za osiguranje i društava za reosiguranje
- obvezu izvještavanja
- obavljanje poslova zastupanja u osiguranju i posredovanja u osiguranju i reosiguranju
- osnivanje Udruge (pool) osiguranja, odnosno reosiguranja

[27] Rafaj J.(2009.): Tržište osiguranja, priručnik, HANFA, Zagreb, str.9.
[28] HANFA: https://www.hanfa.hr/trziste-osiguranja/ [20.11.2019.]

- poslovanje Hrvatskog ureda za osiguranje

Zakon o obveznim osiguranjima u prometu uređuje sljedeća obvezna osiguranja u prometu: [29]

- osiguranje putnika u javnom prometu od posljedica nesretnog slučaja
- osiguranje vlasnika, odnosno korisnika vozila od odgovornosti za štete nanesene trećim osobama
- osiguranje zračnog prijevoznika, odnosno operatora zrakoplova od odgovornosti za štete nanesene trećim osobama i putnicima
- osiguranje vlasnika, odnosno korisnika brodice na motorni pogon, odnosno jahte od odgovornosti za štete nanesene trećim osobama

Društva koja se bave osiguranjem imovine i osoba, zakonima se uređuju uvjeti i način obavljanja poslova te jednako tako i nadzor nad njihovim poslovanjem, uvjeti i način obavljanja poslova posredovanja i zastupanja u osiguranju te nadzor nad obavljanjem tih poslova. Društva koja posluju na području Hrvatske obvezna su redovito dostavljati statističke podatke Direkciji za nadzor društva za osiguranje Republike Hrvatske, uključivši podatke o zaračunatoj bruto premiji osiguranja, koja je ujedno i ovlaštena za nadzor poslovanja osiguravatelja i za davanje odobrenja za početak njihova rada, ali i za oduzimanje dozvola za rad kada ocijeni da je to potrebno. [30]

HANFA (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga) provodi nadzor tržišta osiguranja, odnosno zakonitosti poslovanja subjekata nadzora radi održavanja učinkovitog, sigurnog i stabilnog tržišta osiguranja s ciljem zaštite interesa osiguranika, odnosno korisnika osiguranja te pridonošenja stabilnosti financijskog sustava. Također obavlja nadzor i nad pravnim i fizičkim osobama koje obavljaju poslove zastupanja u osiguranju, posredovanje u osiguranju i reosiguranju te Hrvatskim uredom za osiguranje.

Agencija je počela djelovati 1. siječnja 2016. godine spajanjem Agencija za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja (HAGENA). Temeljni ciljevi agencije su promicanje i očuvanje stabilnosti financijskog sustava i nadzor zakonitosti poslovanja subjekata nadzora. Da bi ostvarila te ciljeve koristi se načelima transparentnosti, izgradnje povjerenja među sudionicima financijskog tržišta te izvješćivanje potrošača. Hanfa će upoznavati javnost s

[29]HANFA: https://www.hanfa.hr/trziste-osiguranja/ [20.11.2019.]
[30]Klasić, K. (2003): Utjecaj psihologije pojedinca na izbor vrsta osiguranja, Economic Review, vol. 54 No. 7 – 8.

ulogom i načinom funkcioniranja financijskog sustava, uključujući razvijanje svijesti o koristima i rizicima koji su povezani s različitim vrstama ulaganja i financijskih poslova.[31]

Kao neprofitna pravna osoba **Hrvatski ured za osiguranje** predstavalja udruženje društava za osiguranje sa sjedištem u Republici Hrvatskoj. Poslovi Hrvatskog ureda za osiguranje utvrđeni su Zakonom o osiguranju, Zakonom o osiguranjima u prometu te drugim propisima. Poslovi kojim se bave su: poslovi Udruženja društava za osiguranje sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, poslovi predstavljanja i zastupanja interesa društava za osiguranje u međunarodnim institucijama, poslovi nacionalnog Ureda zelene karte osiguranja i druge poslove utvrđene međunarodnim sporazumima o osiguranju vlasnika vozila od odgovornosti za štete nanesene trećim osobama, poslovi vođenja Garancijskog fonda, poslovi provođenja graničnog osiguranja od automobilske odgovornosti, poslovi vođenja Informacijskog centra, poslovi statistike osiguranja, poslovi rješavanja pritužbi osiguranika odnosno oštećenih osoba- Pravobranitelj osiguranja, poslovi izvansudskog rješavanja sporova između osiguranika odnosno ugovaratelja osiguranja (potrošača) i društava za osiguranje kao ponuditelja usluge osiguranja- Centar za mirenje. [32]

Kako bi se povećala učinkovitost u ostvarivanju odštetnih zahtjeva temeljem šteta nastalih u prometnim nezgodama upotrebom vozila osnovan je Informacijski centar. Osnovni zadaci informacijskog centra su: prikupljanje podataka i vođenje registra podataka; omogućavanje uvida u prikupljene podatke odnosno registar podataka; pružanje pomoći oštećenim osobama pri prikupljanju podataka iz registra.

Danas u Hrvatskoj osiguranje kao djelatnost bitno utječe na gospodarski razvoj i spada u perspektivne razvojne djelatnosti. U Republici Hrvatskoj su u 2018. godini djelovala osamnaest društava za osiguranje, nula društava za reosiguranje, četrdeset i sedam društava za posredovanje u osiguranju, sedamsto deset društava i obrta za zastupanje u osiguranju. [33]

[31]HANFA: https://www.hanfa.hr/trziste-osiguranja/ [20.11.2019.]
[32]HUO: https://www.huo.hr/hrv/o-nama/8/ [20.11.2019]
[33]Štanel N. I sur. (2019.): Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj 2018., HUO, Zagreb, str. 119

Tablica 2: Broj društava za osiguranje prema vlasništvu i strukturi provođenja poslova osiguranja

	Društvo za osiguranje (reosiguranje)	Poslovi osiguranja
1.	Adriatic osiguranje d.d.	Neživot
2.	Agram Life osiguranje d.d.	Život
3.	Allianz Zagreb d.d.	Složeno (život i neživot)
4.	Croatia osiguranje d.d.	Složeno (život i neživot)
5.	ERGO osiguranje d.d.	Neživot
6.	ERGO životno osiguranje osiguranje d.d.	Život
7.	Eurohers osiguranje d.d.	Neživot
8.	Generali osiguranje d.d.	Složeno (život i neživot)
9.	GRAWE Hrvatska d.d.	Složeno (život i neživot)
10.	HOK osiguranje d.d.	Neživot
11.	Hrvatsko kreditno osiguranje d.d.	Neživot
12.	Izvor osiguranje d.d.	Neživot
13.	Merkur osiguranje d.d.	Složeno (život i neživot)
14.	OTP osiguranje d.d.	Život
15.	Triglav osiguranje d.d.	Složeno (život i neživot)
16.	UNIQA osiguranje d.d.	Složeno (život i neživot)
17.	Wiener osiguranje Vienna Insurance Group d.d.	Složeno (život i neživot)
18.	Wustenrot životno osiguranje d.d.	Život

Izvor: Izrada autora prema: Štanel N. I sur. (2019.): Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj 2018., HUO, Zagreb, str. 119 file:///C:/Users/Home/Downloads/trziste_osiguranja_rh_2018.pdf

Tablica 2. prikazuje da je u Hrvatskoj u 2018. godini bilo pet društava za osiguranje koja su u većinskom vlasništvu (preko 50%) pravnih i fizičkih osoba sa sjedištem odnosno prebivalištem u RH a da su se bavila neživotnim osiguranjem, odnosno jedno koje se bavilo životnim i jedno društvo koje se bavilo složenim osiguranjem. Isto tako prikazuje da su djelovala društva za osiguranje koja su u većinskom vlasništvu (preko 50%) pravnih osoba sa sjedištem izvan RH i to se jedno bavilo neživotnim osiguranjima, tri su se bavila životnim i sedam društava se bavilo složenim osiguranjem.

Tablica 3: Ukupna zaračunata bruto premija po društvima (u kn)

Osiguratelj	Zaračunata bruto premija u kn		%promjene 18/17	Udio u %	
	2017.	2018.		2017.	2018.
Adriatic osiguranje d.d.	593.036.331	662.491.637	11,7	6,55	6,72
Agram Life osiguranje d.d.	329.854.162	329.854.187	6,5	3,64	3,57
Allianz Zagreb d.d.	1.146.091.907	1.165.575.839	1,7	12,75	11,83
Croatia osiguranje d.d.	2.626.568.968	2.753.964.967	5,2	28,91	27,94
ERGO osiguranje d.d.	96.011.580	105.495.675	9,9	1,06	1,07
ERGO životno osiguranje osiguranje d.d.	2.349.413	770.385	-67,2	0,03	0,01
Euroherc osiguranje d.d.	915.180.435	1.118.861.695	22,3	10,11	11,35
Generali osiguranje d.d.	567.748.435	716.002.897	26,1	6,27	7,26
GRAWE Hrvatska d.d.	412.938.645	431.481.263	4,5	4,56	4,38
HOK osiguranje d.d.	200.903.748	209.016.196	4,0	2,22	2,12
Hrvatsko kreditno osiguranje d.d.	10.593.995	10.460.819	-1,3	0,12	0,11
Izvor osiguranje d.d.	54.033.191	62.617.851	15,9	0,60	0,63
Merkur osiguranje d.d.	280.135.776	279.126.972	-0,4	3,09	2,83
OTP osiguranje d.d.	44.868.317	43.384.127	-3,3	0,49	0,44
Triglav osiguranje d.d.	400.859.215	429.580.932	7,2	4,43	4,36
UNIQA osiguranje d.d.	560.041.333	583.151.378	4,1	6,18	5,92
Wiener osiguranje VIG d.d.	775.094.863	891.525.676	50,4	6,54	9,05
Wustenrot životno osiguranje d.d.	39.612.431	40.726.073	2,8	0,44	0,41
UKUPNO	**9.055.923.737**	**9.855.629.571**	**8,8**	**100,00**	**100,00**

IZVOR: Izrada autora prema: Štanel N. I sur. (2019.): Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj 2018., HUO, Zagreb, str. 119 file:///C:/Users/Home/Downloads/trziste_osiguranja_rh_2018.pdf

Prema podacima, iz tablice 3. u 2018. godini, 18 društava za osiguranje zaračunalo je bruto premiju od 9.855.629.571 kuna, što je 799.705.834 kuna više u odnosu na prethodnu godinu. U ukupno zaračunatoj bruto premiji vodeće mjesto zauzima Croatia osiguranje d.d. s udjelom od 27,94% i ukupnom premijom od 2,753 milijarde kuna. Drugo mjesto zadržalo je društvo za osiguranje Allianz Zagreb d.d. s udjelom od 11,83% i ukupnom premijom od 1.165.575.839

kuna. Euroherc osiguranje d.d. završilo je godinu na trećem mjestu s udjelom od 11,35% i ukupnom premijom od 1.118.861.695 kuna.

Tablica 4: Ukupno zaračunata bruto premija i likvidirane štete (bruto iznosi)

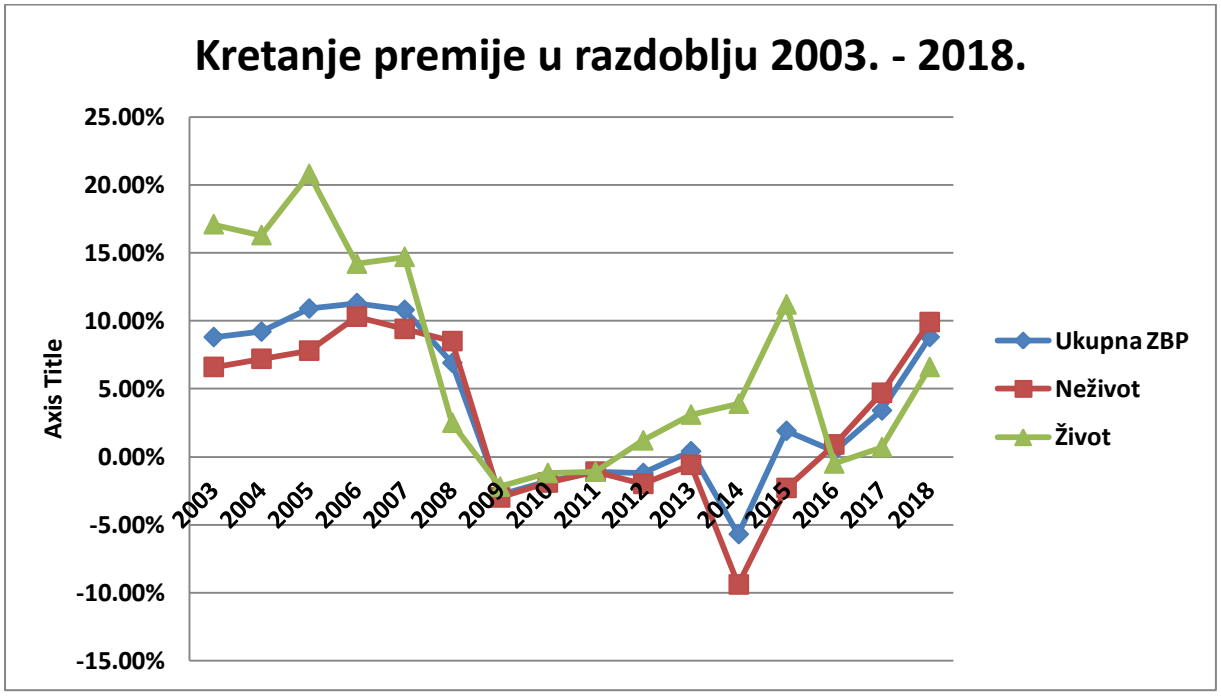
Godina	Zaračunata ukupna bruto premija (000 kn)	Zaračunata bruto premija neživotnih osiguranja (000 kn)	Zaračunata bruto premija životnih osiguranja (000 kn)
2003.	6.067.042	4.717.061	1.349.981
2004.	6.626.867	5.057.446	1.569.421
2005.	7.350.074	5.454.305	1.895.769
2006.	8.180.156	6.015.094	2.165.061
2007.	9.064.932	6.582.189	2.482.743
2008.	9.686.102	7.140.327	2.545.775
2009.	9.411.336	6.922.661	2.488.675
2010.	9.245.543	6.787.860	2.457.683
2011.	9.145.245	6.713.977	2.431.268
2012.	9.038.475	6.577.321	2.461.154
2013.	9.076.600	6.538.186	2.538.414
2014.	8.561.358	5.923.573	2.637.784
2015.	8.724.63	5.790.252	2.934.421
2016.	8.761.130	5.842.689	2.918.441
2017.	9.055.924	6.115.710	2.940.214
2018.	9.855.630	6.721.438	3.134.191

Izvor: Izrada autora prema: Štanel N. i sur. (2019.): Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj 2018., HUO, Zagreb, str 21

U prethodno prikazanoj tablici 4. dat je prikaz ukupno zaračunate bruto premije te posebno zaračunate bruto premije za neživotna osiguranja, odnosno životna osiguranja. Iz tablica se može primjetiti da je u 2018. godini ostvaren godišnji rast zaračunate premije od 8,8% koji je u apsolutnom broju iznosio 799,7 milijuna kuna. Ostvareni rast u 2018. godini uvjetovan je rastom tržišta neživotnih osiguranja od 9,9% te tržištem životnih osiguranja sa 6,6%. Ukupna premija je u 2018. godini iznosila 9,86 milijardi kuna od toga je 6,72 milijarde kuna zaračunato od premija neživotnog osiguranja, a životnih osiguranja 3,13 milijardi kuna. Udjel životnih osiguranja u ukupnoj premiji iznosio je 31,8% u 2018. godini. Usporedno s 2017. godinom kada je ukupno tržište ostvarilo rast od 3,4%, u 2018. ukupno tržište je ostvarilo višestruko viši rast i najvišu stopu rasta još od 2007. godine. Kretanje zaračunate bruto premije u prethodnih desetak godina obilježeno je ekonomskom krizom, liberalizacijom tržiša osiguranja od automobilske odgovornosti te dinamiziranje tržišta pod utjecajem troškovne

efikasnosti i privatizacijskih procesa. Najznačajniji pad premije od početka financijske i ekonomske krize u Republici Hrvatskoj ostvaren je u 2014. godini, a uvjetovan je kretanjima premije osiguranja od automobilske odgovornosti. U razdoblju od 2008. kada je zaračunata premija iznosila 9,69 milijarda kuna do kraja 2015. godine izgubljena je gotovo milijarda HRK premije, točnije 961 milijuna kuna. Uz prikazane tablične podatke tu je i grafički prikaz kretanja ukupne zaračunate bruto premije, zaračunate bruto premije za neživotno i životno osiguranje u razdoblju 2003.-2018. (Graf 1.).

Graf 1: Prikaz kretanja ukupno zaračunate bruto premije u razdoblju 2003.-2018.



Izvor: Izrada autora prema: Štanel N. i sur. (2019.): Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj 2018., HUO, Zagreb, str 21

3. POJAM I VRSTE FINANCIRANJA PODUZEĆA

Financije možemo definirati kao skup teorija, principa i tehnika koje se bave proučavanjem tržišta novca i kapitala te pribavljanjem i menadžmentom novca poslovnih subjekata, vlade i pojedinca.[34] Financije predstavljaju krvotok poslovnih subjekata, izuzetno su važne za početak, tijek poslovanja i razvoj svakog poduzeća. Sastavni su dio svakog procesa planiranja.

[34]Vidučić, Lj., Pepur, S., i Šarić Š.M., (2015). Financijski management, IX. izdanje, RRiFplus, Zagreb, str.1.

3.1. Odrednice financiranja

Financiranje je proces pribavljanja novca (kapitala) za podmirenje obveza koje nastaju u procesu reprodukcije raspoloživog kapitala, njegovo ulaganje i uvećano vraćanje. Proces financiranja ne prestaje s pribavaljanjem novca, već se nastavlja s njegovim ulaganjem i vraćanjem. Kao što je navedeno u prethodnom odlomku svakom poduzeću je potreban novac za osnivanje, tekuće financiranje i financiranje razvoja. Na početku je potrebno osigurati neki zakonski minimum novca ili imovine, odnosno osnivački (početni) kapital kojim će poduzeće financirati svoje prve financijske obveze. U sljedećoj fazi, poduzeće financira tekuće poslovanje, a osobito kratkotrajnu imovinu poduzeća među kojima su najvažnije obveze prema dobavljačima te porezi i doprinosi državi i obveze za plaće zaposlenika. Posljednja faza, faza financiranja rasta poduzeća, poduzeće povećava obujam ili mijenja strukturu proizvodnje, poboljšava kvalitetu postojećih proizvoda ili usluga da bi opstalo na konkurentskom tržištu ili da bi prilagodilo svoju ponudu tržišnoj potražnji. Financiranjem poduzeće postaje financijski sustav u kojemu se kontinuirano novac pretvara u drugu robu, prava, i sl. (imovinu), i obrnuto.

Financijski sustav u poduzeću je zapravo "krvotok" poduzeća u kojemu se stalno isprepleću novčani i robni tokovi.[35] Novac u poduzeću ima kružni tok: pribavlja se, ulaže se i ponovo vraća u obliku najčešće uvećanog, a rijetko i umanjenog novca. Novac (kapital) samo se privremeno pretvara u različite materijalne, financijske i druge oblike imovine kako bi se u fazi vraćanja vratio vlasniku uvećan za zaradu (dobit) i ponovo uložio u imovinu.[36]

Vrlo je važno osigurati optimalno financiranje poduzeća jer kvalitetno poslovanje i upravljanje sredstvima može dovesti do smanjenja troškova, povećane dobiti, povećanja likvidnosti i solventnosti, pravodobne naplate te u suprotnom, ako dođe do zanemarivanja, dolazi do financijskih šteta kao što su pad cijena, povećanje troškova, pad likvidnosti i solventnosti i mnoge druge štetne okolnosti za poduzeće. Financijske odluke poslovnih subjekata uključuju:[37]

- koliko sredstava pribaviti iz vanjskih izvora,
- hoće li tvrtka reinvestirati dobitak ili isplatiti dividende, te ako ih isplati kolika će biti stopa isplate,

[35] V. Veselica (1995.): Financijski sustav u ekonomiji, Inženjerski biro d.d., Zagreb, str. 17.
[36] Vukičević M. (2006.): Financije poduzeća, Golden marketing- Tehnička knjiga, Zagreb, str.16
[37] Vidučić, Lj., Pepur, S., i Šarić Š.M., (2015). Financijski management, IX. izdanje, RRiFplus, Zagreb.

- treba li sredstva pribaviti na tržištu vrijednosnica ili na bankovnom tržištu, nacionalnom, stranom ili eurotržištu; u domaćoj ili stranoj valuti,
- treba li pribaviti sredstva na kratak ili dugi rok,
- treba li emitirati vlasničke ili kreditne vrijednosnice,
- koje vrste vrijednosnica emitirati i kada.

Veliku važnost za financiranje svakog poduzeća ima efikasnost financijskih tržišta. Efikasna tržišta potiču rast ekonomije u cjelini kroz poticanje štednje. Podrazumijeva se da na takvim tržištima cijene vrijednosnica odražavaju sve javno raspoložive informacije o gospodarstvu, financijskim tržištima i pojedinim poduzećima. Osim što je važno za poduzeće, važno je i za ulagače i gospodarstvo u cjelini. Najvažniji utjecaj efikasnog tržišta na gospodarstvo ima alokacija resursa kroz ispravno utvrđene tržišne cijene koje poduzećima olakšavaju donošenje proizvodnih i investicijskih odluka. Za ulagače je bitna efikasanost tržišta zbog kupnje i prodaje vrijednosnica te njihova valjanog vrednovanja u tim trenutcima. Efikasno tržište privlači ulagače, odnosno investitore i potiče ih na trgovanje vrijednosnicama.[38]

3.1.1. Ciljevi financiranja

Cilj financiranja su maksimiziranje financijskog rezultata poduzeća, odnosno profita i opstanak poduzeća. Taj cilj poduzeća ostvaruju stvaranjem vrijednosti, a u dioničkim društvima vrijednost se iskazuje tzv. vrijednošću redovnih dionica povećanjem bogatstva dioničara koja je rezultat triju glavnih odluka: odluke o ulaganju, odluke o financiranju i odluke o dividendi i zadržanoj dobiti. [39]

Kao pomoćni cilj financiranja navodi se jačanje financijske snage. Ona se može promatrati u kvantitativnom i kvalitativnom smislu. Kvantiteta financijske snage odnosi se na obujam i vrijednost imovine, a iskazuje se kroz: [40]

• materijalnu konstituciju – odnosi se na usklađenost kratkotrajne i dugotrajne imovine te usklađenost dugotrajne imovine s poslovnim zadatkom,

• financijsku konstituciju – odnosi se na usklađenost kratkoročnog i dugoročnog financiranja, usklađenost vlastitog i tuđeg kapitala te očuvanje financijske ravnoteže.

[38] Vidučić, Lj., Pepur, S., i Šarić Š.M., (2015). Financijski management, IX. izdanje, RRiFplus, Zagreb. Str. 164-166
[39] Vukičević M. (2006.): Financije poduzeća, Golden marketing- Tehnička knjiga, Zagreb, str.12
[40] Marković I.(2000.): FINANCIRANJE Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRIF, Zagreb, str. 3.-4.

Kvantiteta financijske snage djeluje na solventnost, rentabilnost i novčane tijekove, te uvjetuje obujam poslovanja. Kvaliteta financijske snage odnosi se na sposobnost plaćanja svih obveza u roku, sposobnost kratkoročnog financijskog tekućeg poslovanja i dugoročnog financijskog razvoja. O kvaliteti financijske snage poduzeća ovisi mogućnost poslovanja.

3.1.2. Načela financiranja

Pri donošenju odluka o financiranju potrebno se držati određenih načela. To su:[41]

a) *Načelo sigurnosti financiranja*- zahtijeva zaštitu vjerovnika poduzeća od rizika nemogućnosti naplate njihovih potraživanja. Poduzeće povećava sigurnost vjerovnika većim vlastitim kapitalom, veća garancija supstancija. Rizik nemogućnosti naplate vjerovnika nastaje kada je gubitak poduzeća veći od vlastitog kapitala. Načelo zahtijeva i formiranje vlastitog kapitala dostatnog za sigurnost vjerovnika, a rizik naplate potraživanja vjerovnika svesti na minimum. Poduzeća uglavnom ulažu u vlastite, a mogu ulagati u tuđe poslove. Ulaganjem u vlastite poslove poduzeće nosi rizik ostvarenja negativnog financijskog rezultata odnosno gubitak imovine i kapitala. Ulaganjem u tuđe poslove poduzeće se izlaže riziku nemogućnosti naplate kratkoročnih i dugoročnih potraživanja. Rizik je moguće smanjiti smanjenjem fiksnih troškova financiranje te jačanjem vlastitih izvora financiranja. Također, može se smanjiti prethodnom analizom i ocjenom boniteta i kreditne sposobnosti potencijalnih dužnika.
b) *Načelo stabilnosti financiranja*- primjena ovog načela osigurava poduzeću dugoročnu financijsku ravnotežu i povećava financijsku snagu poduzeća, trajnu sposobnost financiranja. Podrazumijeva sposobnost poduzeća da iz vlastitih izvora financira jednostavnu reprodukciju te da iz vlastitih i pozajmljenih izvora financira proširenu reprodukciju. Stabilnost financiranja mjeri se koeficijentom stabilnosti, koji u odnos stavlja dugotrajnu imovinu i dugoročne izvore, a poželjno je da omjer bude manji od jedan. Poduzeće vlastiti kapital stvara emisijom dionica i zadržavanjem dobiti te veći udio vlastitog kapitala podrazumijeva i veću financijsku stabilnost. Ovo načelo zahtijeva jačanje vlastitog kapitala.
c) *Načelo likvidnosti*- Likvidna imovina označava onu aktivu koja se brzo i bez većih napora i teškoća može upotrijebiti kao sredstvo plaćanja ili pretvoriti u sredstvo za plaćanje. Likvidnost znači sposobnost poduzeća da u svako doba slobodno raspolaže

[41] Marković I.(2000.): FINANCIRANJE Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRIF, Zagreb, str. 9.-18.

svim svojim resursima, odnosno imovinom. Označava sposobnost da se sredstva mogu brzo i lako pretvoriti u novac, lakoću realizacije.

d) *Načelo solventnosti*- solventnost je određena tijekovima novca i novačanih ekvivalenata, kao rezultat poduzetničkih pothvata. Odnosi se na ravnotežu ili neravnotežu između obveza koje se moraju podmiriti i raspoloživih sredstava za pokriće tih obveza. Podrazumijeva sposobnost plaćanja svih obveza (kratkoročnih i dugoročnih) u roku dospijeća pa i obveza prema vjerovnicima u slučaju bankrota iz likvidacijske mase. Poduzeće je solventno ako određenog dana ili u određenom razdoblju osigura da je novac raspoloživ za plaćanje veći ili jednak obvezama dospjelim za plaćanje. Mjeri se koeficijentom solventonsti koji treba biti jedan ili veći od jedan.

e) *Načelo rentabilnosti*- odnosi se na sposobnost poduzeća da ostvaruje određene prinose, ili moć zarađivanja. Potrebno je ostvariti što veći financijski rezultat sa što manjim ulaganjima. Iskazuje se kroz odnos poslovnog rezultata odnosno profita i uloženog kapitala. Poduzeće je rentabilno kada se postiže pozitivan financijski rezultat. Mjeri se koeficijentom rentabilnosti kao omjerom poslovnog rezultata poduzeća i uloženog kapitala. Pokazatelji rentabilnosti koji se koriste u donošenju odluka o financiranju poduzeća mjere uspjeh ostvarivanja zarada poduzeća, a ukazuju na veličinu dobiti koju poduzeće ostvaruje u odnosu na veličinu angažirane imovine, odnosno na veličinu uloženog kapitala.

f) *Načelo prilagodbe financiranja*- propisuje poduzeću da u svom poslovanju osigura stalnu sposobnost prilagodbe posebice sposobnost pribavljanja dodatnog novca iz vlastitih i tuđih izvora financiranja. Podrazumija i sposobnost pribavljanja novca kratkoročnim zaduživanjem i osiguranjem novca iz kratkoročnih kredita, emisijom vrijednosnih papira i sl. Također, mora omogućiti prijevremenu otplatu ukupnog duga ili dijela duga odnosno svođenje duga i plaćanja kamata na manju svotu. Prilagodljivost financiranja ovisi o stanju na financijskom tržištu, bonitetu i kreditnoj sposobnosti poduzeća.

g) *Načelo rizika financiranja*- u praksi su poznata dva rizika financiranja: rizik vjerovnika da neće naplatiti svoja potraživanja i rizik od negativnog financijskog rezultata. Kao posljedica prezaduženosti poduzeća javlja se rizik vjerovnika da neće naplatiti svoja potraživanja. Rizik od negativnog financijskog rezultata većinom je posljedica smjanjenja proizvodnje i prodaje te pada prodajne cijene kao posljedica loše politike na tržištu. Smanjenjem stalnih troškova poduzeća rizik se smanjuje.

h) *Načelo povoljne slike financiranja*- slika financiranja poduzeća može se iščitati iz njegove bilance. Po zakonskoj obvezi poduzeće je dužno sastavljati financijske izvještaje: bilancu, račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanim tijekovima i dr. Na temelju podataka iz financijskih izvještaja ocjenjuje se bonitet i isplativost ulaganja u poduzeće. Javnost je posebice zainteresirana za: strukturu financiranja glede vlasništva, strukturu financiranja glede omjera kratkoročnog i dugoročnog financiranja, omjer imovine i dugova, omjer kratkotrajne imovine i obveza. Glavni cilj načela povoljne slike financiranja je emitirati što bolje signale po mogućnosti optimalnu sliku financiranja kako bi se aktivirala javnost u korist poduzeća.

i) *Načelo neovisnosti financiranja*- omogućava osiguravanje neovisnosti poduzeća u financiranju i vođenju poslovne politike. Neovisnost poduzeća povećava se sa rastom udjela vlastitog kapitala i smanjenja udjela tuđeg kapitala. Neovisnost financiranja poduzeća se odražava i na slobodu korištenja založenih dijelova imovine, odnosno imovine koja je pod hipotekom i koja se ne može prodati sve dok se kredit ne vrati i dok se hipoteka ne otpiše. Stupanj neovisnosti poduzeća vezan je uz rantabilnost poduzeća i politiku razdiobe ostvarenog neto financijskog rezultata. Izbjegavanje poduzeća financiranja dugom kao posljedica straha od gubitka neovisnosti, može imati negativan utjecaj na rentabilnost. Razlog tome može se tražiti u negativnom utjecaju stalnih troškova na financijski rezultat ukoliko dođe do smanjenja obujma poslovanja i propuštene šanse ulaganja pozajmljenog kapitala u profitabilne investicijske projekte. Primjena načela neovisnosti stvaraju se pretpostavke osiguranja koristi za vlasnika te njegove neovisnosti u vođenju financijske politike kao dijela poslovne politike poduzeća.

3.1.3. Pravila financiranja

Primjenom određenih pravila financiranja trebalo bi se osigurati uspješno financiranje poduzeća, a prije svega optimalni nivo likvidnosti i solventonsti. Neka od osnovnih pravila su:[42]

- vrijednost novca je uvijek u korelaciji s vremenom. U kraćem vremenskom razdoblju cijena novca je niža (manji i predvidivi rizici), a dugoročno financiranje uvjetuje više cijene novca,

[42] Martišković Ž. (2017.): Financijski menadžment, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, str. 17.

- ulaganje novca je prihvatljivo ako se njime ostvaruje zarada koja je veća od cijene koju plaćamo za korištenje novca,
- kratkoročne obveze treba financirati iz kratkoročnih izvora, a dugoročne obveze iz dugoročnih, po mogućnosti vlastitih izvora financiranja,
- novac ulagati u različite oblike imovine (disperzija rizika),
- naplatu svojih potraživanja treba obaviti što prije, a plaćanje obveza što više odgoditi (pravilo financijske poluge),
- potraživanja od kupaca su najkvalitetniji kratkoročni izvor financiranja,
- nikada ne stvarati obveze veće od raspoložive imovine, to je najčešći uzrok nelikvidnosti i stečaja poduzeća,
- češće obračunavanje kamata i ostalih prinosa donosi veće prihode,
- troškovi izgubljene dobiti smanjuju dobit.

Sveobuhvatno se pravila financiranja dijele na horizontalna i vertikalna pravila financiranja. **Horizontalna pravila**[43] daju standardne odnose između pojedinih dijelova aktive (imovine) i pasive (izvora sredstava). Najpoznatija su:

zlatno bankarsko pravilo (Prema ovom pravilu banke moraju svoje kratkoročne depozite koristiti za kratkoročne plasmane, a dugoročni depoziti trebaju se koristiti za financiranje dugoročnih kredita. Usklađivanjem rokova raspoloživih izvora i plasmana, banke osiguravaju visoki stupanj likvidnosti i solventnosti. Zlatno bankarsko pravilo ima svoje veliko značenje i primjenu u poslovnom financiranju, tako da poduzeća trebaju svoje kratkoročne izvore sredstava koristiti za financiranje obrtnih sredstava, a dugoročne izvore sredstava za financiranje dugotrajne imovine. Ako se poduzeće pridržava tog pravila ne bi trebalo imati problema s likvidnošću i solventošću.);

zlatno bilančno pravilo (Odnosi se na pravilo dugoročnog financiranja poduzeća, a postoje dva oblika pravila. Zlatno bilančno pravilo u užem smislu traži da se ulaganja u aktivi i eventualni gubitak treba financirati iz dugoročnih izvora sredstava. Zlatno bilančno pravilo u širem smislu traži da se dugotrajno vezana imovina i sva dugoročna ulaganja financiraju iz dugoročnih izvora sredstava.);

[43]Marković I.(2000.): FINANCIRANJE Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRIF, Zagreb, str. 18..-24.

financiranje najdugoročnijih ulaganja (Poduzeća su vrlo osjetljiva kod financiranja dugotrajne imovine jer vežu novčana sredstva na vrlo dugi rok. Podrazumijeva se financiranje u zemljišta, dionice drugih poduzeća i banaka, trajna obrtna sredstva, građevinski objekti.);

financiranje kratkoročnih ulaganja (Pravilo je da se ulaganja u kratkotrajnu imovinu financiraju iz kratkoročnih izvora. Ova se ulaganja vraćaju i pretvaraju u novac najkasnije u roku od godinu dana koliko i traju kratkoročni izvori financiranja.)

Vertikalna pravila[44] financiranja daju standardne omjere pojedinih dijelova pasive, odnosno izvora sredstava po vlasništvu (vlastiti i tuđi izvori), po ročnosti (dugoročni, srednjoročni, kratkoročni). U ova pravila ubrajaju se:

omjer vlastitih i tuđih izvora financiranja- Pravilo 1:1 (Gotovo je nemoguće da se poduzeće financira samo iz vlastitih izvora, stoga je gotovo uvijek prisutna kombinacija vlastitih i tuđih izvora financiranja, a teorija i praksa su se složili da je idealan odnos 1:1. To znači da se poduzeće treba financirati iz 50% vlastitih izvora i 50% tuđih izvora. Ovo pravilo omogućuje poduzeću da ima vrlo veliku financijsku stabilnost i prilagodljivost svim poremećajima na tržištu);

omjer vlastitog kapitala i rezervi (Poslovanje poduzeća je sigurnije i stabilnije što su veće rezerve. Rezervni kapital se formira iz ostvarene dobiti poduzeća kroz duže vremensko razdoblje, a namijenjen je za pokriće gubitaka, naknadu štete kod smanjenja vrijednosti imovine te za podmirenje mogućih budućih obveza. Rezerve povećavaju sigurnost temeljnog kapitala i naročito su bitne za pokriće gubitaka u slučaju likvidacije poduzeća, budući da daju sigurnost vjerovnicima da će imati odakle naplatiti svoja potraživanja.);

pravilo financiranja 2:1 (pravilo zahtjeva da omjer likvidne imovine poduzeća i kratkoročnih izvora financiranja bude u omjeru 2:1. Pravilo uvjetuje da se samo polovina kratkotrajne imovine financira iz kratkotrajnih izvora, a druga polovina iz dugotrajnih.)

Tekuća likvidnost=kratkoročna imovina/ kratkoročne obveze (treba biti 2 ili više)

3.2. Podjela izvora financiranja

Financiranje je dinamični proces i odluke o financijskim resursima spadaju u skupinu iznimno važnih odluka financijskih menadžera. Poduzeću na njegov izbor prilikom nabavljanja

[44] Marković I.(2000.): FINANCIRANJE Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRIF, Zagreb, str. 24.-27.

sredstava na tržištu ovisit će o raspoloživosti sredstava i njihove cijene, trenutne financijske pozicije i kredibilnosti, stava menadžera prema riziku i izabrane financijske strategije.[45] Financijska strategija odnose se na odluke o tome koliko financijskih sredstava je potrebno, kada, na koji rok, gdje ih pribaviti te kako upravljati tim procesom. Izvori financiranja dijele se na:[46]

1) Prema roku raspoloživosti izvora, financiranje se dijeli na:
    - Kratkoročno financiranje- izvori kratko traju i raspoloživi su u vremenu do jedne godine. Koristi se za financiranje ulaganja u kratkotrajnu imovinu (obrtna sredstva).
    - Srednjoročno financiranje- izvori su raspoloživi u razdoblju od jedne do pet godina. Koristi se za financiranje srednjotrajnih ulaganja u strojeve, opremu i sl. koje nije moguće financirati iz kratkoročnih ili dugoročnih izvora zbog nepovoljnih uvjeta za dobivanje kratkoročnih kredita, emisiju komercijalnih zapisa, dionica, obveznica i sl.
    - Dugoročno financiranje- izvori dugo traju i raspoloživi su više od pet godina. Mogu biti: ročni izvori (imaju rok dospijeća u razdoblju dužem od pet godina) te neročni izvori (nemaju rok dospijeća nego su trajno rapoloživi). Ovi izvori čine temeljni kapital poduzeća i koriste se za financiranje ulaganja u dugotrajnu imovinu odnosno razvoj poduzeća.
2) Prema porijeklu izvori financiranja se dijele na:
    - Unutarnje (interne) izvore- stvorilo samo poduzeće (amortizacija, zadržani dobitak, pričuve)
    - Vanjske (eksterne) izvore- financijski menadžment priskrbljuje izvana, emisijom kratkoročnih i dugoročnih vrijednosnih papira, uzimanjem kratkoročnih i dugoročnih kredita itd.
3) Prema vlasništvu izvori financiranja mogu biti:
    - Vlastiti (neročni) izvori (dionički kapital, partnerski ulozi, kapital inokosnog vlasnika)- ne postoji obveza vraćanja. Koriste se za ulaganje sredstva u poslovanje privrednog subjekta na neodređeno vrijeme.

[45] Vidučić, Lj., Pepur, S., i Šarić Š.M., (2015). Financijski management, IX. izdanje, RRiFplus, Zagreb, str. 155
[46] Martišković Ž. (2017.): Financijski menadžment, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, str. 13.

- Tuđi (ročni izvori) – sve vrste kratkoročnih i dugoročnih obveza, dugovi koji se moraju vratiti vjerovnicima u određenom roku, a korsite se za financiranje kratkoročnih ili dugoročnih ulaganja.

Omjer između kratkoročnog i dugoročnog financiranja je optimalan kada daje minimalan ukupan trošak financiranja poduzeća. Troškovi financiranja rastu s vremenom raspoloživosti izvora financiranja, stoga je trošak dugoročnog financiranja obično veći od troška kratkoročnog financiranja.

Financiranje kratkotrajne imovine iz dugoročnih izvora nije prihvatljivo glede rentabilnosti, jer se tada skuplji dugoročni izvori koriste za ta ulaganja. Takvo financiranje može se tolerirati samo na kratki rok. No ni uporaba kratkoročnih izvora za financiranje dugotrajnih ulaganja nije prihvatljiva, posebice glede solventnosti, jer se tada kratkoročni izvori brže gase od brzine povrata dugoročno uloženog kapitala.

Kratkoročno financiranje se odnosi na kratkotrajnu imovinu i kratkoročne obveze. Često se naziva upravljanje obrtnim kapitalom s obzirom na to da je razlika između kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza neto obrtni kapital. Osnovna pitanja na koja treba odgovoriti menadžment obrtnog kapitala su: kolika trebaju biti ulaganja u kratkotrajnu imovinu i kakav je karakter kratkoročnih izvora financiranja.

Izvori kratkoročnog financiranja su: [47]

- **Financiranje trgovačkim kreditom**- može se definirati kao kratkoročni robni kredit koji dobavljač odobrava kupcu za kupnju robe ili usluge. Na temelju pismene ili usmene narudžbe dobavljač isporučuje robu ili obavlja uslugu kupcu. Kupac uzima robu na kredit koji mora vratiti u određenom razdoblju, a račun će platiti posljednjeg dana roka plaćanja. Ovo je i glavni izvor kratkoročnog financiranja u razvijenim tržišnim gospodarstvima.
- **Financiranje vremenskim razgraničenjima**- važan su izvor financiranja kratkotrajne imovine poduzeća, a posebice plaće i porezi. Rezultat su kontinuiranog odvijanja poslovanja, korištenja resursa svakodnevno, uz plaćanje usluga i podmirivanje obveza u određenim vremenskim razdobljima. Financiranje razgraničenim plaćama i duže vremensko razdoblje između isplata plaća, poduzeću omogućuje: bolje financiranje,

[47] Marković I.(2000.): FINANCIRANJE Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRIF, Zagreb, str. 35.-67.

jer se rjeđim isplatama plaća u poduzeću duže zadržava i koristi gotovina od neisplaćenih plaća za duge namjene; održavanje solventonsti, jer se zadržani novac može koristiti za isplatu drugih dospjelih obveza; smanjenje troškova financiranja i povećanje rentabilnosti, jer se koriste besplatni izvor financiranja, a zadržani novac se može uložiti u poslovanje. Analogno razgraničenim plaćama i razgraničeni porezi za poduzeće su besplatan izvor kratkoročnog financiranja.

- **Financiranje osiguranim kratkoročnim kreditima-** koristi se za financiranje kratkoročnih ulaganja, a najčešće kod povećanih kratkoročnih potraživanja od kupaca i sezonskih zaliha te prilagođavanja u razdobljima neizvjesnosti. Najčešći osigurani kratkoročni krediti su:

  Krediti na temelju zaloga vrijednosnica (krediti koji banka odobrava klijentu na temelju zaloga vrijednosnica iz njegova portfelja koji mogu činiti kako kratkoročne (komercijalni zapisi, blagajnički zapisi, certifikati i sl.), tako i dugoročne vrijednosnice iako mnogo rjeđe (dionice, obveznice i sl.);

  Krediti na temelju zaloga potraživanja (kod ovog kredita zajmoprimac dostavlja zajmodavcu raspored potraživanja, fakturu te potpisuje sporazum o osiguranju kredita. U ocjeni zahtjeva za dodjelu kredita, zajmodavac će analizirati kvalitetu potraživanja poduzeća da bi odredio iznos kredita;

  Faktoring potraživanja (Predstavlja prodaju kratkoročnih potraživanja od kupaca. Suština faktoringa svodi se na to da poduzeće proda svoja kratkoročna potraživanja odmah nakon fakturiranja, u cijelosti ili djelomično, faktoring organizacija i nakon toga može odmah ili kasnije dobiti potrebna novčana sredstva.);

  Krediti na temelju zaliha (Kreditni uvjeti ovise o kvaliteti zaliha, pokvarljivosti i njihovoj unovčivosti i o stabilnosti prodajnih cijena zaliha i troškovima njihove prodaje.);

  Lombardni krediti (Kredit se odobrava na temelju založene pokretne imovine koja služi kao garancija da će odobreni kredit biti vraćen. Za dobivanje lombardnog kredita potrebno je založiti dragocjenosti, vrijednosne papire, zalihe, robu na putu. Prednosti financiranja lombardnim kreditom je ta što vlasnici založene vrijednosti dolaze do novčanih sredstava bez prodaje jamčevine.);

  Krediti po tekućem računu (Su takva vrsta kredita koji banke odobravaju svojim komitentima (poduzećima i građanima) na njihovom tekućem računu. Prilikom korištenja kredita korisnik može na tekućem računu prijeći u dugovanje, do visine odobrenog kredita. Pritom on plaća kamate samo na svotu iskorištenog kredita.)

- **Financiranje neosiguranim kratkoročnim kreditima-** poduzeće koristi za financiranje kratkotrajne imovine, a posebice u vrijeme povećanih sezonskih potraživanja od kupaca i zaliha. Neosigurani bankarski krediti su samootplativi jer se isplaćuju iz prihoda od naplaćenih potraživanja od kupaca. Oni su i samolikvidirajući jer se likvidiraju i gase u roku kraćem od jedne godine. To su krediti koje zajmodavci odobravaju na temelju kreditne sposobnosti klijenta, a bez traženja osiguranja kredita. To su: *kreditna linija* (kratkoročni kredit bez pokrića koji se odobrava na temelju kreditne sposobnostii boniteta poduzeća. To je zapravo dogovor između banke i komitenta, koji određuje maksimalni iznos neosiguranog kredita koji banka dozvoljava klijentu za dugovanje u bilo koje vrijeme. Time banka preuzima obvezu da će na zahtjev komitenta u slučaju prijetnje insolventnosti staviti na raspolaganje dogovoreni kreditni iznos. Na taj način poduzeće osigurava kratkoročno financiranje. Kreditna linija smanjuje troškove financiranja poduzeća, jer se kredit povlači od banke i na taj iznos plaća kamata kada ima novčani priljev manji od novčanog odljeva. *Revolving kredit* je kratkoročni neosigurani kredit koji se automatski obnavlja, produžava do maksimalno ugovorenog iznosa za utvrđeno vremensko razdoblje. Dok je obveza na snazi, banka mora produljiti kredit kad god to zajmoprimac želi, ali ukupne posudbe ne smiju premašiti maksimalno određeni iznos. *Transakcijski kredit* su krediti koji se odobravaju za jednu određenu poslovnu namjenu (transakciju), npr. za potrebe izvoza ili uvoza robe. Prije odobravanja kredita banka ocjenjuje svaki zahtjev kao zasebnu transakciju.

3.3. Dugoročni izvori financiranja

Kapital potreban za financiranje investicijskih mogućnosti poduzeće pribavlja putem financijskih institucija putem investicijskih kredita ili emisijom vrijednosnih papira. Takvo financiranje s rokom dužim od pet godina nazivamo dugoročno financiranje. Možemo ga podijeliti na financiranje emisijom redovnih dionica, financiranje emisijom povlaštenih dionica, financiranje emisijom obveznica, financiranje dugoročnim kreditima i leasingom.

3.3.1. Financiranje emisijom redovnih dionica

Redovite ili obične dionice[48] su pismene isprave, danas zapisi, o trajno uloženim sredstvima u temeljnu glavnicu dioničkog društva. To su vrijednosnice koje društvo prvo izdaje, a u slučaju stečaja zadnje povlači. Predstavljaju odgovarajući vlasnički dio u glavnici društva. Redovite dionice simboliziraju vlasništvo nad dijelom dioničkog društva. Temeljem toga vlasništva imatelji redovitih dionica imaju sljedeća prava: *pravo na upravljanje* (vlasnici redovitih dionica imaju pavo glasa u glavnoj skupštini dioničkog društva odnosno pravo upravljanja i kontrole poslovnih knjiga.), *pravo na dobitak* (Daju pravo na dividendu. Vlasnici redovitih dionica naplaćuju dividendu ako društvo ostvari neto dobitak, a skupština dioničara odluči da se one isplate.), *pravo na imovinu* (vlasnici redovitih dionica imaju pravo na isplatu dijela ostatka likvidacijske odnosno stečajne mase). Sudjelovanje u dobiti određuje se prema udjelu u temeljnom kapitalu društva.

Glavni motivi emisije (prodaje) redovnih dionica su:

1) Temeljni kapital- koji predstavlja trajni (stalni) izvor financiranja dioničkog društva. Najkvalitetniji je izvor jer je trajno raspoloživ i ne vraća se nikome. Primarni cilj emisije redovitih dionica je prikupljanje temeljnog kapitala za financiranje osnutka i razvoja dioničkog društva. Posebice je značajan za financiranje dugoročnih ulaganja i za financijsku stabilnost društva.
2) Struktura kapitala- društvo povećava temeljni kapital u pasivi prodajom redovitih dionica. Povećanjem temeljnog (vlastitog) kapitala, uz nepromijenjeni pozajmljeni kapital, društvo povećava stupanj samofinanciranja, a smanjuje stupanj zaduženosti. Promjena strukture kapitala u korist temeljnog kapitala povećava prilagodljivost (fleksibilnost) financiranja društva, jer taj kapital omogućuje privlačenje i korištenje pozajmljenog kapitala. Povećanje temeljnog kapitala pomiče i dugoročnu financijsku ravnotežu u korist dugoročnih izvora.
3) Solventnost- svaka prodaja redovitih dionica za gotovinu povećava novac u aktivi u protuvrijednosti prodanih dionica i temeljni dionički kapital u pasivi. Ovi novčani primici povećavaju likvidnu imovinu i solventnost društva, jer se s naplatom struktura likvidnih sredstava pomiče prema najlikvidnijem sredstvu, prema novcu.

[48] Marković I.(2000.): FINANCIRANJE Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRIF, Zagreb, str. 85.-117.

4) Profitabilnost- da bi došlo do povećanja neto dobitka i profitabilnosti bitno je da se prikupljeni kapital uloži u profitabilna ulaganja. Temeljni kapital ne uzrokuje izravne troškove financiranja u vidu kamata, kao što je to slučaj kod financiranja dugom. Ako dioničko društvo izda nove dionice, a pritom ne poveća neto dobitak, tada se temeljni kapital samo fiktivno povećava te to dokazuje da kapital nije uložen u profitabilna ulaganja. Zbog toga je od posebne važnosti da se emisijom dionica priskrbljuje dodatni (novi) dionički kapital kada postoje mogućnosti za profitabilna ulaganja.

Uz glavne motive za prodaju redovnih dionica, imamo i glavne motive koji potiču dioničare na kupnju i držanje dionica a to su sljedeći:[49]

1) Dobitak- redovite dionice vlasnicima omogućuju ostvarenje dvostrukog dobitka u vidu dividende i kapitalnog dobitka. Kapitalni dobitak dioničara jednak je razlici između prodajne i kupovne cijene dionice. Dioničarima omogućuje da njihovom kasnijom prodajom po cijeni većoj od kupovne ostvare pozitivnu razliku ili kapitalni dobitak, koji nekad višestruko premašuje cijenu po kojoj je dionica kupljena.
2) Likvidnost ulaganja- vlasnici redovitih dionica mogu svoje dionice lako prodati i konvertirati u gotovinu. S prodajom dionice dioničari prenose na nove vlasnike i sva prava koja im daju redovite dionice.
3) Ograničena odgovornost dioničara- dioničko društvo je pravno odvojeno od svojih vlasnika. Redoviti dioničari snose odgovornost za dugove društva, samo do iznosa svoga uloženog kapitala. Vlasnici redovitih dionica ne snose osobnu odgovornost za dugove dioničkog društva čije dionice posjeduju. Nepostojanje osobne odgovornosti dioničara važan je motiv malih dioničara da kupuju dionice i najvećih dioničkih društava.
4) Kontinuitet dioničkog društva- dioničko društvo je samostalna pravna osoba s teorijskim neograničenim rokom trajanja. Nepostojanje osobne odgovornosti dioničara važan je motiv malih dioničara da kupuju dionice i najvećih dioničkih društava.
5) Učinkovitost dioničkog društva- rezultat je odvojenosti menadžmenta i vlasnika.

Prema osnovnoj namjeni emisija redovitih dionica može biti:[50]

[49] Marković I.(2000.): FINANCIRANJE Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRIF, Zagreb, str. 85.-117.
[50] Marković I.(2000.): FINANCIRANJE Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRIF, Zagreb, str. 89.-96.

1) Emisija osnivačkih dionica- odluku o njihovom izdavanju donose osnivači društva. Glavni cilj emisijom osnivačkih dionica je prikupljanje potrebnog temeljnog kapitala za osnutak i početak rada društva. Prodaja se obavlja po nominalnoj vrijednosti. Prodajom dionica društvo priskrbljuje gotovinu u aktivi i početni temeljni kapital u pasivi. Kupuju se novcem ili ulaganjem stvari, a dioničarima se nakon uplate izdaje onoliko osnivačkih dionica koliko njihova vrijednost pokriva vrijednost uloženih stvari i prava u dioničko društvo. Uplata osnivačkih dionica može se izvršiti odjednom ili obročno.
2) Emisija novih dionica- glavni razlog njihovog izdavanja je prikupljanje dodatnog kapitala za financiranje razvojnih programa dioničkog društva. Svaka prodaja novih redovnih dionica povećava ukupan temeljni dionički kapital, broj emitiranih dionica te broj glasova u skupštini dioničara. To izaziva promjene u upravljanju društvom ovisno o broju kupljenih redovnih dionica. Ako se nove dionice prodaju iznad nominalne vrijednosti, tada društvo stječe temeljni kapital u visini nominalne vrijednosti prodanih dionica, uvećan za premiju. U slučaju da se nove dionice prodaju po nominalnoj vrijednosti tada društvo stječe temeljni kapital u visini nominalne vrijednosti dionica.
3) Emisija laganih dionica usitnjavanjem- usitnjavanje dionica je specifična vrsta emisije s kojom se broj redovitih dionica povećava prema utvrđenom omjeru usitnjavanja. Kod ove emisije veličina temeljnog kapitala se ne izmjenjuje zbog toga što se metodom usitnjavanja međusobno neutralizira učinak udvostručenja broja dionica s učinkom dvostrukog smanjenja nominalne vrijednosti dionica. Dioničko društvo usitnjava dionice kada želi smanjiti tržišnu cijenu redovitih dionica i omogućiti malim dioničarima njihovu kupnju. Operacija usitnjavanja dionica djeluje neutralno na temeljni dionički kapital odnosno na financiranje društva.
4) Emisija teških dionica okrupnjavanjem- specifična je vrsta emisije teških dionica, kojom se broj laganih dionica smanjuje sukladno omjeru okrupnjavanja. Dioničko društvo okrupnjava redovite dionice onda kada želi povećati tržišnu vrijednost dionica i premjestiti ih u više područje trgovanja. Najčešće to čine u slučaju pada tržišne cijene dionica.

3.3.2. Financiranje emisijom povlaštenih dionica

Prioritetne dionice su hibridne ili quasi kreditne vrijendnosnice koje vlasniku prioritetnom dioničaru daju pravo na fiksnu dividendu i uvjetno pravo upravljanja kompanijom. Sam naziv ovih dionica govori da se radi o dionicama koje su u povlaštenom položaju u odnosu na

redovite ili obične dionice. U pravnom i računovodstvenom pogledu prioritetna dionica je vlasnička vrijednosnica. Međutim, za financijskog menadžera predstavljaju hibridnu vrijednosnicu- s obilježjem duga i dioničke glavnice, za neke čak bliže dugu nego vlastitom kapitalu. Financijski gledano sličnije su zaduživanju. Dividende na njih se u pravilu regularno plaćaju za razliku od običnih dividendi. [51]

Prioritetne dionice se mogu izdati uz nominalnu vrijednost ili bez nje. Fiksna dividenda se može definirati u postotku u odnosu na nominalnu vrijednost ili kao apsolutni iznos, a ponekad i na oba načina. Isplata dividendi nije po svojoj prirodi ugovorena obveza pa u slučaju ako ih poduzeće propusti isplatiti, neće bankrotirati. Zbog toga ove dionice u pravilu imaju uvjetno pravo glasanja. U slučaju da emitent u određenom razdoblju nije isplatio prioritenu dividendu ostvaruje pravo glasanja koje je bilo jednako običnim dioničarima. Poduzeće ne mora isplatiti prioritetne dividende ako nisu zarađene, ali ih ipak isplaćuje jer bi imali problema pri novoj emisiji obveznica i prioritetnih dionica. Budući se prioritetne dionice izdaju u pravilu kao kumulativne, vrlo teško bi mogle prikupiti kapital emisijom dodatnih običnih dionica. Postoje tri metode povlačenja prioretnih dionica, a to su: provizija opoziva koja daje element fleksibilnosti financiranju tvrtke jer tvrtka može na taj način povući emisiju a ne skupljim metodama (kupovina na otvorenom tržištu, tender za kupnju po cijeni iznad tržišne ili konverzija); fond koji se iscrpljuje može preko redovitog povlačenja dionica utjecati na porast cijene preostalih dionica; te posljednja metoda konverzije znači mogućnost povlačenja jer su prioritetne dionice uglavnom i opozive, ako je tržišna cijena značajno iznad cijene poziva, kompanija prisiljava na konverziju opozivom.[52]

Prioritetne dionice mogu biti izdane s dodatnim pravima za imaoce. U tom slučaju postoje:[53]

- Kumulativne prioritetne dionice
- Participativne prioritetne dionice
- Konvertibilne prioritetne dionice

Kumulativne prioritetne dionice daju vlasniku pravo na isplatu neisplaćenih dividendi u određenom razdoblju, najčešće tri godine. Moraju se isplatiti prije isplate običnih dividendi. Tvrtka emitent može ponuditi prioritetnim dioničarima zamjenu prioritetnih dionica i

[51] Vidučić, Lj., Pepur, S., i Šarić Š.M., (2015). Financijski management, IX. izdanje, RRiFplus, Zagreb, str. 181.-182.
[52] Vidučić Lj. (2017): Materijali iz kolegija Financijski menadžment II, Hibridno financiranje: Prioritetne dionice i lizing
[53]Vidučić, Lj., Pepur, S., i Šarić Š.M., (2015). Financijski management, IX. izdanje, RRiFplus, Zagreb, str. 182.-183.

potraživanja po osnovu neisplaćenih dividendi za obične dionice. Većina prioritetnih dionica se izdaje kao kumulativne dionice zbog zaštite imatelja.

Participativne prioritetne dionice daju imateljima mogućnost sudjelovanja u neočekivanoj zaradi tvrtke. Najčešće se participacija definira na način da pored fiksne dividende dobivaju ekstra dividendu u visini razlike između obične i fiksne prioritetne dividende.

Konvertibilne prioritetne dionice daju dioničarima pravo konverzije u obične dionice emitenta. U slučaju da tržišna cijena obične dionice nadmaši konverzijsku cijenu prioritetni dioničari neće iskoristiti ovo pravo. Individualni investitori ulažu uglavnom u konvertibilne prioritetne dionice zbog veće rizičnosti prioritetnih dionica u odnosu na klasične dugovne vrijednosnice.

Participativne prioritetne dionice su rijetkost, a konvertibilne su u pravilu opozive. Prioritetne dionice koje nisu konvertibilne ni opozive u stvari su vječni zajam.

Prioritetne dionice se izdaju kao instrumenti bez fiksnog roka dospijeća (kao instrumenti vječne rente) ili kao opozive prioritetne dionice ili prioritetne dionice s fondom koji se iscrpljuje.

Prednosti financiranja emisijom prioritetnih dionica su: zakonski karakter prioritetnih dividendi, fleksibilnost gotovinskih tijekova, zaštita kontrole postojećih dioničara tvrtke. Detaljno je objašnjeno u empirijskom dijelu rada.

Nedostaci financiranja prioritetnim dionicama:

- Prioritetne dividende nisu porezno odbitna stavka za tvrku emitenta- stoga je poslije porezni trošak ovog oblika fianciranja viši u odnosu na trošak kredita ili obveznica, zbog toga neki financijski menadžeri smatraju ovaj izvor financiranja skupim i neatraktivnim;
- Prioritetne dividende su u praksi fiksni trošak jer tvrtka ne želi ugroziti svoj ugled među investitorima pa emisija prioritetnih dionica povećava financijsku polugu, a time i financijski rizik i posljedično trošak financiranja.

3.3.3. Financiranje emisijom obveznica

Obveznice spadaju u jednu od osnovnih vrsta dugoročnih vrijednosnih papira s razvijenim sekundarnim tržištem koji se izdaju s rokom dospijeća duljim od deset godina. To su

zajmovni, kreditni vrijednosni papiri na temelju kojih se uspostavlja kreditni financijski odnos između njihovog emitenta kao dužnika i kupca obveznica kao vjerovnika.

Obveznice se mogu definirati kao pismene isprave kojim se njihov emitent obvezuje da će vlasniku obveznice isplatiti, dinamikom naznačenom u obveznici, iznose novčanih sredstava naznačenih u obveznici. To su prenosivi vrijednosni papiri, što znači da glase po naredbi vlasnika. Mogu glasiti na ime i na donosioca. Obveznice na ime prenose se indosamentom, a obveznice na donosioca, slično novčanicama, njihovom prodajom. Mogu se izdavati s jednokratnim ili višekratnim dospijećem. U pravilu, na posuđena sredstva izdavanjem obveznica plaćaju se kamate. Zbog toga će se obveznice sa serijskim dospijećem amortizirati u godišnjim ili polugodišnjim anuitetima, dok će se obveznice s jednokratnim dospijećem amortizirati odjednom, plaćanjem iznosa duga nakon isteka roka na koje glase.[54]

Prema načinu isplate glavnice i kamata obveznice se dijele na dvije osnovne vrste, a to su:[55]

a) Jednokratno isplative obveznice (obveznice bez kupona) obvezuju emitenta da vrati, isplati pozajmljenu svotu novca investitorima na jedan budući datum, na dan dospijeća. Jedina jednokratna isplata jednaka je nominalnoj vrijednosti izdanih obveznica uvaćanoj za dgovarajući kamatni iznos. Ovakve obvzenice bez kupona se rijetko emitiraju.
b) Višekratno isplative obveznce (obveznice s kuponima) obvezuju emitenta da investitorima isplaćuju višekratno kamate do dana dospijeća, a nominalnu vrijednost obveznica na dan dospijeća. Kod ovih obveznica kamate su nepromjenjive, jer se tijekom trajanja zajma ne mijenja ugovorena kamatna stopa, kao ni glavnica duga.

Zbog dominacije u svijetu na tržištima kapitala, detaljnije će se objasniti višekratno isplative obveznice.[56]

Prednosti financiranja višekratno isplativim obveznicama poduzeću omogućuju da koristi i obrće ukupnu glavnicu pozajmljenog kapitala tijekom vremena trajanja zajma. Emitenti lakše isplaćuju periodične kamatne izdatke jer se fiksni kamatni troškovi vremenski ravnomjerno raspoređuju i ne kumuliraju za isplatu na dan dospijeća. Ovi kamatni troškovi emitentu smanjuju dobitak, ali nastaje porezna ušteda koja smanjuje novčane izdatke za plaćanje

[54] Orsag S. (1992.): Financiranje emisijom vrijednosnih papira, Institu za javne financije, Zagreb, str.127.
[55] Marković I.(2000.): FINANCIRANJE Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRIF, Zagreb, str. 139
[56] Marković I.(2000.): FINANCIRANJE Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRIF, Zagreb, str. 139.-143.

poreza na dobitak, što nije slučaj kod dividendi. Još jedna od prednosti financiranja obveznicama je što se izdavanjem obveznica mogu lakše prikupiti velike svote potrebnog kapitala, pozajmljivanjem od velikog broja malih kreditora. Prednost kupnje višekratno isplativih obveznica za investitore je što im se glavnica uloženog kapitala vraća jednokratno, a ne u dijelovima.

Glavni nedostatak ovih obveznica je što konačna isplata ukupne glavnice duga pada odjednom, na dan dospijeća. Isto tako, isplata kamata vlasnicima obveznica je obvezna i neovisna o ostvarenom dobitku ili gubitku. Neplaćanje kamata može dovesti do likvidacije emitenta, što je veliki nedostatak financiranja obveznicama. U slučaju insolventnosti emitenta nastaju problemi oko isplate dospjelih kamata pa i glavnice duga.

3.3.4. Financiranje dugoročnim kreditima[57]

Kod pojma kredita odnosno kreditnog odnosa podrazumijeva se dužničko- vjerovnički odnos u kojem vjerovnik ustupa dužniku određenu vrijednost na određeno vrijeme i uz određenu naknadu. Danas prevladavaju novčani krediti, gdje kreditor (banka ili neka druga financijska institucija) ustupa poduzeću na određeno vrijeme i pod određenim kreditnim uvjetima pravo na raspolaganje njegovim novčanim sredstvima. Važni elementi kod novčanog kreditnog odnosa su: ustupanje glavnice novčanih sredstava pod određenim uvjetima; vraćanje glavnice novčanih sredstava uvećanih za ugovorenu naknadu u određenom roku te povjerenje koje vjerovnik koji daje kredit ima u dužnika koji prima kredit.

Prednosti financiranja kreditima su[58]: dugoročni krediti se koriste radi financiranja dugotrajnih ulaganja u osnovna i stalna obrtna sredstva. Zbog nedostatnog zadržanog dobitka i amortizacije nije dovoljno financiranje samo iz vlastitih izvora. Osim toga, time se usporava razvoj gospodarskih subjekata i gospodarstva u cjelini. Stoga je neophodno u gospodarskom sustavu osigurati mobilizaciju i cirkulaciju slobodnog novca i kapitala. U tome je dugoročni kredit moćna poluga usmjeravanja i razvoja gospodarstva. Vrlo je važna mobilizatorska funkcija kredita putem koje se slobodna i neiskorištena novčana sredstva raznih ekonomskih subjekata prethodno mobiliziraju i koncentriraju u bankama i drugim financijskim institucijama i kao krediti plasiraju onim subjektima kojima su potrebna i koji će postići veće financijske i druge učinke. Velika je prednost financiranja kreditima u odnosu na financiranje

[57] Marković I.(2000.): FINANCIRANJE Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRIF, Zagreb, str. 166.-167.
[58] Marković I.(2000.): FINANCIRANJE Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRIF, Zagreb, str. 166.-167.

iz vlastith izvora što kamatni trošak korisnika kredita donosi poreznu uštedu jer smanjuje dobitak koji se oporezuje a time i novčane izdatke za plaćanje poreza na dobitak.

Nedostaci financiranja kreditima su[59]: kamate odnosno troškovi financiranja tj. novčani odljevi. Prekomjerno financiranje pomoću kredita povećava troškove financiranja i smanjuje financijski rezultat po osnovi izravnih i neizravnih troškova. U slučaju da poduzeće ne ostvari pozitivne financijske rezultate mora nastaviti plaćati glavnicu kredita i kamate. Prekomjerno korištenje kredita dovodi poduzeće u ovisnost o vjerovnicima. Povećanje korištenja kreditima smanjuje kreditnu sposobnost korisnika kredita, a može dovesti i do insolventonsti poduzeća, zbog povećanih obveza u svezi plaćanja glavnice i kamata. Dolazi do inflacije jer banke mogu odobriti kredite znatno veće od njihovih raspoloživih depozita.

Dugoročnim kreditima se financiraju ulaganja u osnovna sredstva kao što su izgradnja građevinskih objekata, rekonstrukcije, nabava opreme, montaža opreme, podizanje stoke, podizanje sadnica. Glavni cilj ovakvog financiranja je podizanje novih proizvodnih i neproizvodnih kapaciteta te proširenja i rekonstrukcije postojećih kapaciteta odnosno radi financiranja razvoja i rasta poduzeća. Dugoročni krediti omogućavaju formiranje stalne obrtne imovine (minimalne zalihe sirovina i materijala, nedovršenih proizvoda i gotovih proizvoda) koja su trajno nazočna u cijelom razdoblju životnog vijeka poduzeća.

Značajno pitanje kod kreditnog ugovaranja i financiranja poduzeća je otplata dugoročnih kredita.[60] Načini i rokovi otplate glavnice i kamata kredita utječu na smanjenje dugoročnih izvora financiranja, na solventnost, na smanjenje rentabilnosti poduzeća preko troška financiranja. Mogu se ugovoriti različiti rokovi otplate kredita i plaćanja kamata, a prije svega ovisi o veličini kredita i roku dospijeća kredita. Kreditnim ugovorom se utvrđuje rok vraćanja i korištenja kredita. Korisnik kredita treba paziti da rok otplate kredita uskladi s dužinom trajanja posla te da uskladi s mogućnostima korisnika kredita da iz ostvarenog zadržanog dobitka i amortizacije odnosno ostvarenog novčanog tijeka provodi pravodobnu otplatu kredita. Otplata dugoročnih kredita se provodi postupno u dužem vremenskom razdoblju. Teret otplate glavnice i plaćanje kamata rasteže se na duže vremensko razdoblje. Najčešći način otplate kredita je otplata putem anuiteta u godišnjim, polugodišnjim, tromjesečnim rokovima, koji u sebi sadrže otplatu glavnice za koju se smanjuje iznos duga i kamatu.

[59] Marković I.(2000.): FINANCIRANJE Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRIF, Zagreb, str. 168.-169.
[60] Marković I.(2000.): FINANCIRANJE Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRIF, Zagreb, str. 177.-178.

3.3.5. Leasing

Leasing predstavlja ugovoreni odnos kojim se davatelj leasinga obvezuje pribaviti objekt leasinga od dobavljača objekta leasinga i primatelju leasinga odobriti pravo korištenja tog objekta leasinga na određeno razdoblje, a ovaj se obvezuje plaćati mu za to naknadu. [61]

Prednosti leasinga[62] u odnosu na bankarski kredit su to što leasing ne veže kapital i ne traži dodatni kolateral, financira ukupnu investiciju, usklađuje vijek trajanja dobra i rok leasinga. Ostale prednosti leasinga su što omogućava brže mijenjanje imovine i time korištenje najsuvremenije opreme, plaćanje najamnine iz prihoda ostvarenih korištenjem unajmljene imovine po načelu „zaradi pa plati“, nakon isteka ugovora mogući je otkup po povoljnoj cijeni jer je vrijednost predmeta najčešće amortizirana. Postupak odobravanja i procjene boniteta najmoprimca skraćuje se u odnosu na kredit zbog zadržavanja vlasništva najmodavca nad predmetom najma. Fleksibilan je način financiranja što je dostupnije poduzetnicima. Osim leasinga, davatelj nudi i nefinancijske usluge kao što su mreža servisa, održavanje opreme u najmu.

Leasing možemo klasificirati u sljedeće vrste:[63]

1) Prema vrsti ugovorene osnove:
   a) Financijski
   b) Operativni
2) Prema predmetu leasinga:
   a) Leasing nekretnina (zgrade, trgovački centri)
   b) Leasing pokretnina (strojevi, oprema, vozila, plovila)
3) Prema učešću:
   a) Leasing s avansnim plaćanjem (akontacijom)
   b) Leasing s plaćanjem depozita (jamčevinom)
   c) Leasing s akontacijom i jamčevinom
   d) Leasing s plaćanjem učešća
4) Prema sudionicima:

[61] Vidučić Lj. (2017): Materijali iz kolegija Financijski menadžment II, Hibridno financiranje: Prioritetne dionice i lizing
[62] Vidučić Lj. (2017): Materijali iz kolegija Financijski menadžment II, Hibridno financiranje: Prioritetne dionice i lizing
[63] Vidučić Lj. (2017): Materijali iz kolegija Financijski menadžment II, Hibridno financiranje: Prioritetne dionice i lizing

a) Domaći
b) Međunarodni (prekogranični)

5) Podjela prema subjektima uključenim u transakciju:
   a) Direktni leasing- proizvođač i vlasnik predmeta leasinga, daje pravo korištenja korisniku, za određeni broj godina i za određenu naknadu.
   b) Indirektni leasing- treća osoba tj. leasing društvo je posrednik između proizvođača ili dobavaljača i korisnika leasniga. Radi se o dva ugovorena odnosa: ugovor o kupoprodaji između proizvođača i leasing društva te ugovor o leasingu između društva i korisnika.
6) Podjela prema razdoblju trajanja leasing ugovora:
   a) Kratkoročni leasing (1-3 godine)
   b) Dugoročni leasing (više od tri godine)
7) Podjela prema stupnju iskorištenosti predmeta leasinga:
   a) Leasing novih dobara
   b) Leasing upotrebljavanih dobara

Najvažnija podjela je ona između financijskog i operativnog leasinga. Financijski leasing je oblik kod kojeg najmoprimac stječe pravo isključivog korištenja imovinskog objekta i snosi troškove njegovog održavanja, te ima obilježje kupnje na kredit. Kod financijskog leasinga vlasništvo nad sredstvima se, u pravilu, prenosi najmom na najmoprimca po završetku trajanja najma. Najmoprimac ima mogućnost kupnje sredstva po cijeni koja je u pravilu dosta niža od fer vrijednosti pa se očekuje kupnja sredstva. Trajanje najma se odnosi na veći dio vijeka trajanja sredstva (više od 75%). Po isteku ugovora i nakon podmirenja svih obveza vlasništvo nad objektom može ali i ne mora se prenijeti na primatelja leasinga. Korisnik leasinga ima opcije kupnje, nastavljanja s uporabom predmeta leasinga ili vraćanja istoga leasinga društvu.

Operativni leasing je vrsta otkazivanog, kratkoročnog leasinga koji ne pruža mogućnost otkupa imovinskog objekta na kraju razdoblja najma. Zbog svojih obilježja nalikuje običnom najmu. Obilježja operativnog leasinga su da ne dolazi do transfera rizika vezanog za vlasništvo korisnika leasinga, troškove održavanja rizika uzetog u leasing snosi davatelj leasinga, u računovodstvu korisnika leasinga se tretira izvanbilančno. Leasing obroci su trošak poslovanja. Primatelj leasinga obračunava najamninu u ugovorenim razdobljima, a davatelj obračunava amortizaciju. Nakon isteka roka predmet leasinga se vraća davatelju leasinga.

4. FINANCIRANJE PRIORITETNIM DIONICAMA NA PRIMJERU CROATIA OSIGURANJA D.D.

4.1. Osnovni podaci o Croatia osiguranje d.d.

Croatia osiguranje počinje djelovati u izazovnim vremenima. Buđenje nacionalnog identiteta potaknulo je razmišljanje o stvaranju ključnih nacionalnih gospodarskih institucija koje će omogućiti zadržavanje kapitala u domovini, čineći je tako snažnijom i neovisnijom. Gjuro Deželić, Ivan Vončina i August Šenoa, uz potporu ostalih članova iz političkih struktura grada Zagreba, osnivaju 4. lipnja 1884. godine, deset godina nakon pokrenute inicijative, Croatia osiguravajuću zadrugu. [64]

Dulje od stoljeća Croatia osiguranje prati ljude kroz sve nepovoljne okolnosti uzrokovane povijesnim previranjima. Bez obzira na stranu dominaciju, dva svjetska rata i državnu ekonomiju u poratnom razdoblju, Croatia je jačala. Svojim se financijskim i imovinskim potencijalom nametnula kao gospodarski čimbenik vrijedan poštovanja.

Tijekom prve polovice 20. stoljeća tvrtka pokriva većinski dio osiguravateljnog tržišta i bavi se osiguranjem osoba, imovine, motornih vozila, transporta i kredita. Dio preuzetoga rizika, u cilju dodatne zaštite, predaje u reosiguranje u zemlji i inozemstvu. Nakon završetka Drugog svjetskog rata ime Croatia zamjenjuje se imenom DOZ (Državni osiguravajući zavod), a staro ime vraća se 1970. godine. Početkom devedesetih godina 20. stoljeća državna ekonomija počinje ustupati mjesto tržišnoj ekonomiji. Croatia osiguranje 1990. godine postaje dioničko društvo s većinskim udjelom državnoga vlasništva. Usprkos ratnim uvjetima proces deregulacije tržišta ipak teče, što rezultira i pojavom konkurencije na tržištu osiguranja.

Croatia osiguranje u novim okolnostima i dalje ostaje vodeći osiguravatelj koji pruža tržištu nove proizvode po uzoru na razvijeno europsko tržište. Rovinjska Adris Grupa 2014. kupuje većinski udio u Croatia osiguranju, okrećući novu stranicu u njihovoj dugoj povijesti. Croatia je tijekom svojih 130 godina djelovanja neprekidno, bila u službi razvoja nacionalnog gospodarstva uz istovremeno podmirivanje svih svojih obaveza, čime je opravdala svrhu utemeljenja.

Croatia, širinom svog portfelja, prepoznatljivošću svog brenda, iskustvom svojih ljudi, dugovječnošću na domaćem i regionalnom tržištu, uistinu jest sinonim za osiguranje. Kao

[64] Croatia osiguranje d.d. https://www.crosig.hr/hr/o-nama/povijest/ [25.11.2019.]

lider na tržištu, Croatia osiguranje je partner svim internim i eksternim dionicima: klijentima, zaposlenicima, vlasnicima, dobavljačima i zajednici u kojoj posluje. U viziju su uklopljene i kompanijske vrijednosti – pouzdanost, stručnost, iskustvo i znanje.

Svrha poslovanja je omogućiti dugoročnu financijsku sigurnost. Pružaju vrhunske i inovativne usluge prilagođene potrebama klijenata, omogućujući zaposlenicima poticajno radno okruženje i ostvarujući očekivanja njihovih dioničara.

MISIJA[65] predstavlja način na koji će društvo ostvariti viziju, razlog njihovog postojanja i svemu što rade za svoje klijente, zaposlenike, dioničare, zajednicu u kojoj ostvaruju svoje uspjehe. Snaga poduzeća leži u ljudima koji na suvremen i odgovaran način pristupaju svakodnevnom poslovanju. Društvo želi zajednici omogućiti dugoročnu financijsku sigurnost i pružiti vrhunske i inovativne usluge.

Temeljnje vrijednosti poduzeća su:

- **Fokus na klijente**
  U centru poslovanja su klijenti. Kako bi što bolje zadovoljili njihove potrebe nastoje optimizirati poslovne procese i poboljšati dostupnost kroz razvoj mreže i uvođenje digitalnih tehnologija.
- **Stručnost**
  Edukacijom i proaktivnim pristupom svih zaposlenika jačaju stručnost u poslovanju.
- **Brzina/agilnost**
  Optimizacijom poslovnih procesa i razvojem digitalnih tehnologija te bržim donošenjem odluka koje su zasnovane na jasnim ovlastima i odgovornostima pojednostavljuju poslovanje za dobrobit svojih klijenata.
- **Pouzdanost / odgovornost**
  Upravljanjem resursima pažnjom dobrog gospodarstvenika te fer i pravovremenom obradom odštetnih zahtjeva izvršavaju obećanje prema svim dionicima.
- **Inovativnost**
  U skladu sa svjetskim trendovima u industriji osiguranja potiču razmišljanje izvan okvira i promiču kulturu inovativnosti kroz organizaciju.

[65] Croatia osiguranje d.d. https://www.crosig.hr/hr/o-nama/vizija-i-vrijednosti/ [25.11.2019.]

Croatia osiguranje d.d. ima osebujan portfelj registriranih djelatnosti; životno osiguranje, rentno osiguranje, dodatna osiguranja životnoga osiguranja, ostala životna osiguranja, životno i rentno osiguranje vezano za jedinice investicijskih fondova, osiguranje od nezgode, zdravstveno osiguranje, osiguranje cestovnih vozila, osiguranje tračnih vozila, osiguranje zračnih letjelica, osiguranje plovila, osiguranje robe u prijevozu, osiguranje od požara i elementarnih šteta, ostala osiguranja imovine, osiguranje od odgovornosti za upotrebu motornih vozila, osiguranje od odgovornosti za upotrebu zračnih letjelica, osiguranje od odgovornosti za upotrebu plovila, ostala osiguranja od odgovornosti, osiguranje kredita, osiguranje raznih financijskih gubitaka, osiguranje troškova pravne zaštite, putno osiguranje, posredovanje kod prodaje odnosno prodaja predmeta koji pripadnu društvu po osnovi obavljanja poslova osiguranja, poduzimanje mjera radi sprečavanja i otklanjanja opasnosti koje ugrožavaju osiguranu imovinu i osobe, procjena stupnja izloženosti riziku osiguranog objekta i procjena šteta, obavljanje drugih intelektualnih i tehničkih usluga u vezi s poslovima osiguranja, osiguranje jamstva, poslovi reosiguranja u skupini neživotnih osiguranja. [66]

Croatia osiguranje d.d. su prvi osiguratelji u Hrvatskoj koji posjeduju certifikat sustava upravljanja kvalitetom prema međunarodnoj normi ISO 9001:2015. Tim certifikatom se dokazuje njihova usredotočenost na učinkovitost sustava upravljanja kvalitetom u ispunjavanju zahtjeva njihovih kupaca. Prvi ISO certifikat je odobren 28. prosinca 2004. godine za razvoj i pružanje usluga životnih osiguranja.

Poslovanjem u skaldu s međunarodnim normama trajno se opredjeljuju; na razumijevanje i ispunjavanje zahtjeva kupaca, poboljšavanje kvalitete proizvoda i usluga, zadovoljstvo zaposlenika i poslovnih partnera, jačanje liderske pozicije na nacionalnom i regionalnom tržištu. Osim tog certifikata, Croatia osiguranje je dobila potvrdu za sustav upravljanja kvalitetom i ostalim certifikatima: Certifikatom za razvoj i pružanje usluga imovinskih osiguranja, odobrenim 7. svibnja 2007. godine, Certifikatom za razvoj i pružanje usluga dobrovoljnog zdravstvenog osiguranja, odobrenim 6. prosinca 2017. godine, Certifikatom za razvoj i pružanje usluga osiguranja motornih vozila i osiguranja osoba od posljedica nezgode u motornim vozilima i pri posebnim djelatnostima, odobrenim 27. veljače 2018. godine.[67]

Osnovna djelatnost Društva su poslovi neživotnih i životnih osiguranja te druge s njima usko povezane djelatnosti, kao i poslovi reosiguranja u skupini neživotnih osiguranja.

[66] Fininfo: https://www.fininfo.hr/Poduzece/Pregled/croatia-osiguranje/Detaljno/106 [25.11.2019.]
[67] Croatia osiguranje d.d.:https://www.crosig.hr/hr/o-nama/iso-standardi/ [25.11.2019.]

Sklapanje i ispunjavanje *ugovora o životnim osiguranjima* odnosi se na sljedeće vrste osiguranja:

- životna osiguranja;
- rentno osiguranje;
- dopunska osiguranja uz osiguranje života;
- osiguranje života i rentno osiguranje kod kojih ugovaratelj osiguranja snosi rizik ulaganja.

Sklapanje i ispunjavanje *ugovora o neživotnim osiguranjima* odnosi se na sljedeća osiguranja:

- osiguranje od nezgode;
- zdravstveno osiguranje;
- osiguranje cestovnih vozila;
- osiguranje tračnih vozila;
- osiguranje zračnih letjelica;
- osiguranje plovila;
- osiguranje robe u prijevozu;
- osiguranje od požara i elementarnih šteta;
- ostala osiguranja imovine;
- osiguranje od odgovornosti za upotrebu motornih vozila;
- osiguranje od odgovornosti za upotrebu zračnih letjelic
- osiguranje od odgovornosti za upotrebu plovila;
- ostala osiguranja od odgovornosti;
- osiguranje kredita;
- osiguranje jamstava;
- osiguranje raznih financijskih gubitaka;
- osiguranje troškova pravne zaštite;
- osiguranje pomoći (asistencija).

Društvo je u 2016. godini doregistrirano za obavljanje poslova reosiguranja u skupini neživotnih osiguranja. Uz prethodno navedene djeltanosti, Društvo obavlja i sljedeće poslove:

- posredovanje kod prodaje, odnosno prodaja predmeta koji pripadnu Društvu po osnovi obavljanja poslova osiguranja;

- poduzimanje mjera radi sprečavanja i otklanjanja opasnosti koje ugrožavaju osiguranu imovinu i osobe;
- procjenu stupnja izloženosti riziku osiguranog objekta i procjena šteta;
- obavljanje drugih intelektualnih i tehničkih usluga u vezi s poslovima osiguranja.[68]

4.2. Analiza poduzeća Croatia osiguranja d.d. na temelju istraživačkih pitanja

1. Koji su izvori financiranja Croatia osiguranje d.d.?

Na temelju godišnjeg izvješća Croatia osiguranja d.d. prikazana je bilanca društva u kojem su prikazane sve stavke pasive odnosno izvori imovine. Izvještaj o financijskom položaju je trenutačni vrijednosni iskaz imovine, obveza i kapitala društva na određeni datum. Bilanca je dvostruka slika jedne te iste vrijednosti, i to tako što je na jednoj strani iskazana vrijednost imovine društva (aktiva), a na drugoj strani iskazani su izvori financiranja imovine (pasiva).[69] U pasivi bilance osiguravatelja iskazuju se obveze i kapital. Osiguravateljeve obveze su specifične u odnosu na druge gospodarske subjekte. To se odnosi na tehničke pričuve i ostale obveze osiguravatelja koje služe za pokriće isplata po nastupu osiguranog slučaja. Kod osiguravatelja koji se bave imovinskim osiguranjima to su prijenosne premije i pričuve šteta, a kod osiguravatelja koji se bave životnim osiguranjima su matematičke pričuve. Kapital kod osiguravatelja koji se bavi imovinskim osiguranjima veći je od kapitala osiguravatelja koji se bave životnim osiguranjima jer su obveze prvih podložne promjenama, dok je kod drugih puno lakše utvrditi obveze, one manje fluktuiraju, pa je i kapital kod ovih osiguravatelja manji.[70]

Pokazatelji zaduženosti pokazuju strukturu kapitala te načine na koje se financira imovina. Također pokazuju koliko se financira iz tuđih sredstava, a koliko se imovine financira iz vlastitog kapitala (glavnice). Zaduženost nije nužno loša ako je stupanj zaduženosti pod kontrolom, a posuđena sredstva se koriste na pravi način, zaduženost može rezultirati porastom povrata na investirano.[71]

Koeficijent zaduženosti pokazuje do koje mjere poduzeće koristi zaduživanje kao oblik financiranja odnosno koliki je postotak imovine nabavljen zaduživanjem. Izračunava se stavljanjem u omjer ukupne obveze i ukupnu imovinu. Što je veći odnos duga i imovine, veći

[68]Croatia Osiguranje (2019.): Izvješće o solventnosti i financijkom stanju za 2018. godinu., Zagreb, str.6
[69] Gulin, D. et. al.: Računovodstvo osiguravajućih društava, RIF, Zagreb, 2006., str. 44.
[70] Andrijašević, S., Petranović, V. (1991): Ekonomika osiguranja, Alfa, Zagreb, str. 281
[71] Žager K. , Žager L. (1999.): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 243-255

je financijski rizik (rizik da neće biti u mogućnosti vratiti dug), a što je manji, niži je financijski rizik. U pravilu bi vrijednost koeficijenta zaduženosti trebala biti 50% i manja.

Koeficijent vlastitog financiranja pokazuje koliko je imovine financirano iz vlastitog kapitala. Izračunava se tako da se glavnica (kapital) podijeli s ukupnom imovinom.

Koeficijent financiranja je zapravo odnos duga i glavnice. Ovdje se kapital može procjenjivati na temelju tržišne vrijednosti kako bi se bolje istakao rizik. Visoka vrijednost ovog pokazatelja ukazuje na moguće poteškoće pri vraćanju posuđenih sredstava i plaćanju kamata.

Tablica 5: Prikaz pokazatelja zaduženosti

	2016.	2017.	2018.
Koeficijent zaduženosti	0,7654	0,7341	0,7227
Koeficijent vlastitog financiranja	0,06771	0,06097	0,0581
Koeficijent financiranja	11,3	12,04	12,43

Izvor: Izrada autora prema financijskom izvještaju: Croatia osiguranje d.d., Godišnje izvješće za 2018. godinu

Na temelju podataka iz tablice 5., može se primjetiti da se ni jedan pokazatelj zaduženosti nije previše mijenjao tijekom ova tri razdoblja. Koeficijent zaduženosti i koeficijent vlastitog financiranja su iz godine u godinu blago padali. U 2016. godini koeficijent zaduženosti iznosio je 76,54% u kojem se pokazuje da poduzeće preko ¾ koristi zaduživanje kao oblik financiranja. U sljedećem razdoblju smanjen je koeficijent te iznosi 73,415 te u 2018. godini zabilježen je najmanji iznos te iznosi 72,27%.

Sljedeći pokazatelj izračunat u tablici je koeficijent vlastitog financiranja te bi njegova vrijednost trebala biti veća od 50%. U prvom razdoblju u 2016. godini iznosi 6,77% te u sljedećim razdobljima samo pada te u 2017. i 2018. godini iznosi 6,1% odnosno 5,81%. Taj pad zabilježen je zbog porasta vrijednosti ukupne imovine jer kapitala tj. glavnica ostaje nepromijenjena.

Posljednji pokazatelj u tablici je koeficijent financiranja koji kroz svako razdoblje raste. Povećani iznosi društvu stvaraju poteškoće pri vraćanju posuđenih sredstava te kroz tri razdoblja iznosi su 11,3, 12,04 te 12,43.

2. **Zašto poduzeće koristi prioritetne dionice kao izvor financiranja? Koja su dodatna prava koja imaju imaoci pioritetnih dionica?**

Prema posljednjim podacim sa Zagrebačke burze temeljni kapital društva iznosi 601.575.800 kuna i sastoji se od 429.697 dionica pojedinačne nominalne vrijednosti od 1.400 kuna, koje su u cijelosti uplaćene u novcu i upisan je u registar Trgovačkog suda u Zagrebu.[72] Sukladno važećem Statutu Društva, ograničenje prava glasa dioničara ili djelomično ograničenje prava glasa, ne postoji. Članovi Uprave i Nadzornog odbora Društva nisu imatelji dionica Društva. Društvo nema vlastitih dionica, niti je Glavna skupština Društva ovlastila Društvo na stjecanje vlastitih dionica.[73]

Tablica 6: Prikaz dionica s oznakama i vrijednostima

Broj dionica	Nominalni iznos (u HRK):
307.598 redovnih dionica I. Emisije na ime oznake CROS-R-A/CROS	430.637.200
113.349 redovnih dionica II. Emisije na ime oznake CROS-R-A/CROS	158.688.600
UKUPNO REDOVNE DIONICE	**589.325.800**
8.750 polaštenih dionica I. Emisije na ime oznake CROS-P-A/CROS2	12.250.000
UKUPNO POVLAŠTENE DIONICE	**12.250.000**
UKUPNO REDOVNE I POVLAŠTENE DIONICE	**601.575.800**

Izvor: Izrada autora na temelju Financijski izvještaj: Croatia osiguranje d.d., Godišnje izvješće za 2018. godinu

Dionice se odnose na redovne i povlaštene. Naime, s obzirom da su prioritetne dividende zapravo fiksni trošak, od 2018. godine, povlaštene dionice klasificiraju se kao financijske obveze. Prije nego je Društvo reklasificiralo povlaštene dionice u financijske obveze, bile su dio uplaćenog kapitala. Društvo se financiralo emisijom prioritetnih dionica zbog njihove fleksibilnosti gotovinskih tijekova. Društvo nije moralo iscrpljivati gotovinski tijek jer fiksne naknade često nisu imale rok dospijeća. Isto tako Društvo je moglo propustiti plaćanje prioritetnih dividendi ako se nalazilo u teškoj financijskoj situaciji.

Povlaštene dionice imateljima daju pravo na:

- Ravnopravno glasovanje s imateljima običnih dionica;
- Isplatu dividende u visini 8% godišnje na revaloriziranu vrijednost dionica, za godinu u kojoj je ostvaren odgovarajući dobitak;
- Zajamčenu kumulativnu isplatu dividendi ukoliko ostvareni rezultat Društva omogući isplatu:

[72] Moje dionice: https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-R-A [5.12.2019.]
[73] Croatia Osiguranje (2019.): Izvješće o solventnosti i financijkom stanju za 2018. godinu., Zagreb, str.5

- Kumulativnu isplatu dividendi ukoliko ostvareni rezultat Društva omogući isplatu više dividende za sve dioničare od dividende iz prethodne alineje, kao i za godine u kojima se zbog nedovoljnog dobitka ne može ispuniti obveza.

Društvo je reklasificiralno iznos nominalne vrijednosti povlaštenih dionica iz Upisanog kapitala u Financijske obveze budući da emisijom povlaštenih dionica prioritetne dividende stvaraju fiksni trošak, pri čemu se povećava financijska poluga, a time i financijski rizik. [74]

Tablica 7: Financijske obveze

	Društvo 31.12.2018. u 000 HRK	**Društvo Prepravljeno 31.12.2017.** u 000 HRK	**Grupa 31.12.2018.** u 000 HRK	**Grupa Prepravljeno 31.12.2017.** u 000 HRK
Povlaštene dionice	12.250	12.250	12.250	12.250
Ostale financijske obveze	2.311	-	2.311	-
Obveze po financijskom leasingu	-	-	2.458	3.364
Derivativni financijski instrumenti	2.729	1.999	2.729	1.999
	17.290	**14.249**	**19.748**	**17.613**

Izvor: izrada autora na temelju: Financijski izvještaj: Croatia osiguranje d.d., Godišnje izvješće za 2018. godinu

U prethodnoj tablici prikazane su financijske obveze i može se primjetiti da najveći udio u financijskim obvezama ide na povlaštene dionice, čak 70,8% u 2018. godini odnosno 62% u 2017. godini što bilježi porast.

Tablica 8: Vlasnička struktura na dan 31. prosinca 2018. i 31. prosinca 2017. Godine

	31.12.2018			**31.12.2017.**		
	Broj Dionica	**Nominalni iznos u 000 HRK**	**% udjela u kapitalu**	**Broj dionica**	**Nominalni iznos u 000 HRK**	**% udjela u kapitalu**
ADRIS grupa d.d.	263.419	368.787	61,3	263.419	368.787	61,3
CERP/ RH	131.633	184.286	30,6	131.587	184.222	30,6
Raiffeisenbank Austria d.d.-Skrbnički račun	19.456	27.238	4,5	19.473	27.262	4,5
Ostali dioničari	15.189	21.265	3,6	15.218	21.305	3,6
	429.697	**601.576**	**100,0**	**429.697**	**601.576**	**100,0**

Izvor: Izrada autora na temelju Financijski izvještaj: Croatia osiguranje d.d., Godišnje izvješće za 2018. Godinu

[74] Financijski izvještaj: Croatia osiguranje d.d., Godišnje izvješće za 2018. godinu

Ukupni postotak vlasništva većinskog dioničara na dan 31.12.2018. godine sastoji se od vlastitog udjela od 61,3% uvećano za udjele na skrbničkim računima od 5%.[75] Sljedeći Adris grupu nalazi se Republika Hrvatska sa 30,6% udjela u kapitalu. Adris grupa je jedna od vodećih hrvatskih i regionalnih kompanija te je organizirana u četri strateške jedinice: turizam, osiguranje, zdrava hrana i nekretnine. Početkom 2014. godine, Adris grupa je postala većinskim vlasnikom Društva, čime postaje i regionalni lider na tržištu osiguranja. Krajem 2013. godine Vlada Republike Hrvatske donijela je odluku o odabiru Adris grupe d.d. kao najpovoljnijeg investitora za kupnju vlasničkog udjela Republike Hrvatske i dokapitalizaciju društva Croatia osiguranje d.d.

3. Koje su korisnosti financiranja prioritetnim dionicama u odnosu na financiranje klasičnim obvezicama i običnim dionicama?

Prednosti financiranja emisijom prioritetnih dionica su u zakonskom karakteru prioritetnih dionica. U slučaju da je u teškoj financijskoj situaciji društvo ima pravo propustit plaćanje prioritetnih dividendi, a da ne ide u bankrot. Prioritetne dionice imaju fleksibilnost gotovinskih tijekova te društva mogu korititi sredstva iz vanjskih izvora na koja plaćaju fiksnu naknadu, a kako često nema roka dospijeća ne mora se iscrpljivati gotovinski tijek otplatom glavnice kao kod klasičnih dugovnih instrumenata. Kod društava koja imaju neizvjesne gotovinske primitke pa zbog toga ne mogu preuzeti rizik plaćanja obveza po dugu u toj situaciji može emitirati prioritetne dionice i izbjeći razrjeđivanje dioničke glavnice.[76]

Priroritetne dionice u odnosu na obične dionice[77] imatelju daju pravo na dividendu u unaprijed utvrđenom novčaom iznosu ili u postotku od nominalnog iznosa dionice, stoga prioritetne dionice vlasnicima nose siguran dobitak u visini fiksne dividende koja je unaprijed ugovorena. Sljedeća prednost imatelja prioritetnih dionica je da daju pravo prvenstva pri isplati dividende. Kod prava na imovinu, prioritetne dionice vlasniku daju pravo prvenstva pri isplati ostatka likvidacijske odnosno stečajne mase. Obe vrste dionica nemaju rok dospijeća. Izdavanjem prioritetnih i redovnih dionica dioničko društvo pribavlja kapital za koji ne postoji obveza vraćanja. Zbog toga taj kapital predstavlja temeljni izvor financiranja

[75] Financijski izvještaj: Croatia osiguranje d.d., Godišnje izvješće za 2018. Godinu, str.140.
[76] Vidučić Lj. (2017): Materijali iz kolegija Financijski menadžment II, Hibridno financiranje: Prioritetne dionice i lizing
[77] Marković I.(2000.): FINANCIRANJE Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRIF, Zagreb, str. 119.-122.

dioničkog društva. Svaka redovna dionica daje pravo glasa u skupštini dioničara, a bez prava glasa mogu se izdavati samo prioritetne dionice. Prioritetnim dioničarima u pravilu se ne daje pravo na upravljanje zbog toga što redoviti dioničari snose najveći rizik ostvarenja neto dobitka, dividende i povrata na kapital iz likvidacijske mase. Glede prava glasa i upravljanja može se reći da su vlasnici redovnih dionica u „povlaštenom“ položaju u odnosu na prioritetne dioničare.

Prioritetne dionice se znatno razlikuju od obveznica[78] po roku dospijeća. Dionice su vlasnički vrijednosni papiri bez konačnog roka dospijeća dok su obveznice dužnički vrijednosni papiri koji imaju konačan rok dospijeća. Glede roka dospijeća i obveze isplate glavnice i kamata, financiranje emisijom obveznica je rizičnije nego financiranje prioritetnim dionicama, jer je prioritetni kapital trajno raspoloživ, a isplata dividendi se može odgoditi. Kod prava na dobitak, dobitak vlasnika prioritetnih dionica je ograničen do visine fiksne povlaštene dividende, a vlasnicima obveznica do veličine fiksne kamate. Vlasnici prioritetnih dionica izloženi su većem riziku nego vlasnici obveznica. Postoji još jedna bitna razlika, a to je da isplata dividendi ne mora biti redovita i može se odgađati metodom kumuliranja. Njena isplata uvjetovana je financijskim mogućnostima društva i politikom dividendi. Kamate na obveznice su ugovorena fiksna obveza, čija se isplata ne može odgađati. Stoga, neplaćanje kamata i glavnice duga može dovesti društvo do likvidacije. Financiranje prioritetnim dionicama manje je rizično od financiranja obveznica. Dobitak vlasnika prioritetnih dionica je ograničen do visine fiksne povlaštene dividende, a vlasnicima obveznica do veličine fiksne kamate. Ograničavajući prinos zajednička je osobitost prioritetnih dionica i obveznica. Vlasnici prioritetnih dionica izloženi su većem riziku nego vlasnici obveznica. Druga bitna prednost obveznica u odnosu na dionice je da kamatni troškovi emitentu prave porezni zaklon, jer smanjuju poreznu osnovicu a time i novčane izdatke, dok dividende ne prave porezni zaklon. Obveznice vlasniku daju pravo prvenstva pri isplati ostatka likvidacijske odnosno stečajne mase u odnosu na vlasnika prioritetnih dionica. Glede prava prvenstva pri isplati ostatka likvidacijske mase i založene imovine, prioritetni dioničari su izloženi većem riziku gubitaka uloženog kapitala nego vlasnici obveznica. Sa stajališta investitora, osnovni nedostatak vlasničkih vrijednosnih papira je njihov rezidualni karakter potraživanja. Vlasnici prioritetnih dionica i obveznica su bez prava glasa odnosno nemaju pravo na upravljanje. Ako

[78] Marković I.(2000.): FINANCIRANJE Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRIF, Zagreb, str. 122.-123.

postoji mogućnost zamjene za redovite dionice pravo upravljanja mogu dobiti i vlasnici prioritetnih dionica i obveznica.

4. **Koji su osnovni ciljevi društva pri upravljanju kapitalom i ima li društvo prihvatljivu razinu vlastitih sredstava?**

Društvo posluje s visokim stopama adekvatnosti kapitala. Adekvatnost kapitala prikazuje odnos između kapitala i ponderirane aktive.

Osnovni ciljevi Društva i Grupe prilikom upravljanja kapitalom su sljedeći:[79]

- Osiguranje kontinuiteta poslovanja Društva;
- Usklađenost sa zakonskim i podzakonskim aktima RH i EU, te propisima i napucima regulatora o upravljanju kapitalom;
- Zadržavanje visoke razine kapitaliziranosti i posljedično financijske stabilnosti pružajući na taj način odgovarajuću razinu sigurnosti ugovarateljima i korisnicima osiguranja;
- Postizanje efikasne i optimalne alokacije kapitala kao i maksimizacija povrata na kapital;
- Osiguravanje kontinuirane usklađenosti poslovne strategije Društva i Grupe s apetitom preuzimanja rizika te ciljanim nivoima adekvatnosti kapitala;
- Osiguravanje visoke razine kapitaliziranosti odnosno dovoljnog viška kapitala radi daljnjeg ulaganja u razvoj i rast Društva i Grupe.

Propisano je da Društvo mora u svakom trenutku održavati prihvatljiva vlastita sredstva (dostupni kapital) na način da pokrivaju minimalni potrebni kapital (MCR) i potrebni solventni kapital (SCR).

MCR omjer prikazuje omjer iznosa ukupnih prihvatljivih vlastitih sredstava za pokriće minimalnog potrebnog kapitala i iznosa minimalnog potrebnog kapitala. SCR omjer se definira kao omjer iznosa ukupnih prihvatljivih vlastitih sredstava za pokriće potrebnog solventnog kapitala i iznosa potrebnog solventnog kapitala.

Na kraju 2018. godine Društvo ima potrebni solventni kapital (SCR) u iznosu od 1.469.155 tisuća HRK (u 2017. iznosio 1.390.133 tisuće HRK), a minimalni potrebni kapital (MCR)

[79] Financijski izvještaj: Croatia osiguranje d.d., Godišnje izvješće za 2018. godinu, str.82

iznosi 430.233 tisuća HRK (u 2017. iznosio 403.515 tisuća HRK). Dakle, društvo je u potpunosti usklađeno s minimalnim potrebnim kapitalom i potrebnim solventnim kapitalom.[80]

Tablica 9: Prikaz dostupnog kapitala i minimalno potrebnog kapitala

	Regulatorni zahtjev	Društvo 31.12.2018.	Društvo 31.12.2017.
SCR omjer	>100%	259%	262%
MCR omjer	>100%	885%	902%

Izvor: Izrada autora na temelju: Croatia Osiguranje (2019.): Izvješće o solventnosti i financijkom stanju za 2018. Godinu

5. Kako su se kretale cijene dionica Croatia Osiguranja d.d. u prethodnih deset godina?

Društvo Croatia osiguranje d.d. raspolaže sa 8.750 povlaštenih dionica I. emisije na ime oznake CROS-P-A/CROS2. Svaka dionica, redovna i povlaštena daje pravo na jedan glas u Glavnoj skupštini Društva. Sve dionice uplaćene su u cijelosti, izdane su u nematerijaliziranom obliku, slobodno su prenosive i vode se u depozitoriju Središnjeg klirinškog depozitarnog društva (SKDD). [81] Croatia osiguranje d.d. nema u vlasništvu vlastite dionice. Od 2004. godine dionice Društva uvrštene su u prvu kotaciju Zagrebačke burze d.d., kada je i počelo trgovanje dionicama Društva kao prvog dioničkog društva u Republici Hrvatskoj u pretežito državnom vlasništvu.

U sljedećim tablicama i grafovima prikazano je kretanje cijena povlaštenih i redovnih dionica kroz razdoblje od jedne, tri, pet i deset godina.

Tablica 10: Prikaz zadnje cijene povlaštenih i redovnih dionica u periodu od 1 godine

Zadnja cijena	10/2018	11/2018	12/2018	1/2019	2/2019	3/2019	4/2019	5/2019	6/2019	7/2019	8/2019	9/2019
CROS-P-A	5950	5800	5800	6000	6100	6300	6100	6100	6100	6100	6150	6500
CROS-R-A	6050	6000	6050	6100	6100	6300	6200	6050	6150	6250	6300	6600

Izvor: Izrada autora na temelju: https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-R-A [10.12.2019.]; https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-P-A [5.12.2019.]

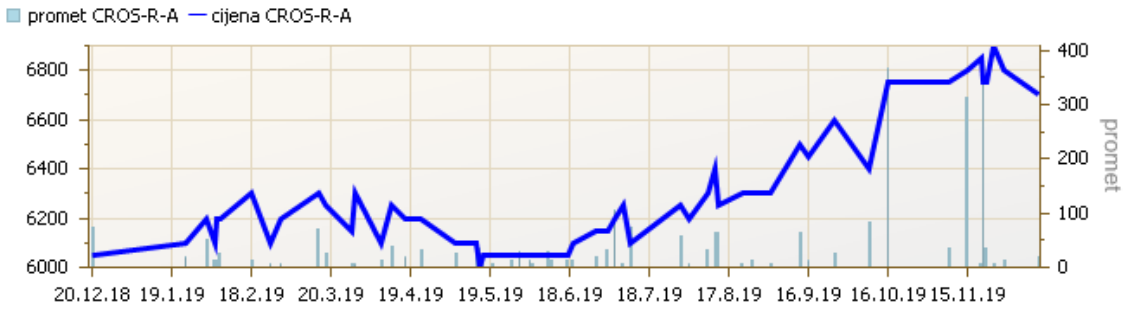
[80] Croatia Osiguranje (2019.): Izvješće o solventnosti i financijkom stanju za 2018. godinu., Zagreb, str.6
[81] Financijski izvještaj: Croatia osiguranje d.d., Godišnje izvješće za 2018. godinu

Najviša cijena povlaštenih dionica Croatia osiguranja d.d., u razdoblju 10.2018.-9.2019. iznosila je 6500 kuna, a najniža 5800 kuna. Početak 2019. bilježi rast cijena sve do travnja, kada blago pada i ostaje konstantna do kolovoza. U rujnu je zabilježen najveći iznos cijene povlaštenih dionica, što se može vidjeti i na sljedećem grafu.



Slika 2: Prikaz tehničke analize dionice CROS-P-A kroz period od jedne godine
Izvor: Moje dionice: https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-P-A [7.12.2019.]

Najviša cijena redovnih dionica Croatia osiguranja d.d., u razdoblju 10.2018.-9.2019. iznosila je 6300 kuna i zabilježena je ožujku 2019. godine i u kolovozu iste godine. Najniža cijena je zabilježena u studenom 2018. godine i iznosila je 6050 kuna. Sljedeći graf prikazuje kretanje cijena redovnih dionice na kojem se može vidjeti kada je došlo do pada vrijednosti dionice te do ponovnog rasta.



Slika 3: Prikaz tehničke analize dionice CROS-R-A kroz period od jedne godine
Izvor: Moje dionice: https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-R-A [7.12.2019.]

Tablica 11: Prikaz zadnje cijene povlaštenih i redovnih dionica u periodu od 3 godine

Zadnja cijena	**4/2016**	**10/2016**	**12/2016**	**3/2017**	**6/2017**	**9/2017**	**12/2017**
CROS-P-A	6999	6000	6000	6000	5149,97	5499,97	5205
	3/2018	**6/2018**	**9/2018**	**12/2018**	**3/2019**	**6/2019**	**9/2019**
CROS-P-A	5300	5400	6000	5800	6300	6000	6500

CROS-R-A	5300	5800	5550	5950	5451	5455	5330
CROS-R-A	5450	5600	6000	6050	6300	6150	6600

Izvor: Izrada autora na temelju https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-R-A [5.12.2019.]; https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-P-A [5.12.2019.]

U prikazu zadnje cijene povlaštenih dionica za Croatia osiguranje d.d. u prethodne tri godine možemo primjetiti da se bilježi pad vrijednosti pri kraju prve polovice 2017. godine te da ponovno raste do tog prethodnog iznosa od 6000 kuna u rujnu 2018. te godinu završava opet s malim padom te iznosi 5800 kuna. Posljednji podatak za 2019. bilježi rast te cijena iznosi 6500 kuna. Najviša cijena povlaštenih dionica Croatia osiguranja d.d., u razdoblju 4/2016.-9./2019. godine, iznosila je 6999 kuna u travnju 2016. godine, a najniža cijena je zabilježena u lipnju 2017. godine i iznosila je 5149,97 kuna. Kretanje cijena povlaštenih dionica kroz prethodne tri godine prikazano je na sljedećem grafu.



Slika 4: Prikaz tehničke analize dionice CROS-P-A kroz period od tri godine
Izvor: Moje dionice: https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-P-A [5.12.2019.]

Najviša cijena redovnih dionica Croatia osiguranja d.d. u periodu 4/2016.-9./2019. iznosila je 6600 kuna i zabilježena je u rujnu 2019. godine. Najniža cijena redovnih dionica Croatia osiguranje u tom periodu iznosila je 5300 kuna u travnju 2016. godine. Iz priloženih podataka može se primjetiti da u trenutku najviše cijene povlaštenih dionica, cijena redovnih dionica je bila najniža. U periodu od posljednje tri godine nije bilo kontinuiranog rasta ili pada već je sve bilo naizmjenično, što i prikazuje sljedeći graf.



Slika 5: Prikaz tehničke analize dionice CROS-R-A kroz period od tri godine
Izvor: Moje dionice: https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-R-A [5.12.2019.]

Tablica 12: Prikaz zadnje cijene povlaštenih i redovnih dionica u periodu od pet godina

Zadnja cijena	12/2014	6/2015	1/2016	7/2016	2/2017	8/2017	3/2018	10/2018	4/2019	9/2019
CROS-P-A	7450	7300	7000	7000	6000	5499,97	5300	5950	6100	6500
CROS-R-A	7401	7412,25	6600	5500	5899,95	5900	5450	6050	6200	6600

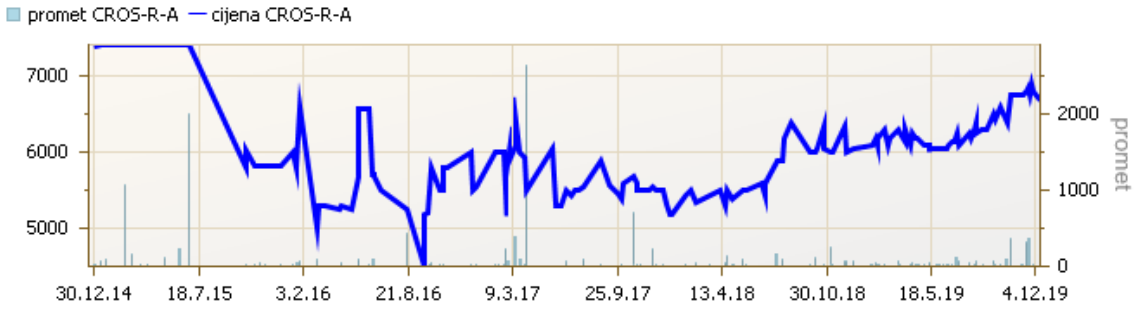
Izvor: Izrada autora na temelju: https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-R-A [5.12.2019.]; https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-P-A [5.12.2019.]

U posljednjih pet godina zabilježena je najviša cijena povlaštenih dionica u prosincu 2014. godine i iznosila je 7450 kuna, a najniža je zabilježena u ožujku 2018. godine te je iznosila 5300 kuna. Na grafu se može vidjeti visoki iznos cijene kroz prve dvije godine te pad početkom 2017. godine. Krajem 2018. godine dolazi do ponovnog rasta cijena koji nije kontinuiran te se izmjenjuje rast i pad cijena.



Slika 6: Prikaz tehničke analize dionice CROS-P-A kroz period od pet godina
Izvor: Moje dionice: https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-P-A [5.12.2019.]

Kod redovnih dionica Croatia osiguranja d.d. u posljednjih pet godina zabilježen je najveći iznos u lipnju 2015. godine i iznosila je 7412,25 kuna, a najniži iznos je zabilježen u ožujku 2018. godine u iznosu od 5450 kuna. Kao i kod povlaštenih dionica, početkom tog razdoblja bio je viši iznos cijena te padaju početkom 2016. godine. Ponovni rast se bilježi u listopadu 2018. godine.



Slika 7: Prikaz tehničke analize dionice CROS-R-A kroz period od pet godina
Izvor: Moje dionice: https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-R-A [5.12.2019.]

Tablica 13: Prikaz zadnje cijene povlaštenih i redovnih dionica u periodu od 10 godina

Zadnja cijena	12/2009	12/2010	12/2011	12/2012	12/2013	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017	12/2018
CROS-P-A	6000	5350	3910	6490	7100,98	7450	7000	6000	5205	5800
CROS-R-A	5000	5255	4000	6300	7100,01	7401,10	5820	5550	5330	6050

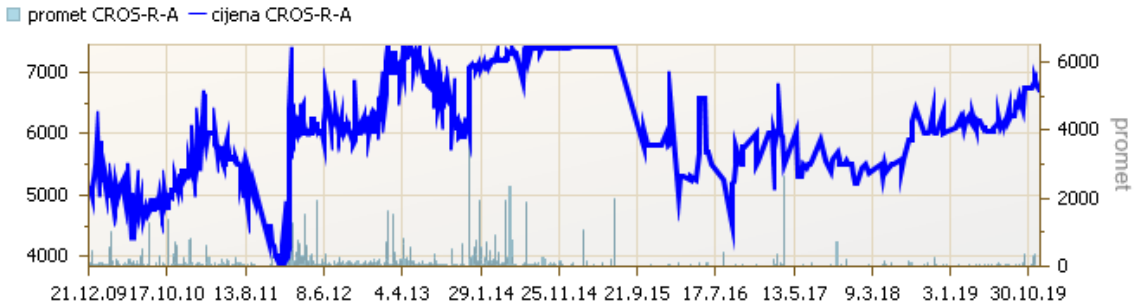
Izvor: Izrada autora na temelju: https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-R-A [5.12.2019.]; https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-P-A [5.12.2019.]

U presjeku kroz razdoblje od 10 godina najviši iznos cijene povlaštenih dionica zabilježen je krajm 2014. godine te je iznosio 7450 kuna. Najmanji iznos je zabilježen krajem 2011. godine te je iznosio 3910 kuna. Najveća razlika u cijeni na kraju godine zabilježena je u 2011. i 2012. godini. Cijena povlaštenih dionica Croatia osiguranja d.d. u prosincu 2011. godine iznosila je 3910 kuna, dok je u istom mjesecu sljedeće godine iznosila 6490 kuna.



Slika 8: Prikaz tehničke analize dionice CROS-P-A kroz period od deset godina
Izvor: Moje dionice: https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-P-A [5.12.2019.]

Najviša cijena redovnih dionica u razdoblju 12/2009.- 12/2018. Zabilježena je u prosincu 2014. godine iznosila je 7401,10 kuna, a najniža cijena iznosila je 4000 kuna u prosincu 2011. godine.



Slika 9: Prikaz tehničke analize dionice CROS-R-A kroz period od deset godina
Izvor. Moje dionice: https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-R-A [5.12.2019.]

Kroz prikazano razdoblje od deset godina, prve godine su bile obilježene globalnom financijskom krizom, lošim gospodarskim prilikama te su ostavile traga na tržištu osiguranja u Republici Hrvatskoj. U tom periodu značajan događaj se odnosi na privatizaciju društva. Kao što je prikazano u prethodnoj tablici i na prethodnom grafu upravo u vrijeme dokapitalizacije cijene povlaštenih i redovnih dionica su imale najveći iznos.

6. Koliko je Croatia Osiguranje d.d. uspješna u svom poslovanju?

Uspješnost poslovanja Croatia osiguranja d.d. prati se kroz vrijednost pokazatelja profitabilnosti i ekonomičnosti. Kod društava za osiguranje ključni pokazataljei su kvota šteta, kvota troškova i kombinirana kvota.

Tablica 14: Izračun ključnih pokazatelja poslovanja

Ključni pokazatelji poslovanja	31.12.2017.	31.12.2018.	Promjena u postotnim bodovima (p.b)
Kvota šteta (neživot)	56,4%	53,3%	-3,1
Kvota troškova (neživot)	42,8%	42,0%	-0,8
Kombinirana kvota (neživot)	99,2%	95,3%	-3,9

Izvor: Izrada autora na temelju: Financijski izvještaj: Croatia osiguranje d.d., Godišnje izvješće za 2018. godinu

Kvota šteta= (Prihodi od provizija i naknada+ Ostali osigurateljno-tehnički prihodi+ Neto izdaci za osigurane slučajeve+ Promjena matematičkih pričuva i ostalih tehničkih pričuva+ Izdaci za povrate premija+ Ostali tehnički troškovi)/ Neto zarađene premije

Kvota troškova= Troškovi pribave i Administrativni troškovi/ Neto zarađene premije

Kombinirana kvota= kvota šteta+ kvota troškova

Pokazatelj kvote štete u 2018. godini iznosio je 53,3% te je povoljniji u odnosu na 2017. godinu, kada je iznosio 56,4%. Pokazatelj kvote troškova u 2018. godini je iznosio 42% što predstavlja pad u odnosu na 2017. godinu za 0,8 postotna boda, odnosno u 2017, je iznosio 42,8%. Kombinirani pokazatelj prikazuje uspješnost u segmentu neživotnih osiguranja, u oba razdoblja pokazuje pozitivan rezultat iz poslova preuzimanja rizika. U 2017. godini iznosi

99,2%, a u 2018. godini 95,3% što predstavlja za 3,9 postotna boda u odnosu na prethodno razdoblje. Detaljniji izračun je prikazan na sljedećoj slici gdje se može vidjeti točno po vrstama neživotnog osiguranja koliko su iznosili ključni pokazatelji poslovanja.

25.8. Analiza kvota šteta (gubitka), kvota troškova i kombinirane kvote za Društvo je prikazana kako slijedi:

Vrste neživotnih osiguranja	Kvota šteta 2018.	Kvota troškova 2018.	Kombinirana kvota 2018.	Kvota šteta 2017.	Kvota troškova 2017.	Kombinirana kvota 2017.
Osiguranje od nezgode	27,85%	38,16%	66,01%	26,82%	37,91%	64,73%
Zdravstveno osiguranje	56,57%	40,25%	96,83%	52,68%	20,59%	73,27%
Osiguranje cestovnih vozila	78,40%	32,89%	111,29%	81,71%	38,59%	120,30%
Osiguranje tračnih vozila	21,22%	35,78%	57,00%	13,06%	36,37%	49,43%
Osiguranje zračnih letjelica	157,29%	26,87%	184,15%	64,06%	25,32%	89,38%
Osiguranje plovila	57,11%	36,32%	93,43%	92,74%	36,76%	129,50%
Osiguranje robe u prijevozu	51,14%	33,89%	85,03%	29,35%	39,28%	68,63%
Osig. od požara i elementarnih šteta	38,59%	41,16%	79,75%	43,08%	41,47%	84,55%
Ostala osiguranja imovine	60,01%	32,74%	92,75%	84,94%	35,16%	120,10%
Osig. od odgov. za upotrebu motornih vozila	53,14%	37,26%	90,40%	49,79%	38,68%	88,47%
Osig. od odgov. za upotrebu zračnih letjelica	9,79%	31,97%	41,76%	63,13%	30,68%	93,81%
Osig. od odgov. za upotrebu plovila	3,87%	27,35%	31,22%	6,02%	42,40%	36,38%
Ostala osiguranja od odgovornosti	66,22%	28,89%	95,11%	68,91%	35,16%	104,07%
Osiguranje kredita	-63,60%	76,66%	13,06%	-54,23%	47,57%	-6,66%
Osiguranje jamstava	29,60%	27,85%	57,45%	12,72%	39,32%	52,04%
Osiguranje raznih financijskih gubitaka	48,96%	28,30%	77,26%	83,73%	49,11%	132,84%
Osiguranje troškova pravne zaštite	16,49%	0,00%	16,49%	-	-	-
Osiguranje pomoći (asistencija)	37,45%	46,13%	83,58%	35,13%	45,90%	81,03%
Ukupno neživotna osiguranja	**51,86%**	**37,45%**	**89,30%**	**56,24%**	**37,15%**	**93,39%**

Slika 10: Analiza kvota šteta (gubitka), kvota troškova i kombinirane kvote za Društvo
Izvor: Financijski izvještaj: Croatia osiguranje d.d., Godišnje izvješće za 2018. Godinu

Gore navedene kvote izračunate su u skladu s Pravilnikom o obliku i sadržaju financijskih i dodatnih izvještaja društva za osiguranje odnosno za reosiguranje (NN 37/16) te Uputi za popunjavanje financijskih i dodatnih izvještaja društva za osiguranje odnosno društva za reosiguranje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga.

Pokazatelji profitabilnosti Croatia osiguranja d.d. prikazani su pomoću tri pokazatelja, ROA, ROE i NPM.

ROA[82] je povrat od uložene imovine, pokazatelj profitailnosti imovine. Izračunava se tako da se u brojniku koristi neka od veličina povrata, u ovom slučaju koristi se neto dobit, i podijeli s vrijednošću ukupne imovine te se pomonoži sa sto.

ROA= neto dobit/aktiva

ROE[83] je povrat od uloženog vlastitog kapitala, pokazatelj profitabilnosti vlastitog kapitala. Izračuna se tako da se u brojniku koristi neka veličina koja prikazuje povrat, u ovom slučaju koristi se neto dobit, i podijeli se s vrijednošću vlastitog kapitala, te se pomnoži sa sto.

ROE= neto dobit/kapital

NPM odnosno neto profitna marža je odnos između dobiti i ostvarenog prihoda tj. prikazuje dio od ostvarene svake jedinice prihoda koji pripada vlasnicima poduzeća ili ostaje poduzeću kao zadržana dobit.

NPM= neto dobit/ukupni prihod

Tablica 15: Izračun pokazatelja profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnost	Aktualno	31.12.2018	31.12.2017.
ROA	7,64%	10,50%	8,66%
ROE	2,20%	2,89%	2,28%
NPM	9,20%	11,03%	8,90%

Izvor: izrada autora na temelju: Moje dionice: https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-R-A

Svi pokazatelji profitabilnosti prema tablici 15. bilježe rast u odnosu na isto razdoblje prethodne godine kao posljedica stabilnog poslovanja i veće dobiti. Iz tablice se može primjetiti da je povrat od uložene imovine ROA u odnosu na 2017. godinu narastao za 1,84 p.p. te je aktualno stanje 7,64% što je najniži iznos u tablici. Pokazatelj povrata od uloženog vlastitog kapitala ROE također ima tendenciju rasta te je u 2018. godini zabilježen porast od 0,61 p.p. te je aktualni iznos 2,20%. Posljednji pokazatelj u tablici NPM odnosno neto profitna marža bilježi porast od 2017. godine na 2018. godinu za 2,13 p.p., a aktulani iznos je 9,20%.

Među osnovnim financijskim podacima spada i iznos ukupno zaračunate bruto premije. Posljednji podatak prikazuje iznos od 2.978,80 milijuna kuna početkom prosinca 2019.

[82] Poslovni dnevnik: http://www.poslovni.hr/leksikon/roa-1510
[83] Poslovni dnevnik: http://www.poslovni.hr/leksikon/roe-1512

godine. Tablica 16., prikazuje zaračunatu bruto premiju po vrstama osiguranja i uspoređuje iznose u 2017. i 2018. godini.

Tablica 16: Prikaz zaračunate bruto premije po vrstama osiguranja

Zaračunata bruto premija po vrstama osiguranja	2017		2018		% Promjene 2018./2017.
	U kn	%	U kn	%	
Osiguranje od nezgode	117.735.144,09	4,50%	112.693.926,03	4,09%	4,3
Zdravstveno osiguranje	324.875.399,90	12,41%	324.739.734,86	11,79%	0,0
Osiguranje cestovnih vozila (kasko)	282.028.845,82	10,77%	320.919.978,38	11,65%	13,8
Ostala kasko osiguranja	75.599.452,59	2,89%	60.689.473,27	2,20%	-19,7
Imovina	519.259.675,09	19,83%	564.820.844,34	20,51%	8,8
Autoodgovornost	456.811.365,82	17,45%	484.458.631,07	17,59%	6,1
Ostala osiguranja od odgovornosti	130.623.379,80	4,99%	141.857.761,28	5,15%	8,6
Osiguranja kredita, jamstava i financijskih gubitaka	150.140.439,20	5,73%	152.966.790,24	5,55%	1,9
Ostala osiguranja	27.423.341,89	1,05%	24.436.294,94	0,89%	-10,9
Osiguranje troškova pravne zaštite	-	0,00%	1.650.340,30	0,06%	-
Neživotna osiguranja	2.084.497.044,20	79,62%	2.189.233.774,71	79,49%	5,0
Životna osiguranja	533.540.915,15	20,38%	564.731.192,77	20,51%	5,8
UKUPNO	**2.618.037.959,35**	**100,00%**	**2.753.964.967,48**	**100,00%**	**5,2**

Izvor: Izrada autora na temelju: Financijski izvještaj: Croatia osiguranje d.d., Godišnje izvješće za 2018. Godinu

U tablici se može primjetiti da je znatno veći udjel neživotnih osiguranja u odnosu na životna osiguranja te je u 2018. godini iznosi o 79,49%, a u 2017. godini 79,62%. Među neživotnim osiguranjima najveći udio pripada osiguranju imovine te u 2017. godini i iznosi 19,83%, a u 2018. godini bilježi rast te iznosi 20,51%. Sljedeći iznos pripada osiguranja autoodgovornosti te u 2017. godini iznosi 17,45% dok u 2018. godini bilježi rast i iznosi 17,59%. U 2018. godini zabilježen je veći iznos ukupno zaračunate bruto premije u odnosu na 2017. godinu.

Najveće povećanje premije ostvarilo je osiguranje cestovnih vozila (kasko) te imovinsko osiguranje, a najveće smanjenje premije ostvarilo je osiguranje ostalih kasko osiguranja. Zaračunata premija životnih osiguranja u 2018. godini iznosi 565 mil. kuna.

Tablica 17: Osnovni financijski podaci Croatia osiguranja d.d.

Osnovni financijski podaci	Aktualno	31.12.2018.	31.12.2017.
Neto izvan. Prihodi	102,17 M	102,86 M	100,96 M
EBIT (oper.)	233,26 M	300,62 M	202,54 M
EBIT	335,43 M	403,47 M	303,50 M
Neto dobit	285,49 M	337,08 M	253,10 M
Neto dobit sveob.	527,14 M	298,95 M	345,22 M
Kapital i rezerve	3.738,71 M	3.209,11 M	2.923,10 M
Zadrž. dobit i rez.	3.149,38 M	2.619,79 M	2.321,52 M
Aktiva	12.980,31 M	11.665,36 M	11.089,94 M
Broj zaposlenih	3.392	3.417	3.292

Izvor: Izrada autora na temelju: Moje dionice https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-R-A [12.12.2019.]

Da bi se upotpunila slika poslovovanja Croatia osiguranja d.d. bitno je prikazati kretanje osnovnih financijskih podataka (tablica 17.). Među njima spadaju i neto izvanredni prihodi koji pokazuje razliku između izvanrednih prihoda i izvanrednih rashoda te je njegova aktualna vrijednost 102,17 milijuna, u odnosu na 2017. godinu bilježi rast u 2018. godini za 1,90 milijuna. Sljedeći podatak je EBIT (oper.), operativna dobit, a izračunava se tako da se od zbroja dobiti prije poreza i neto financijskih rashoda oduzmu neto izvanredni prihodi. Aktualna vrijednost operativne dobiti je 233.26 milijuna, a u 2018. godini je zabilježila rast od 98,8 milijuna te završila 2018. godinu s iznosom od 300,62 milijuna. Dobit prije kamata i poreza, EBIT, izračunava se zbrojem dobiti prije poreza (EBT) i neto financijski rashodi. Izračunava se tako da se operativna dobiti uveća za neto izvanredne prihode. Aktualna vrijednost je 335,43 milijuna, a na kraju 2017. godine iznos je bio 303,5 milijuna za skoro 100 milijuna manje u odnosu na sljedeću godinu. 2018. godinu zabilježen je iznos od 403,47 milijuna. Sljedeći podatak u tablici je neto dobit koja isto bilježi porast te u 2018. godini iznosi 337,08 milijuna, a u 2017. godini 253,10 milijuna. Trenutna vrijednost je 285,49 milijuna. Neto dobit sveobuhvatna bilježi pad u 2018. godini i iznosi 298,95 milijuna, a 2017. iznos je bio 345,22 milijuna, ali aktulani iznos opet pokazuje da dolazi do rasta te iznosi 527,14 milijuna. Trenutni iznos kapitala i rezervi je 3.738,71 milijuna, viši iznos nego 2018. i 2017. godine kad je iznos bio 3.209,11 miljuna odnosno 2.923,10 milijuna. Sljedeći podatak je zadržana dobit ili preneseni gubitak s rezervama. Izračunava se tako da se od kapitala i rezervi pripisanim imateljima kapitala matice oduzme temeljni kapital. Trenutno iznosi

3.149,38 milijuna, a u 2018. godini je iznosio 2.619,79 milijuna, odnosno u 2017. godini 2.321,52 milijuna. Bilježi se porast aktive te trenutno iznosi 12.980,31 milijun, u 2018. godini bilježi porast od 575,42 milijuna te iznosi 11.665,36 milijuna. Broja zaposlenih je iz 2017. godine na 2018. godinu porastao za 125 zaposlenika te je iznosio 3.417, a aktualni broj zaposlenika je 3.392.

Društvo Croatia osiguranje d.d. od 2014. godine prolazi kroz transformacijski proces. Prvo je obavljeno financijsko restrukturiranje i dokapitalizacija vrijedna 840 mil. kuna što je omogućilo snažnu kapitalnu adekvatnost. Organizacijsko restrukturiranje započelo je u situaciji kada se prodajom bavilo samo 23% zaposlenih da bi krajem 2018. godine taj iznos povećao na oko 60% zaposlenih u prodajnim funkcijama. Prodajna je struktura prilagođena specifičnim tržišnim segmentima i usmjerena na klijenta i na tržište, a prodajni procs je digitaliziran i ubrzan. Značajno poboljšenje rada donijela je centralizacija i automatizacija u procesu obrade šteta.

Tablica 18: Usporedba ključnih pokazatelja poslovanja vodećih osiguravajućih društava

Ključni pokazatelji poslovanja	Euroherc osiguranje d.d.		Allianz Zagreb d.d.		Croatia osiguranje d.d.	
	2018.	2017.	2018.	2017.	2018.	2017.
Kvota šteta	39,71%	33,95%	42,06%	48,42%	53,3%	56,4%
Kvota troškova	51,89%	54,19%	40,18%	42,00%	42,0%	42,8%
Kombinirana kvota	91,60%	88,14%	82,24%	90,42%	95,3%	99,2%
ROA	3,96%	2,99%	2,4%	2,2%	10,5%	8,66%
ROE	9,8%	7,36%	12,23%	11,28%	2,89%	2,28%

Izvor: Izrada autora na temelju izvještaja: Allianz Zagreb d.d. https://www.allianz.hr/media/1302636/Allianz%20Zagreb%20konsolidirani_HR_2018.pdf [18.1.2020.]; Euroherc osiguranje d.d. https://www.euroherc.hr/documents/EH_financijsko_2018.pdf [18.1.2020.]; i podaci iz tablica 14 i 15

Za usporedbu poslovanja Croatia osiguranja d.d. s drugim osigurateljima prikazat će se osnovni pokazatelji poslovanja za dva osiguravajuća društva. Allianz Zagreb d.d. je kompozitno osiguravajuće društvo koje nudi proizvode neživotnih osiguranja uključujući i zdravstveno osiguranje te proizvode životnih osiguranja na području Republike Hrvatske. Većinski vlasnik Društva je Allianz New Europe Holding GmbH, Beč, Austrija, a krajnje matično društvo je Allianz SE, dioničko društvo osnovano i sa sjedištem u Njemačkoj.[84] EUROHERC osiguranje d. d. u Hrvatskoj posluje već 26 godina, od 1992. godine. Osnivači su domaće fizičke osobe. Sjedište Društva je u Zagrebu. Društvo se bavi neživotnim

[84] Allianz osiguranje d.d.: https://www.allianz.hr/#AO [18.1.2020.]

osiguranjima. Prema veličini portfelja neživotnih osiguranja zauzima drugu tržišnu poziciju, a na ukupnom tržištu (životnih i neživotnih osiguranja) u 2018. godini drži treće mjesto.[85]

Kao što je prikazano u tablici 3., nakon Croatia osiguranja najveći iznos zaračunatih bruto premija imaju Allianz Zagreb d.d. i Euroherc osiguranje d.d. Udio zaračunatih bruto premija na Hrvatskom tržištu, u 2017. godini za Allianz Zagreb d.d. iznosio je 12,75%, a za Euroherc osiguranje d.d. 10,11%, dok je u 2018. godini poprilično ujednačen te iznosi 11,83% odnosno 11,35%.

Na temelju podataka iz tablice 18., prikazana je kombinirana kvota. Kod svakog društva u oba razdoblja ostvaren je pozitivan rezultat. Oba društva imaju bolje rezultate od Croatia osiguranja. Croatia osiguranje i Allianz osiguranje u 2018. godini su imali povoljnije rezultate u odnosu na prethodno razdoblje, dok Euroherc bilježi mali pad. Najbolji rezultat među društvima ima Allianz osiguranje u 2018. godini i iznosi 82,24%.

Iz tablice 18. može se vidjeti da Croatia osiguranje ima najbolji povrat od uložene imovine. Naime, u 2018. godini to bi značilo da je Društvo na 100 investiranih novčanih jedinica u aktivu ostvarilo 10,5% novčanih jedinica operativne dobiti. Nakon Croatia osiguranja slijedi Euroherc s iznosom od 3,96%. Kod Allianz osiguranja povrat od uložene imovine se nije previše mijenjao tijekom ova dva razdoblja.

Posljednji pokazatelj koji prikazuje usporedbu među društvima je ROE, povrat od uloženog vlastitog kapitala. Pokazuje koliko je društvo ostvarilo dobiti na svaku uloženu kunu vlastitog kapitala. Poželjno da je da vrijednost bude što veća. Na temelju podataka iz tablice 18, može se vidjeti da je najveći iznos pokazatelja imalo društvo Allianz osiguranje u 2018. godini i iznosilo je 12,23%, a u 2017. godini iznosi 11,28%. Kod sva tri osiguravajuća društva pokazatelj ima tendeciju rasta. Euroherc ima zabilježen iznos u 2018. godini od 9,8% dok u prethodnom razdobllju ostvaruje manje stope kada stopa povrata na vlastiti kapital iznosi 7,36%.

4.3. Očekivani razvoj Croatia osiguranja d.d. u budućnosti

Prema dostupnim podacima Državnog zavoda za statistiku ostvareni rast gospodarske aktivnost i vidljiv je i na tržištu osiguranja. Kroz 2018. godinu tržište osiguranja je ostvarilo rast od 9%. U idućem razdoblju očekuje se nastavak pozitivnih ekonomskih trendova koji su počeli u prethodnom razdolju te utječu na daljni rast. Dugoročno gledano postoji visoki

[85] Euroherc osiguranje d.d.: https://www.euroherc.hr/profil-drustva/ [18.1.2020.]

potencijal rasta hrvatkog tržišta osiguranja. Kad se uspoređuje prosječna premija po stanovniku u Hrvatskoj s prosječnom premijom po stanovniku u razvijenim europskim zemljama, Hrvatska zaostaje te je čak 7 puta veća njihova premija. Kad se uzme u obzir udio premije u BDP-u, Hrvatsko tržište ostvarilo je premiju u 2018. godini u visini 2,6% BDP-a.

Društvo nastavlja s kontinuiranim poboljšavanjem u svim segmentima poslovanja, a ključne aktivnosti uključuju: uvođenje novih proizvoda i unapređenje postojećih sukladno potrebama klijenata; nastavak aktivnosti osnaživanja prodajne sile s ciljem rasta u profitabilnom maloprodajnom segmentu i segmentu malih i srednjih poduzetnika; daljnje unapređenje u procesima s ciljem pružanja najbolje usluge klijentima.

Nove akvizicije usmjerene su na jačanje osiguravateljskog poslovanja i daljnji razvoj zdravstvene ponude uz korištenje sinergija s osigurateljskom ponudom.

Društvo ima fokus na klijenta te redovito prate trendove i kretanja kako bi svojim korisnicima pružili nove, inovativnije i kvalitetnije proizvode sve u cilju zadovoljavanja korisnika. Poseban naglasak stavlja se na kvalitetnu i dostupnu uslugu, koja pruža adekvatno pokriće za rizike s kojim se klijenti suočavaju.

5. ZAKLJUČAK

Jedna od temeljnih ljudskih potreba je potreba za sigurnošću. U slučaju da nešto pođe po zlu svatko želi osjetiti sigurnost da ima jamstvo da će im netko pomoći. Svrha osiguranja je prenošenje rizika s pojedinca, koji pojedincu mogu ugroziti život ili nanijeti štete na imovini, na društvo za osiguranje.

Prioritetne dionice su hibridne ili quasi kreditne vrijendnosnice koje vlasniku daju pravo na fiksnu dividendu i uvjetno pravo upravljanja kompanijom. Osnovno obilježje prioritetnih dionica je preferencijalni odnosno povlašteni položaj prema osnovnim pravima dioničara, pravo na zarade i pravo na imovinu te je na taj način i smanjen stupanj rizika ulaganja u takve financijske instrumente. Također se vlasnicima preferencijalnih dionica u pravilu ne daje pravo glasa o pitanjima upravljanja. Cijena povlaštenih dionica je relativno stabilna zbog stabilne dividende. Financiranje prioritetnim dionicama spada pod ostale izvore financiranja koji postaju sve značajnijim izvorom financiranja te se sve više primjenjuju u suvremenom gospodarstvu.

Danas u Hrvatskoj osiguranje kao djelatnost bitno utječe na gospodarski razvoj i spada u perspektivne razvojne djelatnosti. U Republici Hrvatskoj su u 2018. godini djelovala osamnaest društava za osiguranje, nula društava za reosiguranje, četrdeset i sedam društava za posredovanje u osiguranju, sedamsto deset društava i obrta za zastupanje u osiguranju.

Croatia osiguranje d.d. vodeće je društvo u Republici Hrvatskoj u životnim i neživotnim osiguranjima s tržišnim udjelima od 33,2% u segmentu neživotnih osiguranja odnosno 17,7% u životnim osiguranjima. Ukupni tržišni udio iznosi 28,1% udio Croatia osiguranja na tržištu Republike Hrvatske. Kroz empirijski dio rada može se primjetiti da je na Društvo bitno utjecao proces privatizacije uz dokapitalizaciju. Nakon financijske krize, nelikvidnosti i ostalih loših gospodarskih prilika ta dokapitalizacija osnažila Društvo i omogućila brže i učinkovitije restrukturiranje te je tako Društvo zadržalo poziciju tržišnog lidera u Hrvatskoj.

Društvo je reklasificiralno iznos nominalne vrijednosti povlaštenih dionica iz upisanog kapitala u financijske obveze budući da povlaštene dionice garantiraju isplatu dividendi svojim imateljima te ne predstavljaju diskrecijsko pravo izdavatelja dionica. U financijskim obvezama prevladavaju te drže značajan udio.

Od značajnijih poslovnih događaja u 2018. godini izdvaja se završetak postupka pripajanja društva Croatia osiguranje kredita d.d. (bivši BNP Paribas Cardif osiguranje d.d.) društvu Croatia osiguranje d.d. čime je nastavljen započeti proces organizacijske konsolidacije te jačanja tržišne pozicije u skladu s poslovnom strategijom tržišnog rasta.

LITERATURA:

1. Allianz osiguranje d.d.: https://www.allianz.hr/#AO [18.1.2020.]
2. Allianz Zagreb d.d. https://www.allianz.hr/media/1302636/Allianz%20Zagreb%20konsolidirani_HR_2018.pdf [18.1.2020.]
3. Andrijašević, S., Petranović, V.(1991.): Ekonomika osiguranja, Alfa, Zagreb
4. Barbir, D. (2004): Čimbenici uspješnosti prodaje usluge osiguranja, Ekonomski pregled, 55(9-10), str. 815 – 839.
5. Bogovac J.(2011.): Teorijski modeli financijske strukture trgovačkih društava i njihovi poreznopravni aspekti, zbornik PFZ, Zagreb, str.1562. Croatia Osiguranje: https://www.crosig.hr/hr/pametne-karijere/kako-radimo/ [05.07.2019.]
6. Croatia osiguranje d.d. https://www.crosig.hr/hr/o-nama/vizija-i-vrijednosti/ [25.11.2019.]
7. Croatia osiguranje d.d.:https://www.crosig.hr/hr/o-nama/iso-standardi/ [25.11.2019.]
8. Croatia Osiguranje (2019.): Izvješće o solventnosti i financijkom stanju za 2018. godinu., Zagreb, str.6
9. Ćurak, M. (2004): Financijsko posredništvo osiguravajućih društava, Svijet osiguranja, 4/2014, str. 45 – 52.
10. Ćurak M., Jakovčević D.(2007.): OSIGURANJE I RIZICI, RRIFplus, Zagreb, str.
11. Euroherc osiguranje d.d.: https://www.euroherc.hr/profil-drustva/ [18.1.2020.]
12. Euroherc osiguranje d.d. https://www.euroherc.hr/documents/EH_financijsko_2018.pdf [18.1.2020.];
13. Financijski izvještaj: Croatia osiguranje d.d., Godišnje izvješće za 2018. godinu
14. Fininfo: https://www.fininfo.hr/Poduzece/Pregled/croatia-osiguranje/Detaljno/106 [25.11.2019.]
15. Gulin, D. et. al.: Računovodstvo osiguravajućih društava, RIF, Zagreb, 2006., str. 44.
16. HANFA: https://www.hanfa.hr/trziste-osiguranja/
17. Hrvatska enciklopedija: http://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=45672 [15.11.2019.]
18. HUO: https://www.huo.hr/hrv/o-nama/8/
19. Klasić, K. (2003): Utjecaj psihologije pojedinca na izbor vrsta osiguranja, Economic Review, vol. 54 No. 7 – 8.

20. Majić, T., Pongrac, B. i Richter, G. (2015): Information asymmetry and moral hazard in financial economics, Tehnički glasnik, Vol. 9(2), str. 209 – 215.
21. Marković I.(2000.): FINANCIRANJE Teorija i praksa financiranja trgovačkih društava, RRIF, Zagreb, str. 3.-4.
22. Martišković Ž. (2017.): Financijski menadžment, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, str. 17.
23. Mishkin F., Eakins S., (2005): Financijska tržišta i institucije, MATE, Zagreb, str. 258
24. Moje dionice: https://www.mojedionice.com/dionica/CROS-R-A [5.12.2019.]
25. Narodne novine (2015): Zakon o osiguranju, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 30
26. Njegomir, V. (2006): Negativna selekcija rizik, moralni hazard i prevare u osiguranju, Svijet osiguranja, Vol. 9(7), str. 40 – 44.
27. Orsag S. (1992.): Financiranje emisijom vrijednosnih papira, Institu za javne financije, Zagreb, str.127.
28. Pepur S.(2012):Institucionalno okruženje, financijska struktura i perfomanse poduzeća, doktorska disertacija , Ekonomski fakultet, Split , str.12
29. Rafaj, J. (2009): Tržište osiguranja, priručnik, HANFA, Zagreb, str. 10
30. Štanel N. I sur. (2019.): Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj 2018., HUO, Zagreb, str. 119
31. Tipurić D. (2007): Strateška analiza hrvatske industrije osiguranja, Ekonomski fakultet, str. 44
32. V. Veselica (1995.): Financijski sustav u ekonomiji, Inženjerski biro d.d., Zagreb, str. 17.
33. Vidučić Lj. (2017): Materijali iz kolegija Financijski menadžment II, Hibridno financiranje: Prioritetne dionice i lizing
34. Vidučić Lj. (2019): Nastavni materijali: Metode emisije dionica na primjeru Croatia Osiguranja d.d.
35. Vidučić, Lj., Pepur, S., i Šarić Š.M., (2015). Financijski management, IX. izdanje, RRiFplus, Zagreb.
36. Vukičević M. (2006.): Financije poduzeća, Golden marketing- Tehnička knjiga, Zagreb, str.16
37. Zelenika, R. (2000): Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela, Sveučilište u Rijeci – Ekonomski fakultet, Rijeka
38. Žager K. , Žager L. (1999.): Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, str. 243-255

POPIS SLIKA, TABLICA I GRAFOVA

Popis slika:

Slika 1: Značaj funkcija osiguranja za društvenu zajednicu 13

Slika 2: Prikaz tehničke analize dionice CROS-P-A kroz period od jedne godine.....59

Slika 3: Prikaz tehničke analize dionice CROS-R-A kroz period od jedne godine 59

Slika 4: Prikaz tehničke analize dionice CROS-P-A kroz period od tri godine 60

Slika 6: Prikaz tehničke analize dionice CROS-P-A kroz period od pet godina 61

Slika 7: Prikaz tehničke analize dionice CROS-R-A kroz period od pet godina.....62

Slika 9: Prikaz tehničke analize dionice CROS-R-A kroz period od deset godina 63

Slika 10: Analiza kvota šteta (gubitka), kvota troškova i kombinirane kvote za Društvo 64

Popis tablica i grafova:

Tablica 1: Zakon o osiguranju (NN 30/15) osiguranja dijeli na 17

Tablica 2: Broj društava za osiguranje prema vlasništvu i strukturi provođenja poslova osiguranja.....22

Tablica 3: Ukupna zaračunata bruto premija po društvima (u kn).....23

Tablica 4: Ukupno zaračunata bruto premija i likvidirane štete (bruto iznosi) 24

Tablica 5: Prikaz pokazatelja zaduženosti.....52

Tablica 6: Prikaz dionica s oznakama i vrijednostima 53

Tablica 7: Financijske obveze.....54

Tablica 8: Vlasnička struktura na dan 31. prosinca 2018. i 31. prosinca 2017. Godine 54

Tablica 9: Prikaz dostupnog kapitala i minimalno potrebnog kapitala 58

Tablica 10: Prikaz zadnje cijene povlaštenih i redovnih dionica u periodu od 1 godine 58

Tablica 11: Prikaz zadnje cijene povlaštenih i redovnih dionica u periodu od 3 godine 59

Tablica 12: Prikaz zadnje cijene povlaštenih i redovnih dionica u periodu od pet godina 61

Tablica 13: Prikaz zadnje cijene povlaštenih i redovnih dionica u periodu od 10 godina 62

Tablica 14: Izračun ključnih pokazatelja poslovanja 63

Tablica 15: Izračun pokazatelja profitabilnosti.....65

Tablica 16: Prikaz zaračunate bruto premije po vrstama osiguranja.....66

Tablica 17: Osnovni financijski podaci Croatia osiguranja d.d. 67

Tablica 18: Usporedba ključnih pokazatelja poslovanja vodećih osiguravajućih društava 68

Graf 1: Prikaz kretanja ukupno zaračunate bruto premije u razdoblju 2003.-2018. 25

SAŽETAK

Svi žele osjetiti sigurnost da, ako nešto pođe po zlu, imaju jamstvo da će im netko pomoći. To je ujedno i jedan od razloga zašto postoje osiguravajuća društva.

U ovom radu prikazana je analiza osiguravajućeg društva Croatia osiguranje d.d. kroz prikaz cijena povlaštenih i redovnih dionica te pokazatelja profitabilnosti i ekonomičnosti. Podloga za prikaz kretanja cijena dionica i za izvođenje izračuna su financijski izvještaji i podaci s burze. Temeljnom provedbom istraživačkih pitanja o društvu Croatia osiguranje d.d. izneseni su zaključci o stanju i uspješnosti Društva. Za dobivanje potpune slike financiranja Društva u radu su još prikazani struktura kapitala, izračun pokazatelja zaduženosti, korisnosti financiranja povlaštenim dionicama te potpuna slika uspješnosti poslovanja. Croatia osiguranje je društvo s najvećim udjelom i zarađenom premijom na tržištu osiguranja.

Ključne riječi su: Osiguravajuće društvo, financiranje, povlaštene dionice, Croatia osiguranje d.d.

SUMMARY

Everyone wants to feel confident that if something goes wrong, they will have a guarantee that someone will help them. This is one of the reasons why insurance companies exist.

This paper presents an analysis of Croatia osiguranje d.d. by displaying the prices of preferred and ordinary shares and the indicators of profitability and economy. The basis for presenting stock price movements and for performing the calculations are financial statements and stock market data. By thoroughly conducting research questions about Croatia osiguranje d.d. the conclusions on the state and performance of the Company were presented. In order to obtain a complete picture of the Company's financing, the paper presents the structure of capital, the calculation of debt indicators, the usefulness of financing preference shares, and the complete picture of business performance. Croatia osiguranje is the company with the highest share and earned premium in the insurance market.

Keywords: Insurance company, financing, preference shares, Croatia osiguranje d.d.