UPRAVLJANJE KAPITALOM U HRVATSKOJ-KONCEPTI I PRAKSA

Luketa, Ana Marija

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2020

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split / Sveučilište u Splitu**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:228:696152

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**



Repository / Repozitorij:

Repository of University Department of Professional Studies

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU

SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Specijalistički diplomski stručni studij Računovodstvo i financije

ANA MARIJA LUKETA

ZAVRŠNI RAD

UPRAVLJANJE KAPITALOM U HRVATSKOJ- KONCEPTI I PRAKSA

Split, rujan 2020.

SVEUČILIŠTE U SPLITU

SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Specijalistički diplomski stručni studij Računovodstvo i financije

Predmet: Strateško menadžersko računovodstvo

ZAVRŠNI RAD

Kandidat: Ana Marija Luketa

Naslov rada: Upravljanje kapitalom u Hrvatskoj - koncepti i praksa

Mentor: Dr. sc. Jasenka Bubić, prof. visoke škole

Split, rujan 2020.

SADRŽAJ:

SAŽETAK…….....3

SUMMARY……...3

1. UVOD…….……4

2. KAPITAL SA ASPEKTA RAČUNOVODSTVENIH STANDARDA…… 5

2.1. Uplaćeni i zarađeni kapital……...……..…6

2.2. Priznavanje kapitala…….....…6

2.3. Objavljivanje kapitala…….……8

2.4. Izvještaj o promjenama kapitala…….…9

3. TEORIJE STRUKTURA KAPITALA.....10

3.1. Miller-Modigliani teorija irelevantnosti …….….11

3.2. Tradicionalna teorija strukture kapitala…….…...12

3.3. Teorija izbora (agencijski modeli)……..…..12

3.4. Pristup asimetričnih informacija……..….13

4. ČIMBENICI STRUKTURE KAPITALA…….....14

4.1. Specifični čimbenici poduzeća koji utječu na strukturu kapitala…….....15

4.2. Struktura kapitala malih i srednjih poduzeća…….....16

4.3. Struktura kapitala velikih poduzeća…….....17

5. ANALIZA KAPITALA U HRVATSKIM PODUZEĆIMA…….....18

5.1. Uzorak istraživanja……..…….....20

5.2. Analiza pokazatelja financiranja.....23

5.3. Analiza vertikalne i horizontalne kapitalne strukture.....35

5.3.1. Horizontalna analiza kapitala……...36

5.3.2. Vertikalna kapitalna strukura……...40

6. ZAKLJUČAK…….…….....45

LITERATURA…….....47

SAŽETAK: UPRAVLJANJE KAPITALOM U HRVATSKOJ – KONCEPTI I PRAKSA

U završnom radu analizirani su i interpretirani financijski pokazatelji i financijska izvješća deset uspješnih hrvatskih poduzeća s aspekta upravljanja kapitalom. Cilj rada je pokazati teorijske koncepte ali i praksu upravljanja strukturom kapitala u Hrvatskoj. Struktura kapitala pokazuje kako poduzeće financira svoje poslovanje, ulaganja i budući rast. Izbor strukture kapitala jedna je od najvažnijih odluka financijskog upravljanja. Postoje razne teorije strukture kapitala, ali dvije od njih su najzastupljenije: teorija izbora i teorija postupka slaganja. Optimalna kapitalna struktura poduzeća najbolja je kombinacija dužničkog i vlasničkog financiranja koja maksimizira tržišnu vrijednost poduzeća, a istovremeno smanjuje trošak kapitala. Vlasnički kapital, također poznat kao "neto vrijednost" definira se kao novac koji su dali vlasnici tvrtke. Dužnički kapital odnosi se na posuđeni novac, dan kao kredit za poslovanje, te se mora vratiti s kamatama.

Ključne riječi: optimalna struktura kapitala, vlasnički kapital, dužnički kapital, teorija izbora, teorija postupka slaganja

SUMMARY: CAPITAL MANAGEMENT IN CROATIA - CONCEPTS AND PRACTICES

This thesis contains the analysis and interpretation of financial indicators and financial reports of ten succesful Croatian companies. The aim of this paper is to show what are the most common concepts and practices of capital structure managment in Croatia. Capital structure refers to how company finances its operations, investments and future growth. Capital structure choice is one of the most important decisions of financial managment. There have been various capital structure theories, but two of them are most popular: the trade-off theory and pecking-order theory. Optimal capital structure of a company is the best mix of debt and equity financing that maximizes market value of a company while minimizing the cost of capital. Equity capital, also known as “net worth“ is defined as the money put up by owners of the company. Debt capital refers to borrowed money, given as a loan to the business, that it must be paid back with interest payments.

Key words: optimal capital structure, equity capital, debt capital, trade-off theory, pecking-order theory.

1. UVOD

Tema ovog rada je upravljanje kapitalom na primjeru poduzeća u Hrvatskoj. Kapital je vlastiti izvor financiranja imovine, odnosno vrijednost imovine koja pripada vlasnicima poslovnog subjekta. Kapital se sastoji od plaćenog ili uloženog kapitala i zarađenog kapitala. U širom smislu o kapital se promatra kao ukupnost izvora financiranja, te se analizira kapitalna strukturu prema odnosu vlastitog i tuđeg kapitala.

Ultimativna motivacija financijskih investitora odnosno menadžera je ista – ostvariti prihvatljivu stopu prinosa na svoje ulaganje. Ukoliko investicija nema potencijala generiranja dovoljno velikih pozitivnih novčanih tokova u budućnosti, ekonomski nema smisla i neće privući ni strateškog ni financijskog investitora. Kada menadžer donosi odluku o upravljanju kapitalom mora postaviti i odgovoriti na niz pitanja vezanih uz postojeću razinu zaduženosti, dostatnost budućeg cash flow-a, osjetljivost na pad prihoda, servisiranje dugova i udio vlastitih sredstava.

Rad je strukturiran kroz šest poglavlja. Uvodni dio rada prezentira teme rada i strukturu rada. U drugom poglavlju razrađena je tema kapitala sa aspekta hrvatskih standarda financijskog izvještavanja (HSFI 12) i međunarodnih standarda (MRS 1). Definirano je što je kapital i od čega se sastoji. Hrvatski standard financijskog izvještavanja regulira vrste kapitala, te su opisani načini priznavanja pojedine vrste kapitala.

Treće poglavlje bavi se teorijama strukture kapitala. Struktura kapitala je kombinacija izvora financiranja s kojim poduzeće financira svoje poslovanje i investicijske aktivnosti. Kako bi menadžer donio odluku o strukturi kapitala mora imati teorijsko znanje o strukturi kapitala. U Četvrtom poglavlju prezentirani su čimbenici koji utječu na strukturu kapitala.

Peto poglavlje odnosi se na istraživački dio koji se prezentira uzorak istraživanja, slijedi analiza pokazatelja financiranja te analiza horizontalne i vertikalne kapitalne strukture. Opisani su pokazatelji koji se odnose na kapital te su analizirani na primjeru uzorka hrvatskih poduzeća. Pokazatelji koji su korišteni za potrebe ovog istraživanja su: koeficijent financiranja, koeficijent vlastitog financiranja, stupanj pokrića I i II te rentabilnost vlastitog kapitala. Zaključna razmatranja prezentirana su u šestom poglavlju.

2. KAPITAL SA ASPEKTA RAČUNOVODSTVENIH STANDARDA

Kapital je vlastiti izvor financiranja imovine, odnosno vrijednost imovine koja pripada vlasnicima poslovnog subjekta. Izračunava se kao ostatak imovine poduzetnika nakon odbitka svih njegovih obveza. Kapital predstavlja knjigovodstvenu vrijednost poslovnog subjekta odnosno onu vrijednost poslovnog subjekta koja je iskazana u poslovnim knjigama na točno određen datum. Sastoji se od:

- Upisanog kapitala
- Kapitalnih rezervi
- Revalorizacijskih rezervi
- Rezervi fer vrijednosti
- Rezervi iz dobiti
- Zadržane dobiti ili prenesenog gubitka
- Dobiti ili gubitka tekuće godine

„Upisani kapital je novčano izražena vrijednost onoga što ulagač unosi u trgovačko društvo, a registrirano je na sudu.

Kapitalne rezerve su dio kapitala kojeg poduzetnik ostvaruje: realizacijom dionica, odnosno udjela iznad nominalne vrijednosti upisanog kapitala odnosno iznad troška stjecanja trezorskih dionica (udjela), kao i dodatno uplaćen kapital i sve ostalo prema odredbama Zakona o trgovačkim društvima.
Rezerve iz dobiti su dio kapitala koje se formiraju iz dobiti poduzetnika, a sastoje se od: zakonskih rezervi, statutarnih rezervi, rezervi za otkup vlastitih dionica (udjela i ostalih rezervi. Revalorizacijske rezerve su dio kapitala koje nastaju ponovnom procjenom imovine iznad troškova nabave (dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine).
Rezerve fer vrijednosti su dio promjene financijske imovine raspoložive za prodaju, učinkoviti dio zaštite novčanog toka i zaštita s osnove ulaganja u inozemno poslovanje.

Zadržana dobit ili preneseni gubitak je dio dobiti prethodnih razdoblja koja ostaje poduzetniku nakon raspoređivanja u rezerve, isplate dividende ili udjela u dobiti umanjena za gubitke prethodnih razdoblja. Dobit ili gubitak tekućeg obračunskog razdoblja je dio kapitala kao rezultat viška prihoda nad rashodima, odnosno viška rashoda na prihodima ostvarenih u tekućem obračunskom razdoblju nakon obračuna poreza na dobit.“[1]

[1] Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, NN 86/2015, HSFI 12, Kapital

Ako na kapital gledamo u financijskom konceptu a to znači da predstavlja uloženi novac ili uloženu kupovnu moć, tada je kapital sinonim za neto imovinu koja pripada vlasnicima. Predstavlja razliku između imovine iskazane u aktivi i obveza iskazanih u pasivi. Ako na kapital gledamo u fizičkom konceptu a to znači da na kapital gledamo kao na poslovnu sposobnost, tada je kapital sposobnost poduzetnika za proizvodnju temeljen na broju jedinica proizvoda na dan.

2.1. Uplaćeni i zarađeni kapital

Struktura kapitala ovisi o organizacijskom obliku ili tipu poslovnog subjekta. Bez obzira na tip poslovnog subjekta, kapital se sastoji od:

- Uplaćenog ili uloženog kapitala
- Zarađenog kapitala

Uplaćeni kapital se sastoji od iznosa kojeg je vlasnik trgovačkog društva uplatio tj. unio u poslovni subjekt. Može biti uplaćen u novcu (npr. kupnjom dionica, udjela) ili uplaćen unošenjem nenovčane jedinice (npr. građevinskog objekta). Kod dioničkog društva uplaćeni kapital najčešće se sastoji od dionica izdanih po nominalnoj vrijednosti i premija na emitirane dionice (ukoliko su dionice prodane iznad nominalne vrijednosti).
Zarađeni kapital poslovni subjekt stvara iz svojih poslovnih aktivnosti. Nastaje ostvarivanjem neto dobiti subjekta i predmetom je raspodjele vlasnicima. Ovisi o raspoređivanju neto dobiti vlasnicima i pokriću gubitka. Sastoji se od rezervi odnosno pričuva i zadržane dobiti. Zarađeni kapital kod dioničkog društva sastoji se od rezervi, zadržane dobit i neto dobiti.
Promjene u strukturi kapitala javljaju se zbog povećanja ili smanjenja uplaćenog ili uloženog kapitala i uslijed promjene zarađenog kapitala.

2.2. Priznavanje kapitala

Hrvatski standard financijskog izvještavanja regulira vrste kapitala. Kapital predstavlja ostatak imovine poduzetnika nakon odbitka svih obveza, stoga se kapital priznaje u neposrednoj povezanosti s priznavanjem imovine i obveza. Kapital se prestaje priznavati kada nisu ispunjeni ti uvjeti. U nastavku slijedi način priznavanja pojedine vrste kapitala:[2]

[2] Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, NN 86/2015, HSFI 12, Kapital

Dugotrajna materijalna imovina - kada se knjigovodstvena vrijednost dugotrajne materijalne imovine poveća kao rezultat revalorizacije to povećanje treba izravno priznati u kapital pod nazivom revalorizacijske rezerve. Međutim, revalorizacijsko povećanje treba priznati kao prihod do iznosa do kojeg ono poništava revalorizacijsko smanjenje vrijednosti iste imovine, koje je prethodno priznato kao rashod. Kada se knjigovodstvena vrijednost dugotrajne materijalne imovine smanji zbog revalorizacije, to smanjenje treba priznati kao rashod. Međutim, revalorizacijsko smanjenje treba izravno teretiti revalorizacijsku rezervu do iznosa do kojeg smanjenje ne premašuje iznos koji postoji kao revalorizacijska rezerva za istu imovinu.

Dugotrajna nematerijalna imovina - kada se knjigovodstvena vrijednost dugotrajne nematerijalne imovine povećava kao rezultat revalorizacije, povećanje se treba izravno priznati u kapital kao revalorizacijska rezerva. Međutim, povećanje revalorizacije se treba priznati kao prihod u visini kojom se stornira smanjenje revalorizacije iste imovine, koja je prethodno priznata u računu dobiti ili gubitka kao rashod. Ako se knjigovodstvena vrijednost nematerijalne imovine smanji kao rezultat revalorizacije, ovo smanjenje se treba priznati kao rashod. Međutim, smanjenje revalorizacije treba izravno teretiti revalorizacijske rezerve u visini da to smanjenje ne prelazi iznos revalorizacijske rezerve koja postoji za tu imovinu.

Promjene računovodstvenih politika - kada poduzetnik provodi promjene računovodstvenih politika retroaktivno treba uskladiti kod svake komponente kapitala, na koju to ima učinak, početno stanje za najranije prikazano razdoblje. Usklađivanje se obično provodi na zadržanoj dobiti, ali se može provoditi i na drugim komponentama kapitala. Navedeno se primjenjuje u slučaju kada je izvedivo odrediti učinke mijenjanja računovodstvenih politika.

Financijska imovina – promjene fer vrijednosi (dobici ili gubici) financijske imovine raspoložive za prodaju priznaje se izravno u kapital do prestanka priznavanja financijske imovine kada se kumulativno dobici ili gubici koji su prethodno priznati u kapitalu priznaju u računu dobiti i gubitka. Iznimka je gubitak od umanjene vrijednosti te dobit i gubitak od tečajnih razlika. Ako je smanjenje fer vrijednosti financijske imovine raspoloživo za prodaju priznato izravno u kapital (rezerve fer vrijednosti) i ako postoji objektivan dokaz o umanjenju vrijednosti ove imovine kumulativni gubitak koji je izravno priznat u kapital uklanja se iz kapitala i priznaje u računu dobiti i gubitka čak ako se financijska imovina nije prestala priznavati.

Zaštita novčanog toka - ako je zaštita novčanog toka tijekom određenog razdoblja učinkovita, dio dobiti ili gubitak od instrumenta zaštite priznaje se izravno u kapital (rezerve fer vrijednosti). Zaštita neto ulaganja u inozemno poslovanje tretira se kao zaštita novčanog toka na način da dio dobiti ili gubitka od instrumenta zaštite za kojeg je utvrđeno da predstavlja učinkovitu zaštitu može se priznati izravno u kapital (rezerve fer vrijednosti). Dobit ili gubitak od instrumenta zaštite koji se odnosi na učinkoviti dio zaštite koji je priznat izravno u kapital (rezerve fer vrijednosti), može se priznati u računu dobiti i gubitka prilikom prodaje inozemnog poslovanja.

Tekući porez i odgođeni porez na dobit - treba izravno odobriti ili teretiti kapital ako se porez odnosi na stavke koje su izravno odobrene ili kojima je terećen kapital u istom ili nekom drugom razdoblju. Kada je neka imovina revalorizirana, a ta revalorizacija se uključuje u poreznu osnovicu u nekom idućem razdoblju, poduzetnik treba iskazati odgođenu poreznu obvezu primjenjujući na tu revalorizacijsku rezervu propisanu stopu poreza na dobit. Ova odgođena porezna obveza iskazuje se kao smanjenje revalalorizacijske rezerve.

2.3. Objavljivanje kapitala

U skladu sa računovodstvenim standardima subjekt treba objaviti povećanje ili smanjenje revalorizacijskih rezervi. „Subjekt je dužan objaviti informacije koje korisnicima njegovih financijskih izvještaja omogućuju da ocijene ciljeve, politike i procese upravljanja kapitalom subjekta.“[3] Dužan je objaviti sljedeće:

a) Informacije o svojim ciljevima, poslovnim politikama i procesima upravljanja kapitalom
b) Način na koji ispunjava svoje ciljeve upravljanja kapitalom
c) Vrstu i način vanjskih kapitalnih zahtjeva ugrađenih u upravljanje kapitalom
d) Sažete kvantitativne podatke o onome čime upravlja kao kapitalom
e) Sve promjene u odnosu na prethodno razdoblje
f) Da li je bio u skladu sa vanjskim kapitalnim zahtjevima kojima podliježe, a ako nije bio, posljedice takvog odstupanja

[3] Međunarodni standardi financijskog izvještavanja NN 136/2009, MRS 1, Prezentiranje financijskih izvještaja

2.4. Izvještaj o promjenama kapitala

Izvještaj o promjenama kapitala jedan je od četiri temeljna financijska izvještaja. Prikazuje promjene kapitala, sva konta kapitala koja utječu na konačno stanje kapitala s promjenama od početka do kraja obračunskog razdoblja. „Svrha je prikazati promjene kapitala (povećanje ili smanjenje) koje su se dogodile za vrijeme jednog obračunskog razdoblja te sve transakcije koje su utjecale na promjenu pojedine pozicije kapitala.“[4] Obvezu sastavljanja izvještaja o promjenama kapitala imaju srednji poduzetnici, veliki poduzetnici i subjekti od javnoga interesa. Podaci se iskazuju za tekuću i prethodnu godinu. Pojedini stupci izvještaja o promjenama kapitala odgovaraju pojedinim pozicijama kapitala u bilanci poduzetnika, dok se u pojedinim redcima prikazuju transakcije koje utječu na promjenu jedne ili više pozicija kapitala.

IZVJEŠTAJ O PROMJENAMA KAPITALA od 01.01.2019. do 31.12.2019.

Obveznik: 11253040204 ; ELEKTROPROMET D.D.			
Naziv pozicije	**AOP oznaka**	**Prethodna godina**	**Tekuća godina**
1	**2**	**4**	**5**
1. Upisani kapital	**001**	100.458.000	100.458.000
2. Kapitalne rezerve	**002**	3.078.202	3.236.865
3. Rezerve iz dobiti	**003**		
4. Zadržana dobit ili preneseni gubitak	**004**	19.151.046	-21.811.776
5. Dobit ili gubitak tekuće godine	**005**	-42.816.191	-28.130.388
6. Revalorizacija dugotrajne materijalne imovine	**006**	88.615.553	86.588.852
7. Revalorizacija nematerijalne imovine	**007**		
8. Revalorizacija financijske imovine raspoložive za prodaju	**008**		
9. Ostala revalorizacija	**009**		
10. Ukupno kapital i rezerve (AOP 001 do 009)	**010**	168.486.610	140.341.553
11. Tečajne razlike s naslova neto ulaganja u inozemno poslovanje	**011**		
12. Tekući i odgođeni porezi (dio)	**012**		
13. Zaštita novčanog tijeka	**013**		
14. Promjene računovodstvenih politika	**014**		
15. Ispravak značajnih pogrešaka prethodnog razdoblja	**015**		
16. Ostale promjene kapitala	**016**		
17. Ukupno povećanje ili smanjenje kapitala (AOP 011 do 016)	**017**	0	0
17 a. Pripisano imateljima kapitala matice	**018**		
17 b. Pripisano manjinskom interesu	**019**		

Slika 1. Izvještaj o promjenama kapitala, Izvor: https://www.hanfa.hr/oam/TANG/020.GFI%20POD, (pristupljeno 07.04.2020.)

[4] Bakran D., Gulin D., Hladika M., Računovodstvo i financije 12/2017, Pripremne radnje za sastavljanje financijskih izvještaja za 2017., str. 12.

3. TEORIJE STRUKTURA KAPITALA

Struktura kapitala je kombinacija izvora financiranja s kojim poduzeće financira svoje poslovanje i investicijske aktivnosti odnosno struktura kapitala pokazuje kako poduzeće financira svoje poslovanje, ulaganja i budući rast. Označava uži segment financijske strukture jer se odnosi na dugoročne izvore financiranja, dok se pojam financijske strukture odnosi na cijelu strukturu pasive odnosno na kratkoročne i dugoročne izvore financiranja. Izbor strukture kapitala jedna je od najvažnijih odluka financijskog upravljanja. Struktura kapitala zapravo označava odnos tuđeg (zajmovnog, dužničkog) kapitala i vlastitog kapitala. Vlasnički kapital, također poznat kao "neto vrijednost" definira se kao novac koji su dali vlasnici tvrtke. Dužnički kapital odnosi se na posuđeni novac, dan kao kredit za poslovanje, te se mora vratiti s kamatama.

Analizom strukture kapitala dobiva se informacija o tome koliko je neko poduzeće rizično. U pravilu, što je veći stupanj zaduženosti to je i veći financijski rizik kojemu je poduzeće izloženo. Pri analizi kapitalne strukture potrebno je utvrditi koliki je trošak kapitala. Optimalna kapitalna struktura poduzeća najbolja je kombinacija dužničkog i vlasničkog financiranja koja maksimizira tržišnu vrijednost poduzeća, a istovremeno smanjuje trošak kapitala.

Financijski menadžer sudjeluje u kreiranju poslovne strategije i politike, kreira financijsku politiku i donosi financijske i investicijske odluke. Odluke financijskog menadžera obuhvaćaju područje strukture kapitala, osiguranje obrtnog kapitala, investicijske odluke i održavanje likvidnosti poduzeća. Osnovne odluke financijskog menadžera su sljedeće:

- Odluka o investiranju – koju imovinu nabaviti
- Odluka o financiranju – kako financirati investicije
- Odluka o održavanju likvidnosti – kako podmiriti dospjele obveze plaćanja

Financijski menadžer treba kreirati projekte koji će unaprijediti konkurentni položaj poduzeća. Da bi poduzeće uspješno poslovalo i opstalo na tržištu mora izgraditi održive konkurentne prednosti. Konkurentska prednosti javlja se kada tvrtka posjeduje potencijale i resurse koji su rijetki i vrijedni, koje nije moguće savršeno imitirati ili zamijeniti.

Tradicionalno se smatra da struktura kapitala utječe na vrijednost tvrtke i da postoji optimalna struktura, međutim nemoguće je utvrditi koja je razina optimalne strukture u konkretnim uvjetima. Poslovne strategije poduzeća vrlo su različite te se optimalna struktura kapitala razlikuje od tvrtke do tvrtke. Financijsko pravilo glasi da odnos vlastitog i dužničkog kapitala iznosi 1:1, međutim u uvjetima suvremenog korporativnog upravljanja odustalo se od tog pravila. U današnje vrijeme, smatra se da je optimalna struktura kapitala ona koja maksimalizira prinos na vlastiti kapital. Zadatak menadžera je pronaći optimalnu kombinaciju financiranja koja će poduzeću omogućiti najmanji stupanj rizika uz najniži trošak kapitala, vodeći računa o tome da poduzeće održava financijsku stabilnost i fleksibilnost odnosno menadžer mora osigurati da poduzeće ima pristup financiranju kad se pokažu povoljne investicijske mogućnosti. Menadžer mora imati sposobnost za pravovremeno i brzo donošenje odluka i mora dobro poznavati teorije strukture kapitala.

Postoje različite teorije o strukturi kapitala:

1) Miller-Modigliani teorija irelevantnosti strukture kapitala
2) Tradicionalna teorija strukture kapitala
3) Teorija izbora:
   a) Pristup asimetričnih informacija: a) Teorija redoslijed pakiranja i b)Teorija signalizacije

3.1. Miller-Modigliani teorija irelevantnosti strukture kapitala

Prema MM teoriji kapitala, odluke o strukturi kapitala su irelevantne za vrijednost poduzeća. Oni smatraju kako će pozitivan utjecaj korištenja duga, zbog niže cijene zaduživanja poništiti s većom traženom stopom povrata zbog povećanog rizika uzrokovanog korištenjem financijske poluge. S uvođenjem poreznih zaklona zbog korištenja zaduživanja su naknadno priznali pozitivan utjecaj zaduživanja na vrijednost poduzeća. MM teorija prvi put je postavljena 1958. godine utvrdivši da su odluke o strukturi kapitala irelevantne. Vrijednost tvrtke određena je očekivanim novčanim tokovima i poslovnim rizikom. U idealnim uvjetima savršenih tržišta nije moguće povećati vrijednost tvrtke zaduživanjem. 1964. postavljena je poslije porezna MM teorija. MM utvrđuje da je vrijednost tvrtke pozitivno vezana sa

financijskom polugom. Kod tvrtke koja se financira i zaduživanjem ima poreznu zaštitu a trošak kamata na dug je odbitna stavka poreza na dobit.

3.2. Tradicionalna teorija strukture kapitala

„Smatra se da je optimalna struktura kapitala ona pri kojoj je minimalni trošak financiranja kompanije - ponderiran prosječni trošak kapitala.“[5] Osnovne pretpostavke ove teorije su:

- Struktura kapitala sastoji se od duga i dioničkog kapitala
- Isključuje se porez na dobit.

Prema tradicionalistima postoji optimalna razina zaduživanja. Poduzeće se zadužuje koristeći se malim iznosima duga. Pri umjerenim razinama duga tražena stopa povrata na kapital ne bi trebala značajnije rasti. S obzirom da je dug jeftiniji izvor financiranja poduzeća, ukupni trošak kapitala je niži, niža je diskontna stopa a sukladno tome veća je vrijednost tvrtke.
Dakle, zadatak menadžera je pronaći optimalnu razinu zaduženosti koja maksimizira vrijednost tvrtke. “[6]

3.3. Teorija izbora

Teorija izbora uvodi nove čimbenike iz realnog svijeta kao što su troškovi financijskih neprilika (u krajnjem slučaju bankrota) i agencijskih troškova. Razina financijske poluge je optimalna kada se izjednačuje korist i troškovi duga. Financijske poteškoće nastaju kada tvrtka ne može više servisirati svoje obaveze prema kreditorima, što u krajnjem slučaju dovodi do bankrota, uslijed kojeg dioničari gube vlasništvo nad poduzećem, a novi vlasnici postaju vjerovnici. Dakle, prema teoriji izbora postoji optimalna poluga poduzeća.

„Optimalna razina zaduživanja postignuta je u točki u kojoj se izjednačavaju koristi i troškovi zaduživanja. “[7] Porezna zaštita proizlazi iz poreznog odbitka koje poduzeće koristi na kamate plaćene za korištenje tuđeg kapitala. Kod daljnjeg zaduživanja raste i financijski rizik koji snose dioničari. Veća je i mogućnost financijskih neprilika, a trošak financijskih neprilika

[5]Vidučić Lj. (2001), Teorijska i praktična motrišta strukture kapitala, Ekonomski pregled, str. 788., dostupno na https://hrcak.srce.hr/file/45118 (pristupljeno 14.04.2020.)
[6]Vidučić Lj. (2001), Teorijska i praktična motrišta strukture kapitala, Ekonomski pregled, str. 789., dostupno na https://hrcak.srce.hr/file/45118 (pristupljeno 14.04.2020.)
[7] Harc M., Pepur S., Vidučić Lj., (2019.), Struktura kapitala - teorija i politika malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj, str. 48

značajno snižava vrijednost tvrtke. Osim troškova financijskih neprilika pojavljuju se i agencijski troškovi koji se javljaju uslijed konfliktnih odnosa vlasnika i menadžera.

3.4. Pristup asimetričnih informacija

Proizlaze iz postojanja asimetričnih informacija između menadžera i vanjskih investitora. Prema **teoriji signalizacije**, menadžeri imaju privatne informacije o perspektivi tvrtke. Kada se očekuje dobar efekt planiranih investicija ili poslovanja tvrtke, menadžeri preferiraju financiranje emisija dugovnih instrumenata u odnosu na emisiju dionica, da povećanje zarade ne bi morali dijeliti s novim dioničarima. Obuhvat ove teorije je da je financijska poluga pozitivno vezana s vrijednošću tvrtke.

Teorija postupka slaganja polazi od informacija asimetrije između menadžera i vanjskih investitora te definira redoslijed financiranja koje preferiraju menadžeri. Menadžeri preferiraju financiranje novih investicijskih projekata prema slijedećem redoslijedu: generirana gotovina, nisko rizični dugovni instrumenti (obveznice), hibridne vrijednosnice (konvertibilne obveznice) i na kraju dionice. Po ovoj teoriji smatra se da vodstvo poduzeća ima više informacija o poduzeću od potencijalnih investitora te zbog toga menadžeri inzistiraju na internom financiranju poduzeća. Dok god je poduzeće unutar kapaciteta zaduživanja te vrijednost poduzeća ne opada, financirat će se dugom prije nego vlasničkim kapitalom.

4. ČIMBENICI STRUKTURE KAPITALA

Dosadašnja istraživanja o strukturi kapitala usmjerena su na nekoliko različitih teorija, od kojih su dvije najčešće testirane teorije - teorija izbora i teorija postupka slaganja. Prema teoriji izbora više se ističu prednosti financiranja putem duga, a prema teoriji postupka slaganja najprije se izabire najjeftiniji model financiranja a zatim slijede vanjski izvori financiranja. Nijedna teorija ne nudi konačno rješenje idealnog financiranja ali predstavljaju početno odredište u identificiranju čimbenika koji bitno utječu na donošenje poslovnih odluka odnosno koji utječu na financijsku strukturu poduzeća.

„Financijska struktura odražava odnose među pojedinim oblicima kapitala i ulaganja, a razlikuju se:

- Vertikalna financijska struktura – kojom se prikazuju dijelovi i udjeli imovine (odnosi konstitucije) te kapitala i obveza (odnosi financiranja)
- Horizontalna financijska struktura – kojom se istražuju odnosi i povezanost među pojedinim dijelovima imovine s jedne strane te kapitala i obveza s druge strane.“[8]

Da li će se poduzeće koristiti kratkoročnim ili dugoročnim financiranjem pitanje je horizontalne strukture kapitala. Najbolji način je da se kratkoročna ulaganja financiraju kratkoročnim izvorima sredstava, a dugoročna ulaganja dugoročnim izvorima sredstava.

Pristup financiranju važna je odrednica za razvoj poduzeća, posebno za mala i srednja poduzeća koja se susreću sa različitim izazovima tijekom financiranja. „Financiranje je od suštinske važnosti za osnivanje, poslovanje i razvoj svakog trgovačkog društva. Bez početnog kapitala nemoguće je osnovati trgovačko društvo i pokrenuti poslovanje. No, osigurati dodatno financiranje potrebno je i nakon osnivanja trgovačkog društva radi tekućeg poslovanja i omogućavanja njegova kontinuiranog razvoja.“[9] Prilikom donošenja odluke o financiranju poduzeće se susreće sa važnim pitanjima koja su vezana za nekoliko pitanja a vezana su za investicijska ulaganja, vlastiti ili tuđi izvor, vrijeme povrata, mogućnost ponovnog zaduživanja, te troškovi financiranja.

[8] Harc M., Pepur S., Vidučić Lj., (2019.) Struktura kapitala - teorija i politika malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj, str.21

[9] Učkar D., Urti J., Utjecaj financijske strukture na profitabilnost hrvatskih poduzeća, str. 14, dostupno na https://hrcak.srce.hr/153353 (pristupljeno 24.04.2020.)

4.1. Specifični i ostali čimbenici poduzeća koji utječu na strukturu kapitala

Provođenjem raznih istraživanja autori su zaključili da postoji šest ključnih čimbenika koji sa čak 27% utječu na promjene u zaduženosti poduzeća. Veliki je broj čimbenika koji utječu na struktura kapitala poduzeća, ali se mogu podijeliti u dvije kategorije, a to su:

1. Čimbenici karakteristični za poduzeće – materijalna imovina, rizik, veličina poduzeća, porez, razvojne mogućnosti, profitabilnost, likvidnost
2. Čimbenici karakteristični za državu – BDP, inflacija, kamatna stopa, stopa poreza na dobit, vladavina prava, zakonitost, korupcija.

Jedno od osnovnih pitanja menadžmenta društva je koju strukturu kapitala odabrati. Međutim, optimalna struktura kapitala se razlikuje od društva do društva. Razlog tome su različite djelatnosti kojima se društva bave, različiti zahtjevi vlasnika te različiti čimbenici koji utječu na poslovanje društva i strukturu kapitala. Ostali ključni čimbenici koji utječu na strukturu društva su sljedeći:

- Kreditni rejting i bonitet – dobar kreditni rejting olakšava zaduživanje u budućnosti i to po znatno povoljnijim uvjetima nego društva s lošijim rejtingom.
- Industrijski standardi – potencijalni investitori uspoređuju društva unutar iste industrije.
- Profitabilnost – visoko profitabilna poduzeća financiraju se iz zadržane dobiti i nemaju potrebu za dužnički kapitalom.
- Menadžerska averzija prema riziku – smanjenje rizika na način da se smanji udio duga u financiranju te poveća učešće vlastitog kapitala.
- Kontrola nad poslovanjem - neki vlasnici društva preferiraju financiranje dugom, a neki se odlučuju za pribavljanje kapitala emisijom novih dionica.
- Troškovi financijskih neprilika – što je društvo zaduženije to ima veću obvezu prema kreditorima, veća je šansa za suočavanje sa financijskim neprilikama.
- Agencijski troškovi – to su troškovi koji proizlaze iz konfliktnih interesa na relaciji dioničari i kreditori.

4.2. Struktura kapitala malih i srednjih poduzeća

Najčešći izvori financiranja kod malih i srednjih poduzeća su sljedeći:

- Vlastita sredstva
- Trgovački krediti i krediti dobavljača
- Kratkoročni i dugoročni krediti banaka
- Ostali izvori financiranja putem zaduživanja

Vlastita sredstva su najjeftiniji način financiranja iz razloga što kod malih poduzeća menadžment i vlasnik poduzeća su uglavnom jedna osoba pa trošak asimetrije informacija ne postoji. Trgovački krediti predstavljaju odgodu plaćanja od strane dobavljača. Dakle, roba se ne plaća na dan preuzimanja već se daje odgoda plaćanja bez kamata te je stoga i to vrlo jeftin način financiranja za mala i srednja poduzeća. "[10]

Kod bankarskih kredita banke prilikom odobravanja kredita traže da poduzeće ima materijalnu imovinu kao sredstvo osiguranja plaćanja, te iznos kredita ovisi o procijenjenoj vrijednosti imovine. Da bi poduzeće uspješno poslovalo na tržištu potrebno je osigurati kapital u dovoljnoj količini, po prihvatljivoj cijeni i u razumnim rokovima. Razlozi zbog koji vanjski izvori financiranja mogu biti problem su sljedeći:

- nedostatak imovine za pokriće
- nedostatak vlastitog kapitala
- visoke kamatne stope i bankarske naknade
- karakteristike vlasnika poduzeća tj. nesklonost vlasnika da podijeli kontrolu nad poduzećem ponudom dionica

Važan izvor financiranja za mala i srednja poduzeća su bankarski krediti. Bankarske kredite teško je dobiti zbog nedostatka imovine za pokriće, loših poslovnih rezultata poduzeća što je vidljivo iz financijskih izvještaja te nezadovoljstva banaka dostavljenim informacijama.

Alternativa bankarskom kreditu je leasing koji je pogodan za poduzeća s malim prihodima ali sa velikim potencijalom za razvoj. Leasing ne veže kapital pa unapređuje likvidnost, ne traži dodatnu imovinu za pokriće, financira ukupnu imovinu te su usklađeni vijek trajanja dobra koji se kupuje leasingom i rok trajanja leasinga. Nedostatak leasinga u odnosu na bankarski kredit je to što je leasing naknada viša od bankarske naknade.

[10] Harc M., Pepur S., Vidučić Lj., (2019.) Struktura kapitala – teorija i politika malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj, str. 173.

4.3. Struktura kapitala velikih poduzeća

Velika poduzeća su ona poduzeća koja već dugi niz godina uspješno posluju na tržištu i trebaju financirati svoje razvojne projekte. Financiranje njihovih projekata ovisi i o investitorima, odnosno o tome hoće li investitori prihvatiti njihove projekte kao održive. Investitori koriste informacije o dividendama za procjenu vrijednosti dionice te kao signal uspješnosti tvrtke.

Tablica 1. Stavovi menadžera o politici dividendi u velikim tvrtkama Splitsko-dalmatinske županije

Stavovi prema dividendama	Ocjena
Dioničare treba informirati o promjenama politike dividendi	1
Potrebno je definirati ciljnu stopu isplate dividendi	2
Investitori kod procjene vrijednosnica koriste informacije o dividendama	3
Plaćanje dividendi je signal uspješnosti kompanije	4

Izvor: Vidučić Lj, (2011.), Financijski menadžment, VII. Izdanje, str. 253.

Velika poduzeća se u praksi puno više zadužuju od malih i srednjih poduzeća. Pored odluka o strukturi kapitala, u velikim poduzećima treba donijeti i odluku o politici dividendi. Takve financijske odluke uključuju odgovor na pitanje hoće li tvrtka reinvestirati dobit ili isplatiti dividende, te ako ih isplati kolika će biti stopa isplate. „Dividende predstavljaju raspodjelu korporacijske imovine dioničarima na temelju postotnog udjela u vlasništvu. Najčešće korporacija dijeli gotovinske regularne dividende koje se očekuju u budućnosti.“[11]

[11] Vidučić Lj., (2011.), Financijski menadžment, VII. Izdanje, str. 255

5. ANALIZA KAPITALA U HRVATSKIM PODUZEĆIMA

U ovom dijelu rada analizirati će se pokazatelji financiranja i kapitalna struktura kapitala u hrvatskim poduzećima pomoću odabranih pokazatelja. Pokazatelji koji će se analizirati su sljedeći:

a) **Koeficijent vlastitog financiranja** pokazuje koliko je imovine financirano iz vlastitog kapitala. Formula glasi:

koef. vlastitog financiranja = vlastiti kapital / ukupna imovina

- razlikuje se s obzirom na djelatnost poduzeća, karakter proizvodnje kao i dostupnost kredita
- porast ovoga koeficijenta ukazuje na jačanje financijske stabilnosti poduzeća
- konzervativno stajalište - **koef. > 0,5 (tj. 50%)**
- suvremena poslovna ekonomija kritičnom vrijednošću udjela vlastitog kapitala smatra **0,3 (30 %)** – ide u smjeru povećanja zaduženosti zbog korištenja efekata financijske poluge
- treba voditi računa o potencijalnoj opasnosti od nelikvidnosti, jer pad udjela vlastitih izvora ispod 30% izuzetno je rizično

b) **Koeficijent financiranja** predstavlja odnos duga i vlastitog kapitala. Formula glasi:

koef. financiranja = ukupne obveze / vlastiti kapital

- konzervativno stajalište - **omjer do 1:1 (koef .< 1)**
- prema tradicionalnom konzervativnom stajalištu ne bi se trebalo zaduživati iznad vrijednosti kapitala
- suvremena poslovna ekonomija zastupa stajalište prema kojemu je zbog korištenja financijske poluge prihvatljiv omjer 70:30 u korist obveza (povećanje zaduženosti) < **2,3 ,** no treba voditi računa o rizičnosti - visoka zaduženost može uzrokovati krizu
- visoka vrijednost pokazatelja ukazuje na moguće poteškoće pri vraćanju posuđenih sredstava i plaćanju kamata
- važan pokazatelj financijskog rizika poduzeća jer kada njegova vrijednost raste i financijski se rizik povećava

c) **Stupanj pokrića I i II** ukazuju na pokriće dugotrajne imovine dugoročnim izvorima, tj. kapitalom. Formule su sljedeće:

stupanj pokrića I = vlastiti kapital / dugotrajna imovina

- **referentna vrijednost > 0,5**
- zlatno bilančno pravilo glasi da dugotrajna imovina treba biti financirana iz vlastitih izvora
- ovaj pokazatelj ima malu praktičnu vrijednost, no može ukazivati na promjene
- govori o pokriću dugotrajne imovine kapitalom

stupanj pokrića II = vlastiti kapital + dugoročne obveze / dugotrajna imovina

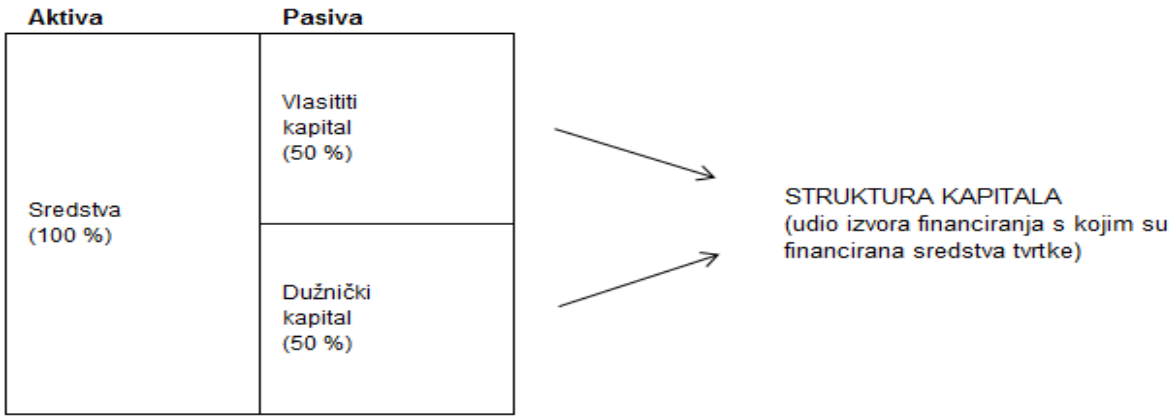
- **vrijednost pokazatelja > 1** znači da je dio dugoročnih izvora iskorišten za financiranje kratkoročne imovine

d) **Rentabilnost vlastitog kapitala (ROE)** mjeri povrate koje je poduzeće zaradilo na vlastiti kapital, uključujući manjinski kapital, preferencijalni kapital i običan kapital . Formula glasi:

Rentabilnost vlastitog kapitala = neto dobit / vlastiti kapital (kapital i rezerve)

- Rentabilnost glavnice pokazuje koliko je efikasno poduzeće, odnosno njegov menadžment, koristilo raspoloživ vlastiti kapital, tj. kapital koji su mu povjerili vlasnici poduzeća
- Jedan od najznačajnijih pokazatelja
- Pokazuje koliko novčanih jedinica dobiti poduzeće ostvaruje na jednu jedinicu vlastitog kapitala

Slika 2. Struktura kapitala



Izvor: Struktura kapitala, dostupno na http://www.ekonomskirjecnik.com/definicije/struktura-kapitala.html, (pristupljeno 15.05.2020.)

5.1. Uzorak istraživanja

Cilj ovog istraživanja je prikazati i usporediti odabrane ekonomske pokazatelje te na temelju njih analizirati strukturu kapitala promatranih poduzeća u promatranom razdoblju 2017. do 2019. Analizirati će se struktura i zaduženost. Glavno istraživačko pitanje odnosi se na analizu pokazatelja financiranja te adekvatnost strukture kapitala. Poduzeća koja su analizirana u ovom radu, odabrana su po kriteriju uspješnosti. Uspješna poduzeća su ona poduzeća koja ostvaruju najviše prihoda, a po kriteriju tržišne kapitalizacije imaju najveću vrijednost svih izdanih dionica po njihovoj vrijednosti na burzi od čega se odbija vrijednost dionica koje drži sama kompanija. Po ovim kriterijima velika većina ovih poduzeća su već godinama najuspješnija poduzeća u Hrvatskoj. Osim ugostiteljske djelatnosti analizirana su još poduzeća iz naftne industrije, prehrambene industrije, automobilske industrije te telekom operater u Hrvatskoj. Analizirani izvještaji su preuzeti sa Zagrebačke burze, www.zse.hr. Uzorak istraživanja čine:

- Auto Hrvatska d.d.
- Liburnia Riviera hoteli d.d.
- Jadran Galenski laboratorij d.d.
- Plava Laguna d.d.
- Podravka d.d.
- HT d.d. (Hrvatski Telekom d.d.)
- INA d.d. (INA – industrija nafte d.d.)
- Končar – Elektroindustrija d.d.
- JANAF d.d. (Jadranski naftovod d.d.)
- Valamar Riviera d.d.

AUTO HRVATSKA d.d. matica i osnivač, upravlja trgovačkim društvom pod nazivom Poslovna grupa AUTO HRVATSKA, putem kojih obavlja trgovačku djelatnost specijalizirane prodaje novih i rabljenih vozila, rezervnih dijelova, guma, alata i servisne opreme, te organizira i obavlja servisnu djelatnost. Poslovna grupa Auto Hrvatska zauzima vodeću poziciju na tržištu gospodarskih vozila kao glavni uvoznik vozila MAN, Neoplan i Otokar. Također prodaje i servisira nova i rabljena vozila marke FORD,VW, AUDI, ŠKODA, MAZDA I FIAT.“[12]

[12]Godišnji financijski izvještaj poduzetnika GFI-POD, dostupno na www.zse.hr/userdocsimages/financ/AUHR-fin2017-1Y-REV-K-HR_2.pdf, (pristupljeno 18.05.2020.)

LIBURNIA RIVIERA HOTELI d.d. Društvo je osnovano 1993. godine sa sjedištem u Opatiji. "Remisens Premium objekti čine perjanicu grupacije Liburnia Riviera Hotela. Odlikuju se najvišom kategorijom i kvalitetom. Smart Selection hoteli pružaju najbolji odnos cijene i kvalitete, uz naglasak na atraktivnost destinacija u kojima se nalaze, kao i njihovih sadržaja."[13]

JADRAN GALENSKI LABORATORIJ d.d. je poduzeće osnovano 1991. a glavna djelatnost je proizvodnja farmaceutskih pripravaka. „JGL razvija i proizvodi generičke lijekove s dodanom vrijednošću koje prodaje pod vlastitim, zaštićenim nazivima. Fokus je stavljen na lijekove koji djeluju na osjetila, odnosno na razvoj i proizvodnju sterilnih očnih kapi, no unutar portfelja izdvajaju se i lijekovi koji djeluju na kardiovaskularni sustav, na krv i krvotvorne organe te probavni sustav i izmjenu tvari."[14]

PLAVA LAGUNA d.d. je kompanija iza koje stoji već više od pola stoljeća uspješnog rada i razvoja, temeljenog na ekološkim principima i održivom razvoju, tijekom kojeg je konstantno zauzimala lidersko mjesto u hrvatskom turizmu, a permanentnim oplemenjivanjem svoje ukupne ponude i prilagođavanjem potrebama sve zahtjevnijeg turističkog tržišta."[15]Osnovna djelatnost Društva je ugostiteljstvo i turizam, a pored osnovnih Društvo je registrirano za obavljanje i drugih djelatnosti.

PODRAVKA d.d. Podravka je hrvatska prehrambena tvrtka sa sjedištem u Koprivnici. Proizvodi dobro poznat proizvod Vegetu, uz tisuće drugih proizvoda iz svog raznovrsnog kataloga. Podravka je privatizirana 1993. godine i pretvorena u dioničko društvo. Prodaja Podravkinih dionica na Zagrebačkoj burzi započela je 1998.godine. Dionice Podravke d.d. uvrštene su u Kotaciju I Zagrebačke burze s danom 7. prosinca 1998. godine te se njima trguje putem Zagrebačke burze od 8. prosinca 1998. godine. Temelj snažnog i kontinuiranog rasta jest razvoj i nadogradnja ključnih brandova, inovacije u asortimanu, planiranje i uspješna realizacija prodajno-marketinških aktivnosti na svim tržištima, kao i efikasno upravljanje troškovima Jedna je od najvećih prehrambenih tvrtki u jugoistočnoj Europi"[16] .

[13] Liburna Riviera hotels, O nama, dostupno na https://www.liburnia.hr/hr/o-nama#brandovi, (pristupljeno 18.05.2020.)
[14] Jadran Galenski laboratorij, Ključni brendovi, dostupno na https://www.jgl.hr/o-nama/jgl-danas/kljucni-brendovi, (pristupljeno 18.05.2020.)
[15] Plava laguna, O nama, dostupno na http://biz.plavalaguna.hr/hr/o-nama, (pristupljeno 18.05.2020.)
[16] Godišnji finanacijski izvještaj poduzetnika, dostupno na https://zse.hr/userdocsimages/financ/PODR-fin2019-1Y-REV-N-HR.pdf, (pristupljeno 27.05.2020.)

Operativno poslovanje na razini tržišta organizirano je kroz tržišne regije: regiju adria i internacionalna tržišta.

HRVATSKI TELEKOM d.d. T-Hrvatski Telekom (skraćeno T-HT; Hrvatski Telekom d. d., skraćeno HT) dioničko je društvo osnovano 28. prosinca 1998. godine u Republici Hrvatskoj sukladno odredbama Zakona o razdvajanju Hrvatske pošte i telekomunikacija. Hrvatske telekomunikacije danas su dioničko društvo u pretežnom vlasništvu društva Deutsche Telekom AG. Osnovne djelatnosti Hrvatskog Telekoma d.d. i o njemu ovisnih društava jesu: pružanje elektroničkih komunikacijskih usluga te projektiranje i izgradnja elektroničkih komunikacijskih mreža na području Republike Hrvatske."[17]

INA-Grupu čini INA d.d. i više ovisnih društava u potpunom ili djelomičnom vlasništvu INA-e te povezanih poduzeća. Grupa ima dominantan položaj u Hrvatskoj u istraživanju i proizvodnji nafte i plina, preradi nafte, te u prodaji plina i naftnih proizvoda. INA također drži i vlasnički udjel u JANAF-u d.d. INA je osnovana 1. siječnja 1964. spajanjem Naftaplina (tvrtke za istraživanje i proizvodnju nafte i plina) s rafinerijama u Rijeci i Sisku. INA je dioničko društvo čiji su najveći dioničari naftna kompanija MOL i Republika Hrvatska, a manji dio dionica nalazi se u vlasništvu privatnih i institucionalnih investitora. Od 1. prosinca 2006. godine Inine su dionice izlistane na Zagrebačkoj burzi.

KONČAR – ELEKTROINDUSTRIJA d.d.. „Temeljna djelatnost grupe KONČAR je proizvodnja opreme i postrojenja za proizvodnju, prijenos i distribuciju električne energije, kao i opreme za primjenu u području transporta i industrije."[18] Grupu KONČAR danas čini Končar – Elektroindustrija (matica) te 17 ovisnih i 1 pridruženo društvo. KONČAR izvozi svake godine u više od 60 zemalja svijeta i to najvećim dijelom na tržište Europske unije. Izvoz su proizvodi visoke tehničko-tehnološke složenosti za proizvodnju, prijenos i distribuciju električne energije. Najveća tržišta Končara proteklih godina su Njemačka, Švedska, Finska, Norveška, Nizozemska, Bosna i Hercegovina te Ujedinjeni Arapski Emirati.

JANAF d.d. Jadranski naftovod d.d. (JANAF) je hrvatska tvrtka (dioničko društvo u mješovitom vlasništvu s pretežito državnim kapitalom) sa sjedištem u Zagrebu, koja upravlja istoimenim sustavom za prijevoz sirove nafte, Jadranski naftovod. JANAF sustav za prijevoz

[17] Hrvatski telekom, O nama, dostupno na https://www.t.ht.hr/o-nama/profil-grupe, (pristupljeno 27.05.2020.)
[18] Končar – Elektroindustrija, dostupno na https://hr.wikipedia.org/wiki/Kon%C4%8Dar_Elektroindustrija, (pristupljeno 27.05.2020.)

nafte sastoji se od luke Omišalj i 759 km kopnenog naftovoda. U djelatnost tvrtke spada još skladištenje nafte i naftnih derivata, te prekrcaj nafte. „JANAF upravlja naftovodnim sustavom koji je projektiran i građen u razdoblju od 1974. do 1979. godine kao suvremen, efikasan i ekonomičan sustav transporta nafte za domaće i inozemne korisnike.“[19]

VALAMAR RIVIERA d.d. Više od šest desetljeća Vlamar Riviera d.d. pruža vrhunske turističke doživljaje, izvrsnu uslugu i inovativnu ponudu u atraktivnim destinacijama na Jadranu - Istri, otocima Krku i Rabu i u Dubrovniku. „Zahvaljujući povijesti kompanije duljoj od 60 godina, posjeduje zavidnu tradiciju pružanja turističkih usluga i jedinstvenu strukturu portfelja imovine. Upravlja se imovinom koja se proteže na više od 579 hektara vrhunskih lokacija uzduž jadranske obale, koje uključuju čak 36 kilometara čistoga obalnog područja. Osnovna djelatnost je ugostiteljstvo i turizam te druge s tim povezane djelatnosti koje su u funkciji obavljanja osnovne djelatnosti.“[20]

5.2. Analiza pokazatelja financiranja

U nastavku rada prikazati će se rezultati analize pokazatelja financiranja. Pokazatelji koji će se koristiti za ovo istraživanje su sljedeći:

- Koeficijent vlastitog financiranja
- Koeficijent financiranja
- Stupanj pokrića I
- Stupanj pokrića II
- Rentabilnost vlastitog kapitala

Tablica 2. Financijski pokazatelji za Auto Hrvatska d.d.

FINANCIJSKI POKAZATELJI	2017.	2018.	2019.
KOEFICIJENT VLASTITOG FINANCIRANJA	0,64	0,66	0,67
KOEFICIJENT FINANCIRANJA	0,53	0,49	0,47
STUPANJ POKRIĆA 1	1,49	1,39	1,44
STUPANJ POKRIĆA 2	1,50	1,43	1,53
RENTABILNOST VLASTITOG KAPITALA	0,0695	0,1017	0,0956

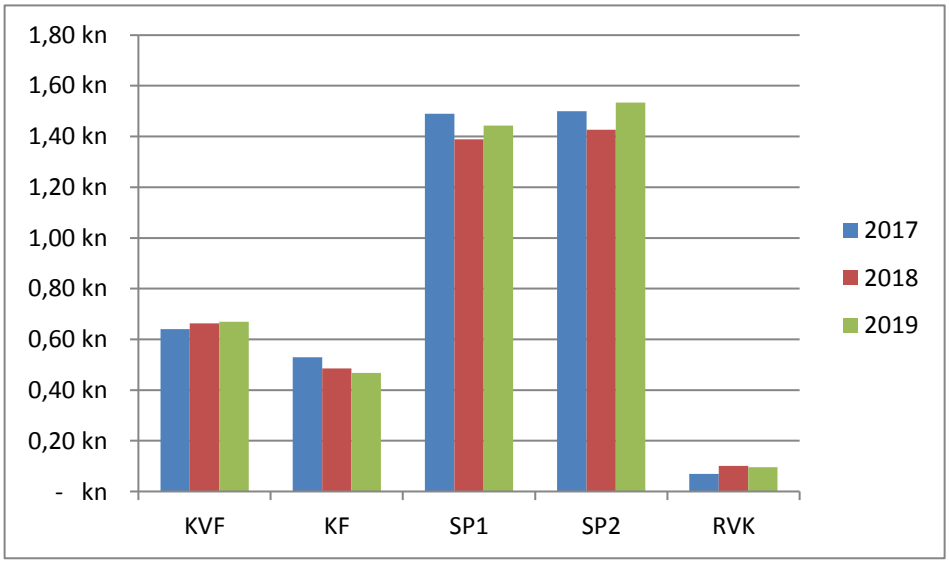
Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Koeficijent vlastitog financiranja mora biti veći od 0,5 tj. 50%. U ovom slučaju koeficijent je dobar u sva tri promatrana razdoblja. U 2017. godini 64% imovine se financira iz vlastitog

[19] Janaf, Tko smo – misija i vizija, dostupno na https://janaf.hr/o-nama/tko-smo, (pristupljeno 28.05.2020.)
[20] Valamar , Brendovi i portfelji, dostupno na https://valamar-riviera.com/hr/brendovi (pristupljeno 28.05.2020.)

kapitala, u 2018. godini 66% se financira iz vlastitog kapitala, a u 2019. godini koeficijent neznatno raste te se 67% imovine financira iz vlastitog kapitala. Koeficijent financiranja predstavlja odnos duga i glavnice te je poželjno da bude što manji. U 2017. na 1 kunu glavnice dolaze 0,53 kn ukupnih obaveza, u 2018. na 1 kunu glavnice dolaze 0,49 kn ukupnih obaveza, a u 2019. na 1 kunu glavnice dolaze 0,47 kn ukupnih obaveza, dakle koeficijent financiranja je manji od 1 što je dobar pokazatelj. Stupanj pokrića 1 treba biti veći od 0,5. U ovom slučaju je upravo tako u sva tri promatrana razdoblja te znači da je dugotrajna imovina financirana iz vlastitih izvora. Stupanj pokrića 2 treba biti veći od 1. U sva tri promatrana razdoblja ovaj pokazatelj je veći od 1, i to je dobar pokazatelj, znači da je dio dugoročnih izvora iskorišten za financiranje kratkoročne imovine. Rentabilnost vlastitog kapitala pokazuje sljedeće: u 2017. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 6 lipa neto dobiti, u 2018. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 10 lipa neto dobiti, a , u 2019. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 9 lipa neto dobiti.

Graf 1. Financijski pokazatelji za Auto Hrvatska d.d.



Tablica 3. Financijski pokazatelji za Liburnia Riviera hoteli d.d.

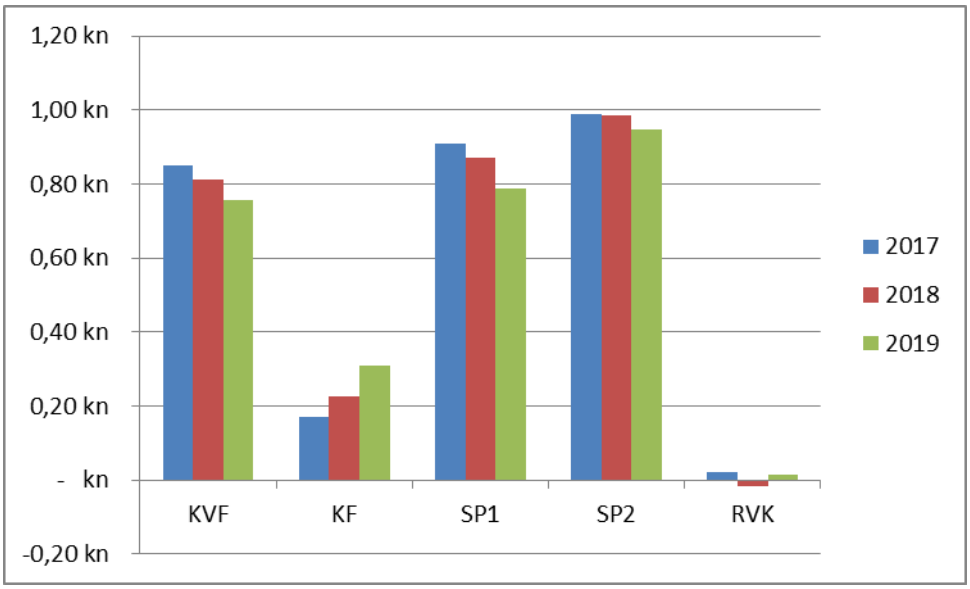
FINANCIJSKI POKAZATELJI	2017.	2018.	2019.
KOEFICIJENT VLASTITOG FINANCIRANJA	0,85	0,81	0,76
KOEFICIJENT FINANCIRANJA	0,17	0,23	0,31
STUPANJ POKRIĆA 1	0,91	0,87	0,79
STUPANJ POKRIĆA 2	0,99	0,99	0,95
RENTABILNOST VLASTITOG KAPITALA	0,0212	-	0,0139

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Koeficijent vlastitog financiranja mora biti veći od 0,5, tj. 50%. U ovom slučaju koeficijent je dobar u sva tri promatrana razdoblja. U 2017. godini 85% imovine se financira iz vlastitog kapitala, u 2018. godini 81% se financira iz vlastitog kapitala, a u 2019. godini koeficijent se smanjuje te se 76% imovine financira iz vlastitog kapitala. Koeficijent financiranja predstavlja odnos duga i glavnice te je poželjno da bude što manji. U 2017. na 1 kunu glavnice dolaze 0,17 kn ukupnih obaveza, u 2018. na 1 kunu glavnice dolaze 0,23 kn ukupnih obaveza, a u 2019. na 1 kunu glavnice dolaze 0,31 kn ukupnih obaveza, dakle koeficijent financiranja se neznatno povećava tokom promatranog razdoblja i manji je od 1 što je dobar pokazatelj.

Stupanj pokrića 1 treba biti veći od 0,5. U ovom slučaju je upravo tako u sva tri promatrana razdoblja što je dobar pokazatelj i znači da je dugotrajna imovina financirana iz vlastitih izvora. Stupanj pokrića 2 treba biti veći od 1. U sva tri promatrana razdoblja ovaj koeficijent je manji od 1, što znači da dio dugoročnih izvora nije iskorišten za financiranje kratkoročne imovine. Rentabilnost vlastitog kapitala pokazuje loše rezultate: u 2017. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 2 lipe neto dobiti, u 2018. godini nema nikakvog povrata jer je poduzeće poslovalo sa gubitkom, a u 2019. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 1 lipu neto dobiti.

Graf 2. Financijski pokazatelji za Liburnia Riviera hoteli d.d.



Tablica 4. Financijski pokazatelji za Jadran Galenski laboratorij d.d.

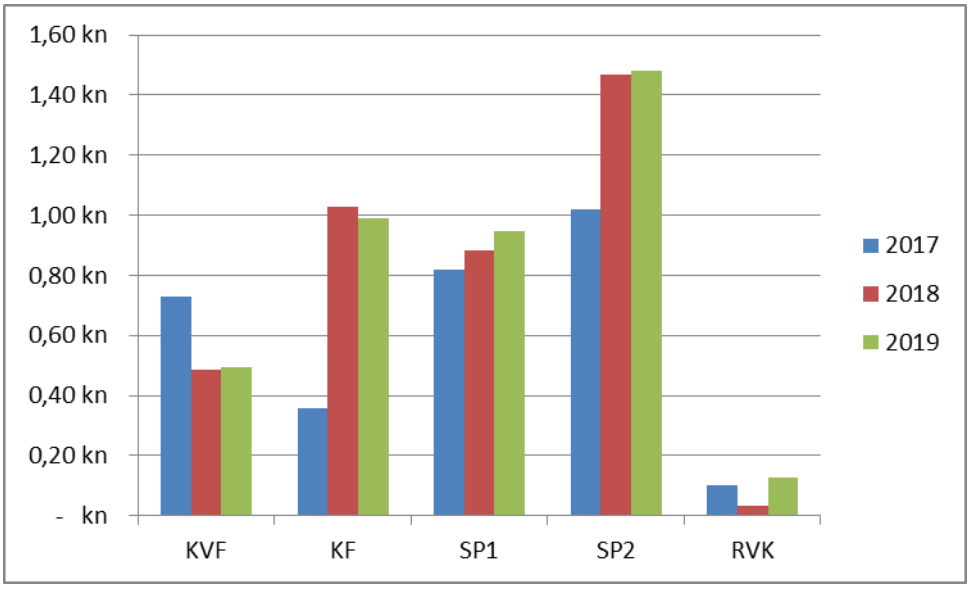
FINANCIJSKI POKAZATELJI	2017.	2018.	2019.
KOEFICIJENT VLASTITOG FINANCIRANJA	0,46	0,49	0,49
KOEFICIJENT FINANCIRANJA	0,36	1,03	0,99
STUPANJ POKRIĆA 1	0,82	0,88	0,95
STUPANJ POKRIĆA 2	1,02	1,47	1,48
RENTABILNOST VLASTITOG KAPITALA	0,1009	0,0312	0,1255

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Koeficijent vlastitog financiranja mora biti veći od 0,5, tj. 50%. U ovom slučaju koeficijent je manji od 50% u prvoj godini, a ostale dvije godine je na granici. U 2017. godini 46% imovine se financira iz vlastitog kapitala, u 2018. godini 49% se financira iz vlastitog kapitala, a u 2019. godini također 49% imovine se financira iz vlastitog kapitala. Koeficijent financiranja predstavlja odnos duga i glavnice te je poželjno da bude što manji. U 2017. na 1 kunu glavnice dolaze 0,36 kn ukupnih obaveza, u 2018. na 1 kunu glavnice dolaze 1,03 kn ukupnih obaveza, a u 2019. na 1 kunu glavnice dolaze 0,99 kn ukupnih obaveza, dakle koeficijent financiranja je porastao tokom promatranog razdoblja. Ovaj pokazatelj bi trebao biti manji od 1, što nije slučaj u 2018., ali je po suvremenoj ekonomskoj teoriji i ovaj omjer prihvatljiv jer je manji od 2.

Stupanj pokrića 1 treba biti veći od 0,5. U ovom slučaju je upravo tako u sva tri promatrana razdoblja te se povećava tokom godina što je dobar pokazatelj i znači da je dugotrajna imovina financirana iz vlastitih izvora. Stupanj pokrića 2 treba biti veći od 1. U svim promatranim razdobljima ovaj koeficijent je veći od 1 što je dobar pokazatelj te znači da je dio dugoročnih izvora iskorišten za financiranje kratkoročne imovine. Rentabilnost vlastitog kapitala pokazuje sljedeće: u 2017. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 10 lipa neto dobiti, u 2018. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 3 lipe neto dobiti, a u 2019. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 12 lipa neto dobiti.

Graf 3. Financijski pokazatelji za Jadran Galenski laboratorij d.d.



Tablica 5. Financijski pokazatelji za Plava laguna d.d.

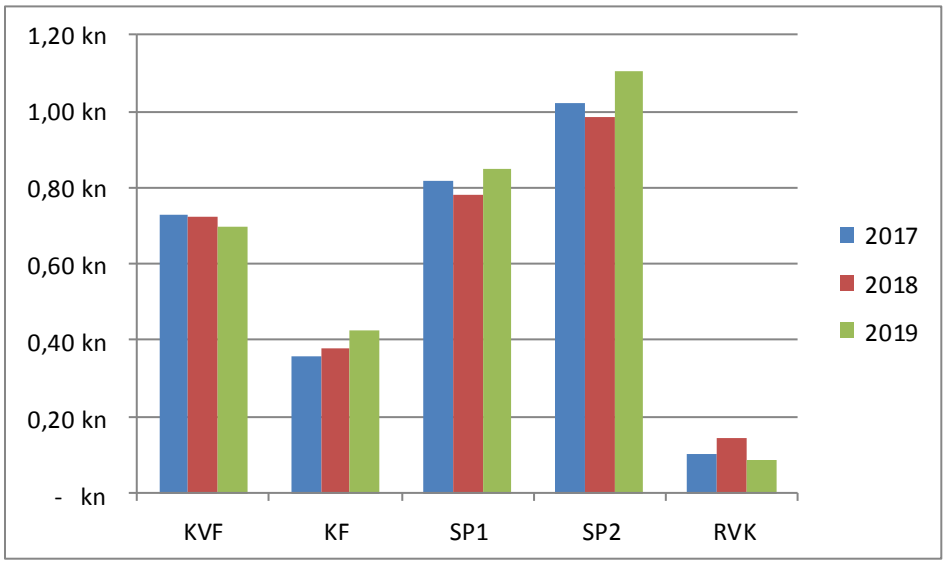
FINANCIJSKI POKAZATELJI	2017.	2018.	2019.
KOEFICIJENT VLASTITOG FINANCIRANJA	0,73	0,72	0,70
KOEFICIJENT FINANCIRANJA	0,36	0,38	0,42
STUPANJ POKRIĆA 1	0,82	0,78	0,85
STUPANJ POKRIĆA 2	1,02	0,98	1,11
RENTABILNOST VLASTITOG KAPITALA	0,1010	0,1451	0,0874

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Koeficijent vlastitog financiranja mora biti veći od 0,5, tj. 50%. U ovom slučaju koeficijent je dobar u sva tri promatrana razdoblja. U 2017. godini 73% imovine se financira iz vlastitog kapitala, u 2018 godini 72% se financira iz vlastitog kapitala, a u 2019. godini koeficijent i dalje pada te se 70% imovine financira iz vlastitog kapitala. Koeficijent financiranja predstavlja odnos duga i glavnice te je poželjno da bude što manji. U 2017. na 1 kunu glavnice dolaze 0,36 kn ukupnih obaveza, u 2018. na 1 kunu glavnice dolaze 0,38 kn ukupnih obaveza, a u 2019. na 1 kunu glavnice dolaze 0,42 kn ukupnih obaveza, dakle koeficijent financiranja je manji od 1 što je dobar pokazatelj. Stupanj pokrića 1 treba biti veći od 0,5. U ovom slučaju je upravo tako u sva tri promatrana razdoblja te se povećava u zadnjoj godini

što je dobar pokazatelj i znači da je dugotrajna imovina financirana iz vlastitih izvora. Stupanj pokrića 2 treba biti veći od 1. U 2018. godini ovaj pokazatelj je neznatno manji od 1, a u 2017. i 2019. godini je veći od 1 što znači da je dio dugoročnih izvora iskorišten za financiranje kratkoročne imovine. Rentabilnost vlastitog kapitala pokazuje sljedeće: u 2017. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 10 lipa neto dobiti, u 2018. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 14 lipa neto dobiti, a , u 2019. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 8 lipa neto dobiti.

Graf 4. Financijski pokazatelji za Plava Laguna d.d.



Tablica 6. Financijski pokazatelji za Podravka d.d.

FINANCIJSKI POKAZATELJI	2017.	2018.	2019.
KOEFICIJENT VLASTITOG FINANCIRANJA	0,57	0,63	0,66
KOEFICIJENT FINANCIRANJA	0,69	0,33	0,29
STUPANJ POKRIĆA 1	1,05	1,09	1,09
STUPANJ POKRIĆA 2	1,40	1,18	1,17
RENTABILNOST VLASTITOG KAPITALA	0,0082	0,0517	0,0637

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Koeficijent vlastitog financiranja mora biti veći od 0,5, tj. 50%. U ovom slučaju koeficijent je dobar u sva tri promatrana razdoblja. U 2017. godini 57% imovine se financira iz vlastitog kapitala, u 2018 godini 63% se financira iz vlastitog kapitala, a u 2019. koeficijent raste te se 66% imovine financira iz vlastitog kapitala. Koeficijent financiranja predstavlja odnos duga i

glavnice te je poželjno da bude što manji. U 2017. na 1 kunu glavnice dolaze 0,69 kn ukupnih obaveza, u 2018. na 1 kunu glavnice dolaze 0,33 kn ukupnih obaveza, a u 2019. na 1 kunu glavnice dolaze 0,29 kn ukupnih obaveza, dakle koeficijent financiranja je manji od 1 što je dobar pokazatelj. Stupanj pokrića 1 treba biti veći od 0,5. U ovom slučaju je upravo tako u sva tri promatrana razdoblja te se povećava u zadnjoj godini što je dobar pokazatelj i znači da je dugotrajna imovina financirana iz vlastitih izvora. Stupanj pokrića 2 treba biti veći od 1. Ovaj pokazatelj je veći od 1 u svim promatranim razdobljima što znači da je dio dugoročnih izvora iskorišten za financiranje kratkoročne imovine. Rentabilnost vlastitog kapitala pokazuje kako u 2018. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 5 lipa neto dobiti, a u 2019. na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 6 lipa neto dobiti.

Graf 5. Financijski pokazatelji za Podravka d.d



Tablica 7. Financijski pokazatelji za Hrvatski telekom d.d.

FINANCIJSKI POKAZATELJI	2017.	2018.	2019.
KOEFICIJENT VLASTITOG FINANCIRANJA	0,80	0,82	0,80
KOEFICIJENT FINANCIRANJA	0,24	0,20	0,24
STUPANJ POKRIĆA 1	1,21	1,24	1,25
STUPANJ POKRIĆA 2	1,27	1,28	1,32
RENTABILNOST VLASTITOG KAPITALA	0,0640	0,0802	0,0566

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Koeficijent vlastitog financiranja mora biti veći od 0,5, tj. 50%. U ovom slučaju koeficijent je dobar u sva tri promatrana razdoblja. U 2017. godini 80% imovine se financira iz vlastitog

kapitala, u 2018 godini 82% se financira iz vlastitog kapitala, a u 2019. godini se 80% imovine financira iz vlastitog kapitala.

Koeficijent financiranja predstavlja odnos duga i glavnice te je poželjno da bude što manji. U 2017. na 1 kunu glavnice dolaze 0,24 kn ukupnih obaveza, u 2018. na 1 kunu glavnice dolaze 0,20 kn ukupnih obaveza, a u 2019. na 1 kunu glavnice dolaze 0,24 kn ukupnih obaveza, dakle koeficijent financiranja je manji od 1 što je dobar pokazatelj. Stupanj pokrića 1 treba biti veći od 0,5. U ovom slučaju je upravo tako u sva tri promatrana razdoblja te se povećava što je dobar pokazatelj i znači da je dugotrajna imovina financirana iz vlastitih izvora. Stupanj pokrića 2 treba biti veći od 1.U svim promatranim razdobljima ovaj pokazatelj je veći od 1 što znači da je dio dugoročnih izvora iskorišten za financiranje kratkoročne imovine. Rentabilnost vlastitog kapitala pokazuje sljedeće: u 2017. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 6 lipa neto dobiti, u 2018. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 8 lipa neto dobiti, a , u 2019. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 5 lipa neto dobiti.

Graf 6. Financijski pokazatelji za Hrvatski telekom d.d



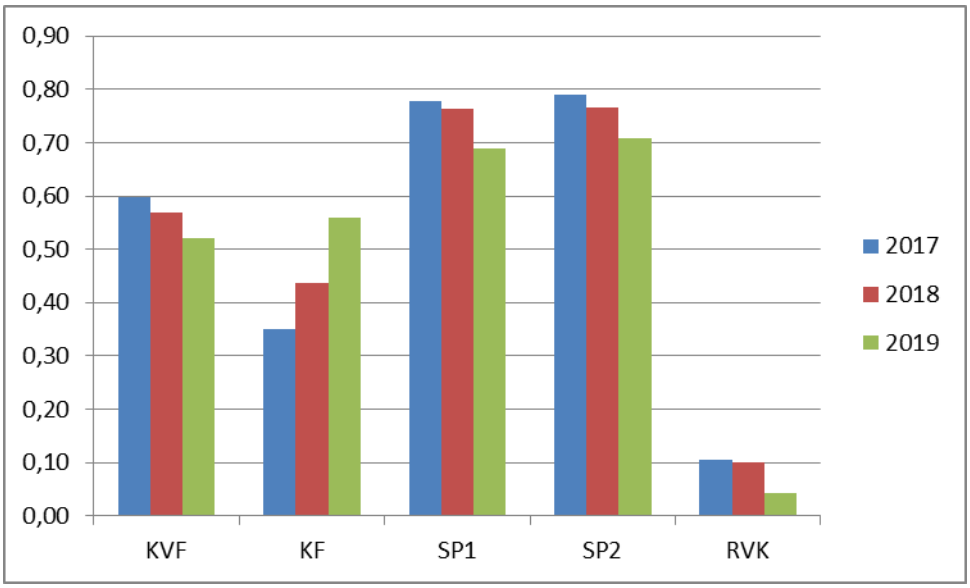
Tablica 8. Financijski pokazatelji za INA d.d.

FINANCIJSKI POKAZATELJI	2017.	2018.	2019.
KOEFICIJENT VLASTITOG FINANCIRANJA	0,60	0,57	0,52
KOEFICIJENT FINANCIRANJA	0,35	0,44	0,56
STUPANJ POKRIĆA 1	0,78	0,76	0,69
STUPANJ POKRIĆA 2	0,79	0,77	0,71
RENTABILNOST VLASTITOG KAPITALA	0,1060	0,0995	0,0436

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Koeficijent vlastitog financiranja mora biti veći od 0,5, tj. 50%. U ovom slučaju koeficijent je dobar u sva tri promatrana razdoblja. U 2017. godini 60% imovine se financira iz vlastitog kapitala, u 2018 godini 57% se financira iz vlastitog kapitala, a u 2019. godini koeficijent i dalje pada te se 52% imovine financira iz vlastitog kapitala. Koeficijent financiranja predstavlja odnos duga i glavnice te je poželjno da bude što manji. U 2017. na 1 kunu glavnice dolaze 0,35 kn ukupnih obaveza, u 2018. na 1 kunu glavnice dolaze 0,44 kn ukupnih obaveza, a u 2019. na 1 kunu glavnice dolaze 0,56 kn ukupnih obaveza, dakle koeficijent financiranja je manji od 1 što je dobar pokazatelj. Stupanj pokrića 1 treba biti veći od 0,5. U ovom slučaju je upravo tako u sva tri promatrana razdoblja te se povećava u zadnjoj godini što je dobar pokazatelj i znači da je dugotrajna imovina financirana iz vlastitih izvora. Stupanj pokrića 2 treba biti veći od 1. U svim promatranim razdobljima ovaj pokazatelj je manji od 1 što znači da dio dugoročnih izvora nije iskorišten za financiranje kratkoročne imovine. Rentabilnost vlastitog kapitala pokazuje sljedeće: u 2017. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 10 lipa neto dobiti, u 2018. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 9 lipa neto dobiti, a , u 2019. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 4 lipe neto dobiti.

Graf 7. Financijski pokazatelji za INA d.d.



Tablica 9. Financijski pokazatelji za Končar - Elektroindustrija d.d.

FINANCIJSKI POKAZATELJI	2017.	2018.	2019.
KOEFICIJENT VLASTITOG FINANCIRANJA	0,67	0,68	0,65
KOEFICIJENT FINANCIRANJA	0,34	0,32	0,40
STUPANJ POKRIĆA 1	1,73	1,70	1,56
STUPANJ POKRIĆA 2	1,82	1,76	1,67
RENTABILNOST VLASTITOG KAPITALA	0,0435	0,0507	0,0216

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Koeficijent vlastitog financiranja mora biti veći od 0,5, tj. 50%. U ovom slučaju koeficijent je dobar u sva tri promatrana razdoblja. U 2017. godini 67% imovine se financira iz vlastitog kapitala, u 2018 godini 68% se financira iz vlastitog kapitala, a u 2019. godini koeficijent pada te se 65% imovine financira iz vlastitog kapitala. Koeficijent financiranja predstavlja odnos duga i glavnice te je poželjno da bude što manji. U 2017. na 1 kunu glavnice dolaze 0,34 kn ukupnih obaveza, u 2018. na 1 kunu glavnice dolaze 0,32 kn ukupnih obaveza, a u 2019. na 1 kunu glavnice dolaze 0,40 kn ukupnih obaveza. Koeficijent financiranja je manji od 1 što je dobar pokazatelj. Stupanj pokrića 1 treba biti veći od 0,5. U ovom slučaju je upravo tako u sva tri promatrana razdoblja što je dobar pokazatelj i znači da je dugotrajna imovina financirana iz vlastitih izvora. Stupanj pokrića 2 treba biti veći od 1. Ovaj pokazatelj je u sva tri promtarana razdoblja veći od 1 što znači da je dio dugoročnih izvora iskorišten za financiranje kratkoročne imovine. Rentabilnost vlastitog kapitala pokazuje sljedeće: u 2017. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 4 lipe neto dobiti, u 2018. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 5 lipa neto dobiti.U 2019. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 2 lipe neto dobiti.

Graf 8. Financijski pokazatelji za Končar - Elektroindustrija d.d.



Tablica 10. Financijski pokazatelji za JANAF d.d.

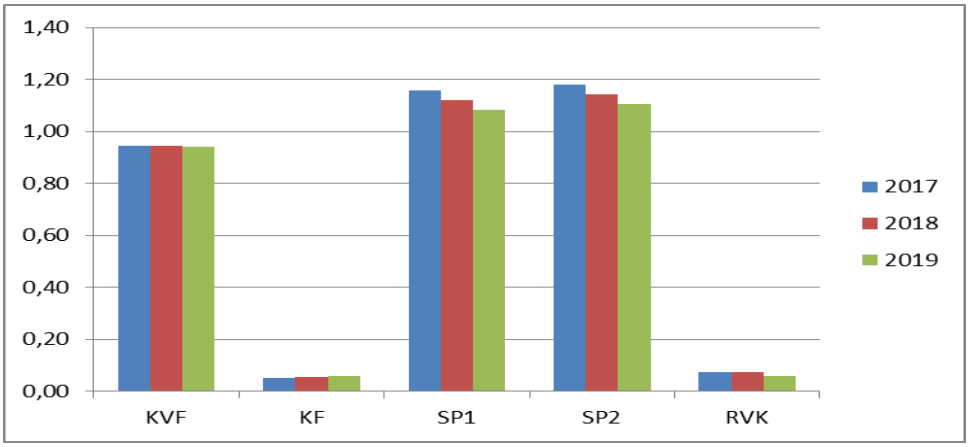
FINANCIJSKI POKAZATELJI	2017.	2018.	2019.
KOEFICIJENT VLASTITOG FINANCIRANJA	0,94	0,94	0,94
KOEFICIJENT FINANCIRANJA	0,05	0,05	0,06
STUPANJ POKRIĆA 1	1,16	1,12	1,08
STUPANJ POKRIĆA 2	1,18	1,14	1,11
RENTABILNOST VLASTITOG KAPITALA	0,0752	0,0728	0,0602

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Koeficijent vlastitog financiranja mora biti veći od 0,5, tj. 50%. U ovom slučaju koeficijent je izuzetno dobar u sva tri promatrana razdoblja, čak 94% što znači te se 94% imovine financira iz vlastitog kapitala. Koeficijent financiranja predstavlja odnos duga i glavnice te je poželjno da bude što manji. U 2017. na 1 kunu glavnice dolaze 0,05 kn ukupnih obaveza, u 2018. na 1 kunu glavnice dolaze 0,05 kn ukupnih obaveza, a u 2019. na 1 kunu glavnice dolaze 0,06 kn ukupnih obaveza, dakle koeficijent financiranja je manji od 1 što je dobar pokazatelj. Stupanj pokrića 1 treba biti veći od 0,5. U ovom slučaju je upravo tako u sva tri promatrana razdoblja što je dobar pokazatelj i znači da je dugotrajna imovina financirana iz vlastitih izvora. Stupanj pokrića 2 treba biti veći od 1. U sva tri promatrana razdoblja ovaj koeficijent je veći od 1 što znači da je dio dugoročnih izvora iskorišten za financiranje kratkoročne imovine.

Rentabilnost vlastitog kapitala pokazuje sljedeće: u 2017. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 7 lipa neto dobiti, u 2018. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje također 7 lipa neto dobiti, a u 2019. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 6 lipa neto dobiti.

Graf 9. Financijski pokazatelji za JANAF d.d



Tablica 11. Financijski pokazatelji za Valamar Riviera d.d.

FINANCIJSKI POKAZATELJI	2017.	2018.	2019.
KOEFICIJENT VLASTITOG FINANCIRANJA	0,50	0,49	0,50
KOEFICIJENT FINANCIRANJA	1,08	0,98	0,95
STUPANJ POKRIĆA 1	0,54	0,52	0,55
STUPANJ POKRIĆA 2	0,96	0,95	0,98
RENTABILNOST VLASTITOG KAPITALA	0,0951	0,0867	0,0950

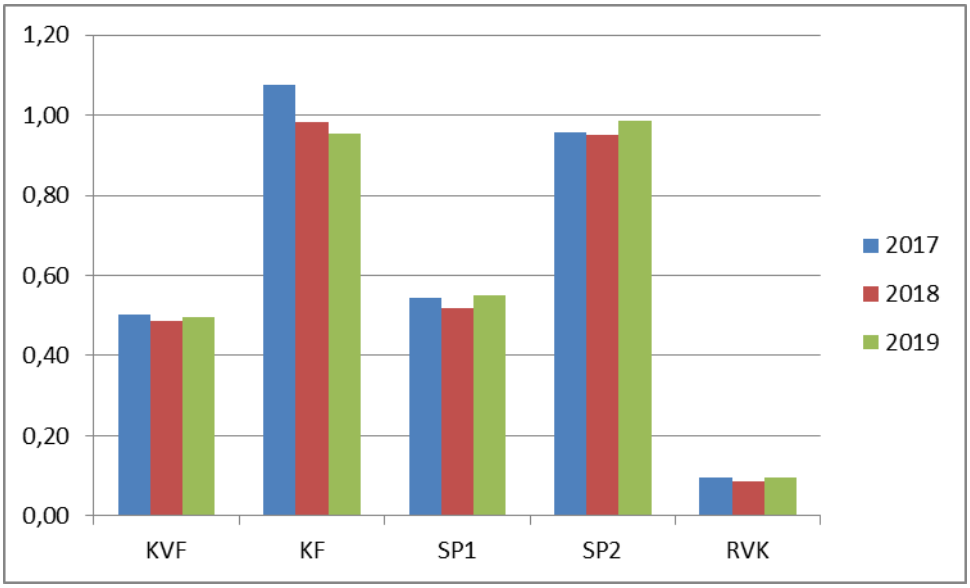
Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Koeficijent vlastitog financiranja mora biti veći od 0,5, tj. 50%. U ovom slučaju koeficijent je na granici u sva tri promatrana razdoblja. U 2017. godini 50% imovine se financira iz vlastitog kapitala, u 2018. godini 49% se financira iz vlastitog kapitala, a u 2019. godini koeficijent i se 50% imovine financira iz vlastitog kapitala. Koeficijent financiranja predstavlja odnos duga i glavnice te je poželjno da bude što manji. U 2017. na 1 kunu glavnice dolaze 1,08 kn ukupnih obaveza, u 2018. na 1 kunu glavnice dolaze 0,98 kn ukupnih obaveza, a u 2019. na 1 kunu glavnice dolaze 0,95 kn ukupnih obaveza, dakle koeficijent financiranja je veći od 1 u prvoj godini što je loš pokazatelj, a u sljedeće dvije godine je neznatno manji od 1 što je dobar pokazatelj. Stupanj pokrića 1 treba biti veći od 0,5.

U ovom slučaju je upravo tako u sva tri promatrana razdoblja te se povećava u zadnjoj godini što je dobar pokazatelj i znači da je dugotrajna imovina financirana iz vlastitih izvora. Stupanj pokrića 2 treba biti veći od 1. U sva tri promatrana razdoblja ovaj pokazatelj je manji od 1, šro je loš pokazatelj. Rentabilnost vlastitog kapitala pokazuje sljedeće: u 2017. godini na 1 kunu

ukupne imovine poduzeće ostvaruje 9 lipa neto dobiti, u 2018. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 8 lipa neto dobiti, a , u 2019. godini na 1 kunu ukupne imovine poduzeće ostvaruje 9 lipa neto dobiti.

Graf 10. Financijski pokazatelji za Valamar Riviera d.d.



5.3. Analiza vertikalne i horizontalne kapitalne strukture

Komparativna financijska analiza ili horizontalna analiza omogućava usporedbu podataka tijekom nekog razdoblja da bi se otkrile tendencije promjena financijskih izvještaja. Kako bi dobivene informacije bile što točnije i preciznije potrebno je analizirati promjene i podatke kroz više uzastopnih obračunskih razdoblja. Strukturna financijska ili vertikalna analiza uključuje analizu u kojoj se podaci iz jednog obračunskog razdoblja međusobno povezuju i uspoređuju. Ovi financijski podaci su izraženi u postocima.

5.3.1. Horizontalna analiza kapitala

U nastavku rada izlažu se rezultati komparativne analize kapitala odnosno ukupnosti izvora financiranja. U ovoj analizi promatra se ukupnost izvora financiranja, dakle uključujući i vlastiti i tuđi kapital.

Tablica 12. Komparativna analiza kapitala Auto Hrvatska d.d.

PASIVA	2017.	2018.	Apsolutni iznos	%	2019.	Apsolutni iznos	%
KAPITAL I REZERVE	400.370.763	421.939.757	21.568.994	5%	441.008.954	19.069.197	5%
REZERVIRANJA	2.786.460	2.754.154	-32.306	-1%	3.330.779	576.625	21%
DUGOROČNE OBVEZE	4.677.024	11.592.548	6.915.524	148%	27.434.658	15.842.110	137%
KRATKOROČNE OBVEZE	206.454.600	193.074.334	-13.380.266	-6%	178.924.448	-14.149.886	-7%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PH BUDUĆEG RAZDOBLJA	21.381.737	6.752.020	-14.629.417	-68%	8.598.145	1.846.125	27%
UKUPNA PASIVA	635.670.284	636.112.813	442.529	0%	659.296.984	23.184.171	4%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Kapital i rezerve u promatranom razdoblju povećani su za 5% u odnosu na prethodnu i baznu godinu. Dugoročne obveze su se povećale u 2018. za 6.915.524 kn, a u 2019. za 15.842.110 kn. Kratkoročne obveze se u 2018. u odnosu na 2017. smanjuju za 6 % a u 2019. se smanjuju za 7%.

Tablica 13. Komparativna analiza kapitala Liburnia Riviera hoteli d.d.

PASIVA	2017.	2018.	Apsolutni iznos	%	2019.	Apsolutni iznos	%
KAPITAL I REZERVE	771.931.860	758.993.151	-12.938.709	-2%	769.709.526	10.716.375	1%
REZERVIRANJA	6.877.999	3.941.081	-2.936.918	-43%	4.559.686	618.605	16%
DUGOROČNE OBVEZE	69.424.980	101.595.187	32.170.207	46%	153.369.603	51.774.416	51%
KRATKOROČNE OBVEZE	58.596.029	69.320.047	10.724.018	18%	84.526.130	15.206.083	22%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PH BUDUĆEG RAZDOBLJA	442.441	1.829.832	1.387.391	314%	3.260.620	1.430.788	78%
UKUPNA PASIVA	907.263.309	935.679.298	28.415.989	3%	1.015.425.565	79.746.267	9%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Kapital i rezerve su se smanjili za 2% u 2018., a u 2019. su se povećali za 1% u odnosu na prethodnu godinu. Dugoročne obveze su se povećale u 2018. za 46%, a u 2019. za 51%. Kratkoročne obveze se u 2018. u odnosu na 2017. povećavaju za 18% a u 2019. se povećavaju za 22 %.

Tablica 14. Komparativna analiza kapitala Jadran Galenski laboratorij d.d.

PASIVA	2017.	2018.	Apsolutni iznos	%	2019.	Apsolutni iznos	%
KAPITAL I REZERVE	524.590.300	545.543.482	20.953.182	4%	624.963.119	79.419.637	15%
REZERVIRANJA	1.093.963	1.730.908	636.945	58%	3.150.555	1.419.647	82%
DUGOROČNE OBVEZE	434.562.261	359.471.142	-75.091.119	-17%	350.040.248	-9.430.894	-3%
KRATKOROČNE OBVEZE	174.099.297	201.056.671	26.957.374	15%	268.867.875	67.811.204	34%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PH BUDUĆEG RAZDOBLJA	11.351.476	10.476.655	-874.821	-8%	18.823.013	8.346.358	80%
UKUPNA PASIVA	1.145.697.297	1.118.278.858	-27.418.439	-2%	1.265.844.810	147.565.952	13%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Kapital i rezerve su se u oba razdoblja povećali, u 2018. za 4%, u 2019. za 15% u odnosu na prethodnu godinu. Dugoročne obveze su se smanjile u 2018. za 75.091.119 kn, odnosno 17%, a u 2019. su se smanjile za 3% . Kratkoročne obveze se u 2018. u odnosu na 2017. povećavaju za 15%, a u 2019. se povećavaju za za 34%.

Tablica 15. Komparativna analiza kapitala Plava Laguna d.d.

PASIVA	2017.	2018.	Apsolutni iznos	%	2019.	Apsolutni iznos	%
KAPITAL I REZERVE	2.177.588.212	2.217.487.792	39.899.580	2%	2.383.233.859	165.746.067	7%
REZERVIRANJA	3.318.295	4.571.121	1.252.826	38%	11.999.994	7.428.873	163%
DUGOROČNE OBVEZE	538.512.991	591.648.049	53.135.058	10%	726.049.607	134.401.558	23%
KRATKOROČNE OBVEZE	251.843.649	216.356.683	35.486.966	-14%	284.910.816	68.554.133	32%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PH BUDUĆEG RAZDOBLJA	34.111.561	53.475.670	19.364.109	57%	0	-53.475.670	-100%
UKUPNA PASIVA	3.005.374.708	3.083.539.315	78.164.607	3%	3.406.194.276	322.654.961	10%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Kapital i rezerve su se u oba razdoblja povećali, u 2018. za 2%, u 2019. za 7% odnosu na prethodnu godinu. Dugoročne obveze su se povećale za u 2018. za 10%, a u 2019. za 23% . Kratkoročne obveze su se u 2018. u odnosu na 2017. smanjile za 14%, a u 2019. se povećavaju za za 32%.

Tablica 16. Komparativna analiza kapitala Podravka d.d.

PASIVA	2017.	2018.	Apsolutni iznos	%	2019.	Apsolutni iznos	%
KAPITAL I REZERVE	2.896.782.840	3.047.705.886	150.923.046	5%	3.219.428.530	171.722.644	6%
REZERVIRANJA	74.122.049	70.610.968	-3.511.081	-5%	73.577.835	2.966.867	4%
DUGOROČNE OBVEZE	984.365.614	684.370.062	299.995.552	-30%	596.752.304	-87.617.758	-13%
KRATKOROČNE OBVEZE	1.009.478.155	935.792.979	-73.685.176	-7%	866.785.001	-69.007.978	-7%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PH BUDUĆEG RAZDOBLJA	96.632.907	107.580.927	10.948.020	11%	122.277.209	19.696.282	18%
UKUPNA PASIVA	5.061.381.565	4.846.060.822	215.320.743	-4%	4.883.820.879	37.760.057	1%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Kapital i rezerve su se u oba razdoblja povećali, u 2018. za 5%, u 2019. za 6% u odnosu na prethodnu godinu. Dugoročne obveze su se smanjile u 2018. za 30%, a u 2019. za 13% . Kratkoročne obveze su se u 2018. u odnosu na 2017. smanjile za 7%, a u 2019. su se također smanjile za za 7%.

Tablica 17. Komparativna analiza kapitala HT d.d.

PASIVA	2017.	2018.	Apsolutni iznos	%	2019.	Apsolutni iznos	%
KAPITAL I REZERVE	12.572.520.864	13.208.038.832	635.517.968	5%	13.053.893.415	154.145.417	-1%
REZERVIRANJA	102.760.777	82.395.649	-20.365.128	-20%	85.742.966	3.347.317	4%
DUGOROČNE OBVEZE	664.432.083	427.821.109	236.610.974	-36%	753.348.042	325.526.933	76%
KRATKOROČNE OBVEZE	2.309.589.778	2.273.661.139	-35.928.639	-2%	2.428.612.411	154.951.272	7%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PH BUDUĆEG RAZDOBLJA	89.116.263	39.359.222	-49.757.041	-56%	5.518.148	-33.841.074	-86%
UKUPNA PASIVA	15.738.419.765	16.031.275.951	292.856.186	2%	16.327.114.982	295.839.031	2%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Kapital i rezerve su se u u 2019. u odnosu na 2018. povećali, za 5%, a u 2019. su se smanjili za 1%. Dugoročne obveze su se smanjile u 2018. za 36%, a u 2019. su se povećale za 76% . Kratkoročne obveze su se u 2018. u odnosu na 2017. smanjile za 2%, a u 2019. su se povećale za za 7%.

Tablica 18. Komparativna analiza kapitala INA d.d.

PASIVA	2017.	2018.	Apsolutni iznos	%	2019.	Apsolutni iznos	%
KAPITAL I REZERVE	11.526.000.000	11.823.000.000	297.000.000	3%	11.216.000.000	-607.000.00	-5%
REZERVIRANJA	3.509.000.000	3.847.000.000	338.000.000	10%	3.786.000.000	-61.000.000	-2%
DUGOROČNE OBVEZE	188.000.000	63.000.000	125.000.000	-66%	331.000.000	268.000.000	425%
KRATKOROČNE OBVEZE	3.841.000.000	4.794.000.000	953.000.000	25%	5.950.000.000	1.156.000.000	24%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PH BUDUĆEG RAZDOBLJA	199.000.000	215.000.000	16.000.000	8%	249.000.000	34.000.000	16%
UKUPNA PASIVA	19.263.000.000	20.742.000.000	1.479.000.00	8%	21.532.000.000	790.000.000	4%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Kapital i rezerve su se u 2019. u odnosu na 2018. povećali, za 3%, a u 2019. su se smanjili za 5%. Dugoročne obveze su se smanjile u 2018. za 66%, a u 2019. su se povećale za 425% . Kratkoročne obveze su se u 2018. u odnosu na 2017. povećale za 25%, a u 2019. su se povećale za za 24%.

Tablica 19. Komparativna analiza kapitala Končar - Elektroindustrija d.d.

PASIVA	2017.	2018.	Apsolutni iznos	%	2019.	Apsolutni iznos	%
KAPITAL I REZERVE	2.484.900.105	2.537.482.292	52.852.187	2%	2.542.161.316	4.679.024	0%
REZERVIRANJA	220.046.463	206.152.157	-13.894.306	-6%	201.384.146	-4.768.011	-2%
DUGOROČNE OBVEZE	128.800.017	97.168.106	-31.631.911	-25%	174.967.633	77.799.527	80%
KRATKOROČNE OBVEZE	721.201.323	723.543.425	2.342.102	0%	833.647.683	114.104.258	16%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PH BUDUĆEG RAZDOBLJA	154.083.945	162.829.264	8.745.319	6%	171.194.191	8.364.927	5%
UKUPNA PASIVA	3.709.031.853	3.727.175.244	18.143.391	0%	3.927.354.969	200.179.725	5%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Kapital i rezerve su se u u 2019. u odnosu na 2018. povećali, za 2%, a u 2019. su ostali na istoj razini. Dugoročne obveze su se smanjile u 2018. u odnosu na 2017. za 25%, a u 2019. su se povećale za 80% . Kratkoročne obveze su u 2018. ostale iste u odnosu na 2017., a u 2019. su se povećale za za 16%.

Tablica 20. Komparativna analiza kapitala JANAF d.d.

PASIVA	2017.	2018.	Apsolutni iznos	%	2019.	Apsolutni iznos	%
KAPITAL I REZERVE	3.874.169.884	4.178.274.817	304.104.933	8%	4.353.630.966	175.356.149	4%
REZERVIRANJA	27.806.754	14.783.693	-13.023.061	-47%	14.654.794	-128.899	-1%
DUGOROČNE OBVEZE	80.098.150	82.646.312	2.548.162	3%	88.203.201	5.556.889	7%
KRATKOROČNE OBVEZE	120.731.686	143.683.640	22.951.954	19%	161.109.010	17.425.370	12%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PH BUDUĆEG RAZDOBLJA	4.133.561	2.915.087	-1.218.474	29%	6.791.867	3.876.780	133%
UKUPNA PASIVA	4.106.940.035	4.422.303.549	315.363.514	8%	4.624.389.838	202.086.289	5%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Kapital i rezerve su se u u 2019. u odnosu na 2018. povećali, za 8%, a u 2019. su se povećali za 4%. Dugoročne obveze su se povećale u 2018. u odnosu na 2017. za 3%, a u 2019. su se povećale za 7% . Kratkoročne obveze su se u 2018. u odnosu na 2017. povećale za 19% a u 2019. su se povećale za za 12%.

Tablica 21. Komparativna analiza kapitala Valamar Riviera d.d.

PASIVA	2017.	2018.	Apsolutni iznos	%	2019.	Apsolutni iznos	%
KAPITAL I REZERVE	2.516.174.910	2.758.532	242.357.838	10%	3.219.069.759	460.537.011	17%
REZERVIRANJA	58.356.183	77.311.656	18.955.473	32%	125.529.523	48.217.867	62%
DUGOROČNE OBVEZE	1.915.658.762	2.284.143.535	368.484.773	19%	2.546.866.358	262.722.823	12%
KRATKOROČNE OBVEZE	402.912.295	425.784.158	22.871.863	6%	526.341.998	100.557.840	24%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PH BUDUĆEG RAZDOBLJA	103.502.898	123.173.389	19.670.491	19%	77.494.945	-45.678.444	-37%
UKUPNA PASIVA	4.996.605.048	5.668.945.486	672.340.438	13%	6.495.302.583	826.357.097	15%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Kapital i rezerve su se u u 2019. u odnosu na 2018. povećali, za 10%, a u 2019. su se povećali za 17%. Dugoročne obveze su se povećale u 2018. u odnosu na 2017. za 19%, a u 2019. su se povećale za 12% . Kratkoročne obveze u 2018. u odnosu na 2017. su se povećale za 6%, a u 2019. su se povećale za za 24%.

5.3.2. Analiza kapitalne strukture

U poglavlju rada 5.3.2. prezentiraju se i analiziraju rezultati kapitalne strukture za razdoblje 2017. do 2019. godine.

Tablica 22. Struktura kapitala Auto Hrvatska d.d.

PASIVA	2017.	%	2018.	%	2019.	%
KAPITAL I REZERVE	400.370.763	63%	421.939.757	66%	441.008.954	67%
REZERVIRANJA	2.786.460	0%	2.754.154	0%	3.330.779	1%
DUGOROČNE OBVEZE	4.677.024	1%	11.592.548	2%	27.434.658	4%
KRATKOROČNE OBVEZE	206.454.600	32%	193.074.334	30%	178.924.448	27%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	21.381.437	3%	6.752.020	1%	8.598.145	1%
UKUPNA PASIVA	635.670.284	100%	636.112.813	100%	659.296.984	100%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Udio kapitala i rezervi u ukupnim izvorima financiranja u 2017. iznosi 63%, u 2018. iznosi 66%, u 2019. iznosi 67%. Udio dugoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 1%, u 2018. iznosu 2%, a u 2019. iznosi 4%. Udio kratkoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 32%, u 2018. iznosi 30% a u 2019. iznosi 27%.

Tablica 23. Struktura kapitala Liburnia Riviera hoteli d.d.

PASIVA	2017.	%	2018.	%	2019.	%
KAPITAL I REZERVE	771.931.860	85%	758.993.151	81%	769.709.526	76%
REZERVIRANJA	6.877.999	1%	3.941.081	0%	4.559.686	0%
DUGOROČNE OBVEZE	69.424.980	8%	101.595.187	11%	153.369.603	15%
KRATKOROČNE OBVEZE	58.596.029	6%	69.320.047	7%	84.526.130	8%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	442.441	0%	1.829.832	0%	3.260.620	0%
UKUPNA PASIVA	907.273.309	100%	935.679.298	100%	1.015.425.565	100%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Udio kapitala i rezervi u ukupnim izvorima financiranja u 2017. iznosi 85%, u 2018. iznosi 81%, u 2019. iznosi 76%. Udio dugoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 8%, u 2018. iznosu 11%, a u 2019. iznosi 15%. Udio kratkoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 6%, u 2018. iznosi 7% a u 2019. iznosi 8%.

Tablica 24. Struktura kapitala Jadran Galenski laboratorij d.d.

PASIVA	2017.	%	2018.	%	2019.	%
KAPITAL I REZERVE	524.590.300	46%	545.543.482	49%	624.963.119	49%
REZERVIRANJA	1.093.963	0%	1.730.908	0%	3.150.555	0%
DUGOROČNE OBVEZE	434.562.261	38%	359.471.142	32%	350.040.248	28%
KRATKOROČNE OBVEZE	174.099.297	15%	201.056.671	18%	268.867.875	21%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	11.351.476	1%	10.476.655	0%	18.823.013	1%
UKUPNA PASIVA	1.145.697.297	100%	1.118.278.858	100%	1.265.844.810	100%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Udio kapitala i rezervi u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 46%, u 2018. iznosi 49%, u 2019. iznosi 49%. Udio dugoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 38%, u 2018. iznosu 32%, a u 2019. iznosi 28%. Udio kratkoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 15%, u 2018. iznosi 18% a u 2019. iznosi 21%.

Tablica 25. Struktura kapitala Plava Laguna d.d.

PASIVA	2017.	%	2018.	%	2019.	%
KAPITAL I REZERVE	2.177.588.212	73%	2.217.487.792	72%	2.383.233.859	70%
REZERVIRANJA	3.318.295	0%	4.571.121	0%	11.999.994	0%
DUGOROČNE OBVEZE	538.512.991	18%	591.648.049	19%	726.049.607	21%
KRATKOROČNE OBVEZE	251.843.649	8%	216.356.683	7%	284.910.816	8%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	34.111.561	1%	53.475.670	2%	0	0%
UKUPNA PASIVA	3.005.374.708	100%	3.083.539.315	100%	3.406.194.276	100%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Udio kapitala i rezervi u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 73%, u 2018. iznosi 72%, u 2019. iznosi 70%. Udio dugoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 18%, u 2018. iznosu 19%, a u 2019. iznosi 21%. Udio kratkoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 8%, u 2018. iznosi 7% a u 2019. iznosi 8%.

Tablica 26. Struktura kapitala Podravka d.d.

PASIVA	2017.	%	2018.	%	2019.	%
KAPITAL I REZERVE	2.896.782.840	57%	3.047.705.886	63%	3.219.428.530	66%
REZERVIRANJA	74.122.049	1%	70.610.968	1%	73.577.835	2%
DUGOROČNE OBVEZE	984.365.614	19%	684.370.062	14%	596.752.304	12%
KRATKOROČNE OBVEZE	1.009.478.155	20%	935.792.979	19%	866.785.001	18%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	96.632.907	2%	107.580.927	2%	122.277.209	3%
UKUPNA PASIVA	5.061.381.565	100%	4.846.060.822	100%	4.883.820.879	100%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Udio kapitala i rezervi u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 57%, u 2018. iznosi 63%, u 2019. iznosi 66%. Udio dugoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 19%, u 2018. iznosi 14%, a u 2019. iznosi 12%. Udio kratkoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 20%, u 2018. iznosi 19% a u 2019. iznosi 18%.

Tablica 27. Struktura kapitala HT d.d.

PASIVA	2017.	%	2018.	%	2019.	%
KAPITAL I REZERVE	12.572.520.864	80%	13.208.038.832	82%	13.053.893.415	80%
REZERVIRANJA	102.760.777	1%	82.395.649	1%	85.742.996	1%
DUGOROČNE OBVEZE	664.432.083	4%	427.821.109	3%	753.348.042	5%
KRATKOROČNE OBVEZE	2.309.589.778	15%	2.273.661.139	14%	2.428.612.411	15%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	89.116.263	1%	39.359.222	0%	5.518.148	0%
UKUPNA PASIVA	15.738.419.765	100%	16.031.275.951	100%	16.327.114.982	100%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Udio kapitala i rezervi u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 80%, u 2018. iznosi 82%, u 2019. iznosi 80%. Udio dugoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 4%, u 2018. iznosu 3%, a u 2019. iznosi 5%. Udio kratkoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 15%, u 2018. iznosi 14% a u 2019. iznosi 15%.

Tablica 28. Struktura kapitala INA d.d.

PASIVA	2017.	%	2018.	%	2019.	%
KAPITAL I REZERVE	11.526.000.000	60%	11.823.000.000	57%	11.216.000.000	52%
REZERVIRANJA	3.509.000.000	18%	3.847.000.000	19%	3.786.000.000	18%
DUGOROČNE OBVEZE	188.000.000	1%	63.000.000	0%	331.000.000	2%
KRATKOROČNE OBVEZE	3.841.000.000	20%	4.794.000.000	23%	5.950.000.000	28%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	199.000.000	1%	215.000.000	1%	249.000.000	1%
UKUPNA PASIVA	19.263.000.000	100%	20.742.000.000	100%	21.532.000.000	100%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Udio kapitala i rezervi u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 60%, u 2018. iznosi 57%, u 2019. iznosi 52%. Udio dugoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 1%, u 2018. nema dugoročnih obveza, a u 2019. iznosi 2%. Udio kratkoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 20%, u 2018. iznosi 23% a u 2019. iznosi 28%.

Tablica 29. Struktura kapitala Končar - Elektroindustrija d.d.

PASIVA	2017.	%	2018.	%	2019.	%
KAPITAL I REZERVE	2.484.900.105	67%	2.537.482.292	68%	2.542.161.316	65%
REZERVIRANJA	220.046.463	6%	206.152.157	6%	201.384.146	5%
DUGOROČNE OBVEZE	128.800.017	3%	97.168.106	3%	174.967.633	4%
KRATKOROČNE OBVEZE	721.201.323	19%	723.543.425	19%	837.647.683	21%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	154.083.945	4%	162.829.264	4%	171.194.191	4%
UKUPNA PASIVA	3.709.031.853	100%	3.727.175.244	100%	3.927.354.969	100%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Udio kapitala i rezervi u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 67%, u 2018. iznosi 68%, u 2019. iznosi 65%. Udio dugoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 3%, u 2018. također iznosi 3%, a u 2019. iznosi 4%. Udio kratkoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 19%, u 2018. iznosi također 19%, a u 2019. iznosi 21%.

Tablica 30. Struktura kapitala JANAF d.d.

PASIVA	2017.	%	2018.	%	2019.	%
KAPITAL I REZERVE	3.874.169.884	94%	4.178.274.817	94%	4.353.630.966	94%
REZERVIRANJA	27.806.754	1%	14.783.693	0%	14.654.794	0%
DUGOROČNE OBVEZE	80.098.150	2%	82.646.312	2%	88.203.201	2%
KRATKOROČNE OBVEZE	120.731.686	3%	143.683.640	3%	161.109.010	3%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	4.133.561	0%	2.915.087	0%	6.791.867	0%
UKUPNA PASIVA	4.106.940.035	100%	4.422.303.549	100%	4.624.389.838	100%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Udio kapitala i rezervi u ukupnoj pasivi su isti u svom promatranim razdobljima 94%. Udio dugoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 2%, u 2018. i 2019. iznosi također 2%. Udio kratkoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 3%, u 2018. iznosi također 3%, a u 2019. iznosi isto 3%.

Tablica 31. Valamar Riviera d.d.

PASIVA	2017.	%	2018.	%	2019.	%
KAPITAL I REZERVE	2.516.174.910	50%	2.758.532.748	49%	3.219.069.759	50%
REZERVIRANJA	58.356.183	1%	77.311.656	1%	125.529.523	2%
DUGOROČNE OBVEZE	1.915.658.762	38%	2.284.143.535	40%	2.546.866.358	39%
KRATKOROČNE OBVEZE	402.912.295	8%	425.784.158	8%	526.341.998	8%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	103.502.898	2%	123.173.389	2%	77.494.945	1%
UKUPNA PASIVA	4.996.605.048	100%	5.668.945.486	100%	6.495.302.583	100%

Izvor: Izračun autora prema podacima iz financijskih izvještaja dostupnih na www.zse.hr

Udio kapitala i rezervi u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 50%, u 2018. iznosi 49%, u 2019. iznosi 50%. Udio dugoročnih obveza u ukupnoj pasivi u 2017. iznosi 38%, u 2018. iznosi 40%, a u 2019. iznosi 39%. Udio kratkoročnih obveza u ukupnoj pasivi je isti u svim razdobljima, u 2017. iznosi 8%, u 2018. iznosi također 8%, i u 2019. iznosi 8%.

6. ZAKLJUČAK

Kapital je vlastiti izvor financiranja imovine, odnosno vrijednost imovine koja pripada vlasnicima poslovnog subjekta. U širem smislu o kapital se promatra kao ukupnost izvora financiranja, te se analizira kapitalna strukturu prema odnosu vlastitog i tuđeg kapitala.

U radu je analizirana je struktura kapitala na primjeru deset uspješnjih hrvatskih poduzeća. S obzirom da se uglavnom radi o visoko uspješnim društvima, ne čudi što rezultat istraživanja pokazuje kako se većina poduzeća većim postotkom financira iz vlastitog kapitala, a manjim postotkom iz tuđih izvora financiranja. Analiziran je i trend kretanja kapitala.

Kod svih poduzeća koeficijent vlastitog financiranja je veći od 50%, što je dobar pokazatelj, osim za Jadran Galenski laboratorij d.d. i Valamar Rivieru d.d. kojoj je omjer vlastitog i tuđeg kapitala 50:50. U ovom slučaju i stupanj pokrića 2 je lošiji, ali kod svih ostalih promatranih poduzeća financijski pokazatelji su jako dobri. Istraživanje također pokazuje da rentabilnost vlastitog kapitala ne mora biti nužno dobra ukoliko se poduzeće financira većinom iz vlastitog kapitala, već ovisi isključivo o ostvarenoj dobiti u promatranom razdoblju. Tako npr. Liburnia Riviera d.d., Končar – Elektroindustrija d.d. i iznenađujuće Podravka d.d. ostvaruju nešto manju rentabilnost vlastitog kapitala od ostalih promatranih poduzeća.

Što se tiče financiranja iz tuđih izvora, zaduživanje kod banaka je najviše prisutan oblik financiranja, te dugoročne obveze uglavnom rastu u odnosu na prethodnu godinu. Kapital i rezerve u promatranim razdobljima nemaju neke veće oscilacije, temeljni kapital je uglavnom isti dok vlastita sredstva rastu kroz zadržanu dobit. Najlošiji trend pokazuje INA d.d. s trendom pada od 5%. Ako se radi o korporativnom financiranju, tvrtka vlasnički kapital najčešće pribavlja kroz proces dokapitalizacije. Trend povećanja kratkoročnih obveza zabilježili su Galenski laboratorij, Liburnia i Plava Laguna, te Valamar Rivirea. Podravka i dalje ostaje najsnažnija kompanija analizirajući kako trend tako i strukturu kapitala.

Kako bi poduzeće obavljalo svoju osnovnu funkciju mora stalno pratiti i prikupljati informacije, jasno definirati svoje ciljeve i na bazi njih formulirati svoju poslovnu strategiju. Poduzeće je obavezno da uspostavi pouzdan sistem upravljanja rizicima kojima je izloženo po osnovu svojih poslovnih aktivnosti, a koji je proporcionalan prirodi, obujmu i složenosti poslovanja. Sastavni dio strategije za upravljanje rizicima je strategija upravljanja kapitalom.

Proces upravljanja kapitalom treba biti podržan dobrom praksom korporativnog upravljanja, te uspostavljanjem odgovarajućih mehanizama interne kontrole.

Budući da teorija nije dala formulu za utvrđivanje optimalne strukture kapitala za pojedina poduzeća, menadžer mora samostalno napraviti analizu i donijeti odluku o visini optimalne strukture kapitala svog poduzeća.
Realno se pretpostavlja da je optimalna ona struktura kapitala, koja maksimizira tržišnu vrijednost poduzeća, odnosno poduzeće postiže optimalni nivo zaduženja sve dok cijene njegovih dionica ne počnu padati. Vrijednost poduzeća na dugi rok, određena je kvalitetom investicijskih i poslovnih odluka pa menadžment mora imati rezervni kapacitet zaduživanja, da bi poduzeće imalo brz pristup financiranju pod povoljnim uvjetima.

Zaključak koji se nameće za velika trgovačka društva je kako u Republici Hrvatskoj postoje uvjeti za povećanje vlastitog kapitala kao i za zaduživanje na tržištu kapiala. Iz istraživanja je evidentno kako velika društva uglavnom najprije posežu za interno generiranim sredstvima jer zaduživanje može posljedično imati i negativan utjecaj na poslovnu izvrsnost. Pravovremeni pristup kapitalu je nerijetko ključan za uspjeh poslovanja.

Nadalje, kao zaključak važno je kazati kako navedena društva imaju strukturu kapitala koja je njihov veliki bilančno poslovni štit. Koje će biti posljedice COVID-19 u poslovanju za 2020. godinu za ovakova trgovačka društva ostaje tek za vidjelti i analizirati. Hoće li njihova postojeća kvalitetna kapitalna struktura, dakle jaka bilanca i dalje biti značajn štit u nastavku poslovanja i zaštiti kapitalne strukture ostaje pitanje na koje će se naknadno dobiti odgovor.

LITERATURA

1. Bakran D., Gulin D., Hladika M., Računovodstvo i financije 12/2017, Pripremne radnje za sastavljanje financijskih izvještaja za 2017.
2. Godišnji financijski izvještaj poduzetnika GFI-POD, dostupno na https://ww.zse.hr/userdocsimages/financ/AUHR-fin2017-1Y-REV-K-HR_2.pdf
3. Godišnji financijski izvještaj poduzetnika GFI-POD, dostupno na https://zse.hr/userdocsimages/financ/PODR-fin2019-1Y-REV-N-HR.pdf
4. Harc M., Pepur S., Vidučić Lj., (2019.) Struktura kapitala - teorija i politika malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj
5. Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, NN 86/2015, HSFI 12, Kapital
6. Hrvatski Telekom, O nama, dostupno na https://www.t.ht.hr/o-nama/profil-grupe
7. Izvještaj o promjenama kapitala, dostupno na https://www.hanfa.hr/oam/TANG/020
8. Jadran Galenski laboratorij, Ključni brendovi, dostupno na https://www.jgl.hr/o-nama/jgl-danas/kljucni-brendovi
9. Janaf, O nama, dostupno na https://janaf.hr/o-nama/tko-smo
10. Liburna Riviera hotels, O nama, dostupno na https://www.liburnia.hr/hr/o-nama#brandovi
11. Međunarodni standardi financijskog izvještavanja NN 136/2009, MRS 1, Prezentiranje financijskih izvještaja
12. Plava Laguna, O nama, dostupno na http://biz.plavalaguna.hr/hr/o-nama
13. Struktura kapitala,dostupno na http://www.ekonomskirjecnik.com/definicije/struktura-kapitala.html
14. Učkar D., Urti J., Utjecaj financijske strukture na profitabilnost hrvatskih poduzeća, dostupno na https://hrcak.srce.hr/153353
15. Valamar Riviera, Brendovi i portfelj, dostupno na https://valamar-riviera.com/hr/brendovi-i-portfelj/portfelj/
16. Vidučić Lj., (2011.), Financijski menadžment, VII. Izdanje
17. Vidučić Lj. (2001), Teorijska i praktična motrišta strukture kapitala, Ekonomski pregled, dostupno na https://hrcak.srce.hr/file/45118
18. Wikipedija - Slobodna enciklopedija, Končar – Elektoindustrija, dostupno na https://hr.wikipedia.org/wiki/Kon%C4%8Dar_Elektroindustrija

SLIKE

Slika 1. Izvještaj o promjenama kapitala, Izvor: https://www.hanfa.hr/oam/TANG/020.GFI%20POD

Slika 2. Struktura kapitala, Izvor: http://www.ekonomskirjecnik.com/definicije/struktura-kapitala.html

TABLICE

Tablica 1. Stavovi menadžera o politici dividendi u velikim tvrtkama Splitsko-dalmatinske županije

Tablica 2. Financijski pokazatelji za Auto Hrvatska d.d.

Tablica 3. Financijski pokazatelji za Liburnia Riviera hoteli d.d.

Tablica 4. Financijski pokazatelji za Jadran Galenski laboratorij d.d.

Tablica 5. Financijski pokazatelji za Plava laguna d.d.

Tablica 6. Financijski pokazatelji za Podravka d.d

Tablica 7. Financijski pokazatelji za HT d.d.

Tablica 8. Financijski pokazatelji za INA d.d.

Tablica 9. Financijski pokazatelji za Končar – Elektroindustrija d.d.

Tablica 10. Financijski pokazatelji za JANAF d.d.

Tablica 11. Financijski pokazatelji za Valamar Riviera d.d.

Tablica 12. Komparativna analiza kapitala Auto Hrvatska d.d.

Tablica 13. Komparativna analiza kapitala Liburnia Riviera hoteli d.d

Tablica 14. Komparativna analiza kapitala Jadran Galenski laboratorij d.d.

Tablica 15. Komparativna analiza kapitala Plava laguna d.d.

Tablica 16. Komparativna analiza kapitala Podravka d.d

Tablica 17. Komparativna analiza kapitala HT d.d.

Tablica 18. Komparativna analiza kapitala INA d.d.

Tablica 19. Komparativna analiza kapitala Končar – Elektroindustrija d.d.

Tablica 20. Komparativna analiza kapitala JANAF d.d.

Tablica 21. Komparativna analiza Valamar Riviera d.d.

Tablica 22. Struktura kapitala Auto Hrvatska d.d.

Tablica 23. Struktura kapitala Liburnia Riviera hoteli d.d.

Tablica 24. Struktura kapitala Jadran Galenski laboratorij d.d.

Tablica 25. Struktura kapitala Plava Laguna d.d.

Tablica 26. Struktura kapitala Podravka d.d.
Tablica 27. Struktura kapitala HT d.d.
Tablica 28. Struktura kapitala INA d.d.
Tablica 29. Struktura kapitala Končar - Elektroindustrija d.d.
Tablica 30. Struktura kapitala JANAF d.d.
Tablica 31. Struktura kapitala Valamar Riviera d.d.

GRAFOVI

Graf 1. Financijski pokazatelji za Auto Hrvatska d.d.
Graf 2. Financijski pokazatelji za Liburnia Riviera hoteli d.d.
Graf 3. Financijski pokazatelji za Jadran Galenski laboratorij d.d.
Graf 4. Financijski pokazatelji za Plava Laguna d.d.
Graf 5. Financijski pokazatelji za Podravka d.d.
Graf 6. Financijski pokazatelji za HT d.d.
Graf 7. Financijski pokazatelji za INA d.d.
Graf 8. Financijski pokazatelji za Končar – elektroindustrija d.d.
Graf 9. Financijski pokazatelji za JANAF d.d.
Graf 10. Financijski pokazatelji za Valamar Riviera d.d.