

# Ocjena zaduženosti poduzeća Hoteli Zlatni rat d.d.na temelju analize financijskih izvještaja

---

**Rosandić, Anabela**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2016**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **Polytechnic Nikola Tesla in Gospić / Veleučilište Nikola Tesla u Gospiću**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:107:781866>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-04-19**



*Repository / Repozitorij:*

[Polytechnic Nikola Tesla in Gospić - Undergraduate thesis repository](#)



Image not found or type unknown

**VELEUČILIŠTE „NIKOLA TESLA“ U GOSPIĆU**

Anabela Rosandić

**OCJENA ZADUŽENOSTI PODUZEĆA HOTELI ZLATNI RAT  
d. d. NA TEMELJU ANALIZE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA  
COMPANY HOTELI ZLATNI RAT d. d. INDEBTEDNESS  
EVALUATION BASED ON THE FINANCIAL REPORTS ANALYSES**

Završni rad

Gospić, 2016.



# **VELEUČILIŠTE „NIKOLA TESLA“ U GOSPIĆU**

Poslovni odjel

Stručni studij Ekonomika poduzetništva

## **OCJENA ZADUŽENOSTI PODUZEĆA HOTELI ZLATNI RAT d. d. NA TEMELJU ANALIZE FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA COMPANY HOTELI ZLATNI RAT d. d. INDEBTEDNESS EVALUATION BASED ON THE FINANCIAL REPORTS ANALYSES**

Završni rad

MENTOR

Ivana Arbanas, dipl. oec.

STUDENT

Anabela Rosandić

MBS: 0055454880

Gospić, srpanj 2016.

Veleučilište „Nikola Tesla“ u Gospiću  
Poslovni odjel

Gospić, 23. svibnja 2016.

## **Z A D A T A K**

za završni rad

Pristupnici **Anabeli Rosandić**, MBS: 0055454880, studentu stručnog studija Ekonomika poduzetništva izdaje se tema završnog rada pod nazivom

### **OCJENA ZADUŽENOSTI PODUZEĆA HOTELI ZLATNI RAT d. d. NA TEMELJU ANALIZE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA**

Sadržaj zadatka:

1. UVOD
2. FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI U FUNKCIJI OCJENE ZADUŽENOSTI PODUZEĆA
3. INSTRUMENTI I POKAZATELJI ANALIZE ZADUŽENOSTI PODUZEĆA
4. ZNAČAJ FINANCIJSKOG RAČUNOVODSTVA I ANALIZE U POSTIZANJU  
FINANCIJSKE STABILNOSTI I USPJEŠNOSTI POSLOVANJA PODUZEĆA
5. OCJENA ZADUŽENOSTI PODUZEĆA HOTELI ZLATNI RAT d. d. NA TEMELJU  
ANALIZE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA
6. ZAKLJUČAK  
LITERATURA

*Završni rad izraditi sukladno odredbama Pravilnika o završnom radu Veleučilišta „Nikola Tesla“ u Gospiću.*

Mentor: Ivana Arbanas, dipl. oec.

zadano: 23. svibnja 2016.,

  
(potpis)

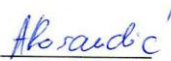
Pročelnik odjela: dr. sc. Vlatka Ružić, viši predavač

predati do: 30. rujna 2016.,

  
(potpis)

Studentica: Anabela Rosandić

primila zadatak: 25. svibnja 2016.,

  
(potpis)

Dostavlja se:

- mentoru
- pristupniku

## **IZJAVA**

Izjavljujem da sam završni rad pod naslovom *Ocjena zaduženosti poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. na temelju analize financijskih izvještaja* izradila samostalno pod nadzorom i uz stručnu pomoć mentora Ivane Arbanas, dipl. oec.

Anabela Rosandić

  
\_\_\_\_\_  
(potpis studenta)

## SAŽETAK

Završnim radom ukazuje se na važnost analiziranja i korištenja računovodstvenih informacija prezentiranih u godišnjim financijskim izvještajima pri donošenju poslovnih odluka, a posebice pri ocjeni zaduženosti poduzeća ili poslovnih partnera. Zaduženost poduzeća ima utjecaj na likvidnost, profitabilnost i opstanak poduzeća, a samim time i na rast i razvoj gospodarstva. Rad prikazuje instrumente i postupke analize zaduženosti, važnost adekvatnog financiranja te tehnike i modele upravljanja rizicima u poslovanju. Osnovno sredstvo analize zaduženosti poduzeća su pokazatelji zaduženosti. Na temelju pokazatelja zaduženosti moguće je analizirati strukturu kapitala, izvore financiranja te procijeniti rizike ulaganja u poduzeće. Zaduženost je potrebno analizirati i njome upravljati. Ukoliko se posuđena sredstva na adekvatan način koriste u poslovnom procesu, to može rezultirati povećanjem povrata na investirano te povećanjem profitabilnosti i uspješnosti poduzeća. Sve navedeno prikazano je na praktičnom primjeru, kroz ocjenu zaduženosti poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. na temelju analize financijskih izvještaja, te su navedeni prijedlozi za veću primjenu analize zaduženosti u poslovanju.

**Ključne riječi:** zaduženost, poduzeće, financijski izvještaji, analiza, financijska ravnoteža

## **ABSTRACT**

This final paper indicates the importance of analyzing and using accounting information presented in the annual financial reports in making business decisions, especially in evaluating company indebtedness or business partners. Company indebtedness has an impact on liquidity, profitability and existence of companies, as well as on the growth and development of companies. Instruments and procedures for the analysis of indebtedness, the importance of adequate funding and the techniques and models of business risk management are presented in this final paper. Primary means of company indebtedness analysis are gearing ratios. On the basis of the gearing ratios it is possible to analyze the structure of capital, funding sources and to estimate the risks of further company investments. It is necessary to analyze the company indebtedness in order to manage it properly. If borrowed funds are used adequately in the business process it can result in the increase of return on what is invested in and it can also result in the increase of profitability and company performance as well.

All of the above is presented on a practical example through the company „Hoteli Zlatni rat d.d.“ indebtedness evaluation based on the financial reports analyses. Proposals for the greater application of indebtedness analysis in the business have been presented in this final paper.

**Keywords:** indebtedness, company, financial reports, analysis, financial balance

## SADRŽAJ

|                                                                                                                                         |               |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| <b>1. UVOD .....</b>                                                                                                                    | <b>1</b>      |
| 1.1. Problem i predmet završnog rada .....                                                                                              | 1             |
| 1.2. Svrha i cilj završnog rada.....                                                                                                    | 1             |
| 1.3. Struktura završnog rada .....                                                                                                      | 2             |
| <br><b>2. FINACIJSKI IZVJEŠTAJI U FUNKCIJI OCJENE ZADUŽENOSTI<br/>PODUZEĆA .....</b>                                                    | <br><b>3</b>  |
| 2.1. Pojam i vrste finansijskih izvještaja .....                                                                                        | 3             |
| 2.2. Finansijski izvještaji kao podloga za ocjenu zaduženosti poduzeća .....                                                            | 6             |
| <br><b>3. INSTRUMENTI I POKAZATELJI ANALIZE ZADUŽENOSTI PODUZEĆA ...</b>                                                                | <br><b>10</b> |
| 3.1. Instrumenti i postupci analize zaduženosti .....                                                                                   | 10            |
| 3.1.1. Horizontalna analiza finansijskih izvještaja.....                                                                                | 10            |
| 3.1.2. Vertikalna analiza finansijskih izvještaja .....                                                                                 | 11            |
| 3.1.3. Analiza putem pokazatelja .....                                                                                                  | 11            |
| 3.2. Značaj finansijskih pokazatelja u ocjeni zaduženosti poduzeća.....                                                                 | 12            |
| <br><b>4. ZNAČAJ FINACIJSKOG RAČUNOVODSTVA I ANALIZE U POSTIZANJU<br/>FINACIJSKE STABILNOSTI I USPJEŠNOSTI POSLOVANJA PODUZEĆA ...</b>  | <br><b>16</b> |
| 4.1. Značaj analize bilance u ostvarivanju finansijske ravnoteže.....                                                                   | 16            |
| 4.2. Važnost analize podataka iz ostalih finansijskih izvještaja i izvora u smanjenju<br>zaduženosti poduzeća .....                     | 19            |
| 4.3. Važnost adekvatnog financiranja i analize zaduženosti u poslovanju poduzeća i<br>gospodarstvu .....                                | 21            |
| 4.3.1. Utjecaj modela financiranja na zaduženost poduzeća .....                                                                         | 21            |
| 4.3.2. Važnost analize zaduženosti u poslovanju i gospodarstvu.....                                                                     | 23            |
| 4.3.3. Važnost analize zaduženosti i specifičnosti zaduživanja u sektoru turizma.....                                                   | 28            |
| <br><b>5. OCJENA ZADUŽENOSTI PODUZEĆA HOTELI ZLATNI RAT d. d. NA<br/>TEMELJU ANALIZE FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA .....</b>                   | <br><b>30</b> |
| 5.1. Djelatnost i ostvareni rezultati poslovanja poduzeća Zlatni rat d. d. u 2015. godini....                                           | 30            |
| 5.2. Primijenjene računovodstvene politike i analiza pozicija finansijskih izvještaja vezanih<br>uz ocjenu zaduženosti poduzeća .....   | 34            |
| 5.3. Upravljeni rizicima i zaduženost.....                                                                                              | 42            |
| 5.4. Ocjena zaduženosti poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. na temelju finansijskih pokazatelja<br>.....                                   | 43            |
| 5.5. Ocjena zaduženosti poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. na temelju analize finansijskih<br>izvještaja i prijedlozi za poboljšanja..... | 54            |
| <br><b>6. ZAKLJUČAK .....</b>                                                                                                           | <br><b>56</b> |

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| <b>POPIS LITERATURE.....</b> | <b>58</b> |
| <b>POPIS KRATICA.....</b>    | <b>61</b> |
| <b>POPIS TABLICA .....</b>   | <b>63</b> |
| <b>POPIS GRAFIKONA.....</b>  | <b>65</b> |

## 1. UVOD

Tema završnog rada je ocijeniti zaduženost poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. na temelju analize financijskih izvještaja i samim time doći i do zaključka o zaduženosti u turizmu kao sektoru u cjelini.

### 1.1. Problem i predmet završnog rada

**Problem završnog rada** je i problem s kojim se susreću poduzeća u poslovanju, a to je nemogućnost financiranja ostvarenja poslovnih ciljeva vlastitim sredstvima, tj. potreba za financiranjem iz tuđih izvora. S obzirom da se tuđi kapital treba pravovremeno i efikasno vraćati, potrebno je koristiti ga u svrhu stvaranja dodane vrijednosti. U želji za bržim rastom, pojedina poduzeća koriste agresivniju politiku zaduživanja, što može rezultirati prekomjernim zaduživanjem. Povećavanje stupanja zaduženosti donosi povećanje rizika poslovanja i ulaganja u poduzeće te povećanje troškova poslovanja. Zaduzivanje i financiranje iz tuđih izvora stvara obveze prema vjerovnicima koje je poduzeće dužno platiti. Ako poduzeće nije u mogućnosti izvršiti svoje obveze prema vjerovnicima može biti likvidirano.

**Predmet završnog rada** usko je vezan uz pokazatelje zaduženosti. Na primjeru poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. izračunati su pokazatelji i analizirana stanja zaduženosti te je sve grafički prikazano.

### 1.2. Svrha i cilj završnog rada

**Svrha završnog rada** je ukazati na važnost poslovanja poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. i utvrditi je li poduzeće poslovalo s niskim ili visokim stupnjem zaduženosti.

**Cilj završnog rada** je ukazati na važnost analize financijskih izvještaja pri ocjeni zaduženosti poduzeća, tj. pri donošenju odluka o financiranju i upravljanju poduzećem te ostalih poslovnih odluka.

### 1.3. Struktura završnog rada

U **Uvodu** su prikazani problem i predmet završnog rada, svrha i ciljevi te struktura rada.

Drugi dio rada, s naslovom **Financijski izvještaji u funkciji ocjene zaduženosti poduzeća**, opisuje pojam i vrste financijskih izvještaja te ulogu financijskih izvještaja pri ocjeni zaduženosti poduzeća.

Treći dio rada, s naslovom **Instrumenti i pokazatelji analize zaduženosti poduzeća**, omogućuje pobliže upoznavanje s instrumentima i postupcima analize zaduženosti, tj. s horizontalnom analizom financijskih izvještaja, vertikalnom analizom financijskih izvještaja i analizom putem pokazatelja te opisuje značaj financijskih pokazatelja u ocjeni zaduženosti poduzeća.

U četvrtom poglavlju, pod nazivom **Značaj financijskog računovodstva i analize u postizanju financijske stabilnosti i uspješnosti poslovanja poduzeća**, objašnjen je značaj analize bilance u ostvarivanju financijske ravnoteže, važnost analize podataka iz ostalih financijskih izvještaja i izvora u smanjenju zaduženosti poduzeća te važnost adekvatnog financiranja i analize zaduženosti u poslovanju poduzeća i gospodarstvu kroz utjecaj modela financiranja na zaduženost poduzeća i važnost ove analize u sektoru turizma.

Peto poglavlje je najznačajnije poglavlje u radu te ujedno središnji dio rada, pod nazivom **Ocjena zaduženosti poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. na temelju analize financijskih izvještaja**, gdje su opisana djelatnost i ostvareni rezultati poslovanja poduzeća Zlatni rat d. d. u 2015. godini, primijenjene računovodstvene politike i analiza pozicija financijskih izvještaja vezanih uz ocjenu zaduženosti poduzeća, upravljanje rizicima i zaduženost, ocjena zaduženosti poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. na temelju financijskih pokazatelja i navedeni prijedlozi za poboljšanja.

Šesto poglavlje je **Zaključak**, u kojem su sažeta sva poglavlja u jedno i o svakom poglavlju donesen određeni zaključak.

## **2. FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI U FUNKCIJI OCJENE ZADUŽENOSTI PODUZEĆA**

### **2.1. Pojam i vrste financijskih izvještaja**

Obveznici sastavljanja, sastavljanje, prezentacija i javna objava financijskih izvještaja propisani su Zakonom o računovodstvu.

„Sredinom srpnja 2015. godine u Republici Hrvatskoj je usvojen novi Zakon o računovodstvu koji se počinje primjenjivati od 1. siječnja 2016. godine i u potpunosti mijenja aktualni Zakon o računovodstvu koji je na snazi od 1. siječnja 2008. godine. Najznačajnije promjene zahvaćene su u poglavljima koja se odnose na opće odredbe, kontni plan i poslovne knjige, financijske izvještaje, godišnje izvješće, javnu objavu i registar godišnjih financijskih izvještaja.

Obveznici primjene Zakona o računovodstvu su poduzetnici, te u tom kontekstu nema promjena u odnosu na Zakon iz 2007., osim što je novim Zakonom precizirano da se obveznicima smatraju i podružnice inozemnih poduzetnika u Republici Hrvatskoj. Bitna promjena vezana je za razvrstavanje poduzetnika koji se prema odredbama novog Zakona razvrstavaju na mikro, male, srednje i velike ovisno o vrijednosti ukupne imovine (aktive), iznosu prihoda i prosječnom broju radnika tijekom poslovne godine.

Pored razvrstavanja samih poduzetnika, novina u Zakonu je razvrstavanje na grupe poduzetnika, a koji se razvrstavaju na male, srednje i velike grupe poduzetnika prema istim pokazateljima utvrđenima na konsolidiranoj osnovi. Iznimno se za potrebe razvrstavanja mogu koristiti zbrojna bilanca i račun dobiti i gubitka prije konsolidacijskih eliminacija pri čemu se propisane vrijednosti kriterija ukupne aktive i ukupnog prihoda uvećavaju za 20 %. Razvrstavanje na grupe poduzetnika je važno s aspekta definiranja obveznika provedbe konsolidacije i izuzeća od konsolidacije prema čemu matična društva nisu dužna sastavljati konsolidirane godišnje financijske izvještaje za male grupe poduzetnika, osim u slučaju kada te grupe uključuju subjekte od javnog interesa.“ (Ježovita, 2015., 17–23: 17)

Poduzetnik je dužan sastavljati i prezentirati godišnje financijske izvještaje primjenom Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja (HSFI-a) (mikro, mali i srednji poduzetnici) ili Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja (MSFI-a). Kao što je već istaknuto Odbor za standarde financijskog izvještavanja utvrđuje okvirni kontni plan, i pored već propisanog Zakonom iz 2007., daje stručna mišljenja na zahtjev Ministarstva financija, o prijedlozima zakonodavnih akata Europske unije i drugim pitanjima iz područja računovodstva. (Ježovita 2015, 17–23: 20).

Najvažnije promjene vezane uz financijskim izvještaje odnose se na dodavanje izvještaja o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti godišnjim financijskim izvještajima te redefiniranje odgovornosti i potpisivanja godišnjih financijskih izvještaja. Novi Zakon preciznije definira obveznike revizije godišnjih financijskih izvještaja, te proširuje sadržaj revizorovog izvješća. (Ježovita 2015, 17–23)

Tablica 1. Prikaz (usporedba) financijskih izvještaja prema dva Zakona o računovodstvu

| Financijski izvještaji                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ZOR 2007.                                                                                                                                                                                        | ZOR 2015.                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 3) Godišnje financijske izvještaje čine:<br>- bilanca<br>- račun dobiti i gubitka<br>- izvještaj o novčanom tijeku<br>- izvještaj o promjenama kapitala<br>- bilješke uz financijske izvještaje. | (2) Godišnje financijske izvještaje čine:<br>- izvještaj o financijskom položaju (bilanca)<br>- račun dobiti i gubitka<br>- izvještaj o ostaloj sveobuhvatnoj dobiti<br>- izvještaj o novčanim tokovima<br>- izvještaj o promjenama kapitala<br>- bilješke uz financijske izvještaje. |
| (6) Godišnji financijski izvještaji moraju pružiti istinit i objektivan prikaz financijskog položaja i uspješnosti poslovanja poduzetnika.                                                       | (7) Godišnji financijski izvještaji moraju pružiti istinit i fer prikaz financijskog položaja i uspješnosti poslovanja poduzetnika.                                                                                                                                                   |
| 11) Za godišnje financijske izvještaje odgovorna je osoba ovlaštena za zastupanje                                                                                                                | (11) Članovi uprave poduzetnika i njegova nadzornog odbora, ako postoji,                                                                                                                                                                                                              |

|                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>poduzetnika.</p> <p>(12) Godišnje financijske izvještaje potpisuje osoba ovlaštena za zastupanje poduzetnika.</p> | <p>odnosno svi izvršni direktori i upravni odbor, u okviru svojih zakonom određenih nadležnosti, odgovornosti i dužne pažnje, odgovorni su za godišnje financijske izvještaje.</p> <p>(12) Godišnje financijske izvještaje potpisuju predsjednik uprave i svi članovi uprave (direktori), odnosno svi izvršni direktori poduzetnika. Godišnje financijske izvještaje subjekata koji nemaju upravu, odnosno izvršne direktore potpisuju osobe ovlaštene za njihovo zastupanje.</p>                                                                                                                                                                                                                  |
|                                                                                                                      | <p>(14) Trgovačko društvo koje na datum bilance ima dobit raspoloživu za podjelu članovima društva sukladno odredbama Zakona o trgovačkim društvima dužno je takvu dobit najprije uporabiti za unos u ostale rezerve iz dobiti za pokriće:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. neotpisanih troškova razvoja iskazanih u aktivi i</li> <li>2. dobiti koja se može pripisati sudjelujućim interesima i koja je iskazana u računu dobiti i gubitka, u iznosu koji nije primljen niti se njegova isplata može zahtijevati ako standardi financijskog izvještavanja dopuštaju ili zahtijevaju navedeni način iskazivanja troškova razvoja odnosno dobiti od sudjelujućih interesa.</li> </ol> |

Izvor: Obrada autora prema Ježovita 2015, 17–23: 20, 21

S obzirom da se za 2015. godinu financijski izvještaji sastavljaju sukladno Zakonu o računovodstvu iz 2007., isti će kao dio Godišnjeg poslovnog izvješća poduzeća biti u radu korišteni kao podloga za analizu zaduženosti.

## **2.2. Financijski izvještaji kao podloga za ocjenu zaduženosti poduzeća**

„Financijski menadžment mora, prije svega analizirati poslovanja da bi se na temelju onoga što je ostvareno u prethodnim razdobljima moglo praviti planove za budućnost.

Analiza financijskih izvještaja provodi se različitim instrumentima i postupcima, a to su uglavnom raščlanjivanja i uspoređivanja dobivenih rezultata.

U obavljanju svoje djelatnosti trgovačko društvo nastoji ostvariti odgovarajući rezultat (dobit, odnosno profitabilnost), što znači da prihodi budu veći od troškova.“ (Bolfek, Stanić, Knežević, 2012, 146–168: 149, 150)

„Upravljanje poduzećem iziskuje sposobnost menadžmenta da se prilagodi novonastalim tržišnim uvjetima. Kako bi se ublažili efekti pojave nepovoljnih tržišnih uvjeta na poslovanje poduzeća potrebno je poduzeti određene radnje koje će zadržati poduzeće konkurentnim na tržištu.

Analiziranjem financijskih izvještaja i generiranjem financijskih pokazatelja uspješnosti poslovanja dolazi se do konkretnih saznanja o promjeni strukture financiranja poduzeća. Također se analiziranjem pojedinih aktivnosti poslovanja, dolazi do spoznaja o izdvojenim aktivnostima koje bitno utječu na fleksibilnost i rizičnost poslovanja poduzeća.“ (Vučur 2014, 177–192: 178)

Izvještaj o financijskome položaju ili bilanca temeljni je financijski izvještaj koji predstavlja polazište za ocjenu zaduženosti poduzeća. Radi se o izvještaju koji prikazuje resurse kojima poduzeće raspolaže za obavljanje svoje osnovne djelatnosti i izvore tih resursa. Izvori imovine prema vlasništvu dijele se na tuđe i na vlastite izvore. Upravo pasiva bilance,

odnosno izvori imovine predstavljaju osnovu za ocjenu zaduženosti poduzeća. (Ježovita, Žager, 2014, 1–22: 2)

U računovodstvenom smislu bilanca je ravnoteža između vrijednosti imovine ili aktive i vrijednosti kapitala i obveza ili pasive. Ravnoteža bilance proizlazi iz činjenice da svaka imovina iskazana u aktivu ima svoj izvor u pasivi. S obzirom da se podaci iz bilance temelje na povijesnim troškovima a ne na tržišnim vrijednostima, oni daju samo opću procjenu vrijednosti tvrtke. Neovisno o djelatnosti kojom se poslovni subjekt bavi analizom određenih bilančnih pozicija moguće je prepoznati mjesto, veličinu i smjer poremećaja koji su nastali. (Deković 2014, 85–96: 86)

U konačnici bilanca pokazuje sve što potencijalni dužnik ima, odnosno sa čime posluje, od kuda je i na koji način je imovina stigla u tvrtku, te što je ostvareno s tom imovinom itd. Opća zamjerka analizi bilance je da je ona trenutačna tj. prikazuje stanje na određeni dan. Prilikom analize ovaj nedostatak se eliminira analizom bilance na dva ili više datuma. Na taj način se izvlače zaključci o trendovima u poslovanju, odnosno stabilnosti i uspješnosti poslovanja. (Deković 2014., 85–96: 90)

„Račun dobiti i gubitka prikazuje poslovnu aktivnost poduzeća u određenom vremenskom razdoblju te stoga sadrži prihode i rashode razvrstane prema njihovim pojavnim oblicima, te financijski rezultat (dobit ili gubitak) kao njihovu razliku.

Izvještaj o novčanom toku ili izvještaj o tokovima sredstava predstavlja osnovu za dinamičku analizu koja se usredotočuje na promjene u financijskim uvjetima poslovanja nastalima kao rezultat donošenja odluka u određenom razdoblju. Ovaj izvještaj sastavljen je za usporedbu s početnim i završnim stanjem u bilanci, a također je vezan i za račun dobiti i gubitka u promatranom razdoblju.

Izvještaj o promjenama vlasničke glavnice prikazuje sve promjene na računima kapitala unutar određenog obračunskog razdoblja

Bilješke uz financijske izvještaje sadrže skraćeni opis ili detaljniju analizu pojedinih iznosa u bilanci, računu dobiti i gubitka i izvještaju o novčanom toku, kao i izvještaju o promjenama vlasničke glavnice te druge dodatne informacije, npr. nepredviđene i druge obveze. Kroz bilješke se korisniku financijskih izvještaja daje informacija o osnovi za sastavljanje financijskih izvještaja kao i informacija o izabranim i primijenjenim računovodstvenim politikama za značajnije transakcije i poslovne događaje.“ (Popović, Vitezić 2000 : 357, 358, 359, 360, 361)

Poduzetnik je dužan zajedno s godišnjim financijskim izvještajima izraditi izvješće posloводства za koje je potrebno provesti reviziju usklađenosti s financijskim izvješćima sastavljenima za isto izvještajno razdoblje i zakonskim odredbama, ako je propisana obvezna revizija financijskih izvještaja te koje mora sadržavati istinit i fer prikaz razvoja i rezultata poslovanja poduzetnika i njegova položaja, zajedno s opisom glavnih rizika i neizvjesnosti s kojima se on suočava. Prikaz mora biti uravnotežena i sveobuhvatna analiza razvoja i rezultata poslovanja poduzetnika i njegova položaja te mora biti u skladu s veličinom i kompleksnošću poslovanja. Ako je to potrebno za razumijevanje razvoja, rezultata poslovanja i njegova položaja, analiza mora uključivati financijske pokazatelje te ako je to primjereno, nefinancijske pokazatelje koji su relevantni za određeno poslovanje koji obuhvaćaju i informacije o zaštiti okoliša i radnicima. Ako je primjereno, izvješće posloводства će upućivati i dodatno objašnjavati iznose iskazane u godišnjim financijskim izvještajima.

Godišnje izvješće mora sadržavati sljedeće:

1. financijske izvještaje za izvještajno razdoblje, uključujući revizorsko izvješće ako je propisana obvezna revizija godišnjih financijskih izvještaja
2. izjavu o primjeni kodeksa korporativnog upravljanja, ako su je dužni sastavljati prema odredbama ovoga Zakona
3. izvještaj o plaćanjima javnom sektoru, ako su ga dužni sastavljati prema odredbama ovoga Zakona
4. izvješće posloводства s podacima koji se odnose na prikaz:
  - a) vjerojatnog budućeg razvoja poduzetnikova poslovanja
  - b) aktivnosti istraživanja i razvoja
  - c) podataka o otkupu vlastitih dionica sukladno propisu kojim se uređuju trgovačka društva
  - d) podataka o postojećim podružnicama poduzetnika

e) koje financijske instrumente koristi, ako je to značajno za procjenu imovine, obveza, financijskog položaja i uspješnosti poslovanja:

- ciljeva i politike poduzetnika u vezi s upravljanjem financijskim rizicima, zajedno s politikom zaštite svake značajnije vrste prognozirane transakcije za koju se koristi računovodstvo zaštite
- izloženosti poduzetnika cjenovnom riziku, kreditnom riziku, riziku likvidnosti i riziku novčanog toka.

Godišnje izvješće čuva se trajno i to u izvorniku. (Hrvatski sabor, Zakon o računovodstvu, Propisi.hr., pristupljeno 4. lipnja 2016.)

Godišnje izvješće za 2015. i 2014. godinu podloga je za analize u petom poglavlju ovog rada, u kojem je analizirana zaduženost poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d.

### **3. INSTRUMENTI I POKAZATELJI ANALIZE ZADUŽENOSTI PODUZEĆA**

U ovom poglavlju obrađena je analiza financijskih izvještaja te instrumenti i postupci kojima se ona provodi. To su uglavnom uspoređivanja i raščlanjivanja dobivenih rezultata i klasifikacija temeljnih financijskih instrumenata i postupaka analize financijskih izvještaja.

#### **3.1. Instrumenti i postupci analize zaduženosti**

Analizom odnosa pojedinih pozicija bilance i računa dobitka i gubitka u hotelijerskim poduzećima može se doći do vrlo vrijednih podataka koji mogu pomoći menadžmentu u donošenju odluka u cilju optimiziranja financijskog upravljanja hotelijerskim poduzećima. Bilanca prikazujući financijski položaj određenog poslovnog subjekta omogućuje analizu svake poslovne transakcije pomoću dvostranog utjecaja na njeno sastavljanje. Uzevši u obzir da je struktura bilance oblikovana iz imovinskih stavaka i izvora sredstava, za otkrivanje poremećaja je nužno koristiti horizontalnu i vertikalnu analizu. Da bi poslovni subjekt mogao nastaviti uspješno poslovati vrlo je važno prepoznati „zdravi“ i „nezdravi“ dio bilance. (Deković, 2014, 85-96: 89)

##### ***3.1.1. Horizontalna analiza financijskih izvještaja***

Predmet horizontalne analize jesu bilančne pozicije i pozicije iz računa dobitka i gubitka. Da bi se došlo do zaključka o dinamici promjena, potrebno je pratiti višegodišnje trendove. Naime rezultat dobiven analizom dvaju razdoblja može pružiti sliku o pozitivnim kretanjima, ali ako ga se razmotri kroz duže razdoblje, mogao bi uputiti na zaključak da rezultat dobiven analizom upućuje na moguće probleme.

Za izračunavanje promjena u pozicijama financijskih izvješća i njihovo uspoređivanje može se uzeti neka godina kao bazna, a ostale se onda uspoređuju s njom. Osim toga mogu se praviti usporedbe svake godine u odnosu na prethodnu.

Kod horizontalne analize može se pojaviti problem ako se dogode neke značajnije promjene u politici bilanciranja, promjene obračunskih sustava kod izrade financijskih izvješća ili na

primjer inflacija. Tada se prvo moraju uskladiti bitne stavke da bi ovakva analiza uopće imala smisla. (Bolfek, Stanić, Knežević 2012, 146–168: 158)

### ***3.1.2. Vertikalna analiza financijskih izvještaja***

U svrhu dobivanja uvida u strukturu određenog financijskog izvještaja, korištena je vertikalna analiza. U slučaju bilance, uobičajeno je da se aktiva i pasiva izjednače sa 100, a sve ostale pozicije aktive, odnosno pasive, prikazuju u postotnom udjelu ukupne aktive, odnosno pasive. U kontekstu vertikalne analize bilance najčešće se utvrđuje postotni udio pojedinih pozicija, odnosno funkcionalnih skupina imovine, primjerice dugotrajne ili kratkotrajne imovine, u ukupnoj aktivi. Međutim, postupak vertikalne analize uključuje i razmatranje postotnog udjela pojedinih pozicija bilance u odnosu na funkcionalnu skupinu imovine kojoj ta pozicija pripada (primjerice, udio potraživanja u ukupnoj kratkotrajnoj imovini ili udio materijalne imovine u ukupnoj dugotrajnoj imovini poduzeća).

(Ekonomski fakultet Zagreb, Strateška analiza Hrvatskih šuma d. o. o., pristupljeno 4. lipnja 2016.)

### ***3.1.3. Analiza putem pokazatelja***

Prema Vidučić 2011., analiza putem pokazatelja je jedna od najčešće korištenih analiza financijskih izvješća i ona predstavlja prvu fazu financijske analize. Povezivanjem stavki iz jednog i/ili dvaju izvješća, odnosno knjigovodstvenih i/ili tržišnih podataka, ona pokazuje povezanost između računa u financijskim izvješćima i omogućuju vrednovanje financijskog stanja i poslovanja tvrtke. Ovu analizu je moguće vršiti preko niza pokazatelja koji se svrstavaju u skupine prema tome koji segment financijskog stanja/performance poslovanja poduzeća analiziraju. Budući da su moguća preklapanja informacija koja nam pružaju pokazatelji, potrebno je biti selektivan u njihovoj primjeni i odabrati pokazatelje koji imaju najveću eksplanatornu moć.

Utvrđivanje ključnih pokazatelja financijske performanse može se razvrstati prema sljedećim područjima:

1. Pokazatelji aktivnosti
2. Pokazatelji zarade i profitabilnosti
3. Pokazatelji likvidnosti
4. Pokazatelji solventnosti
5. Pokazatelji zarade od novčanog tijeka
6. Pokazatelji dobiveni primjenom složenih modela
7. Pokazatelji efikasnosti investiranja
8. Pokazatelji poslovne efikasnosti

(Belak 2014.: 2)

Pokazatelji zaduženosti odnosno pokazatelji financiranja dugoročnim sredstvima (vlastitim kapitalom i kreditima) objašnjavaju financijsku strukturu i mjere dugoročni rizik koji proizlazi iz takve strukture. Pokazuju ravnotežu između dvije vrste izvora dugoročnog financiranja: sredstva investirana od strane vlasnika i onih koja su investirana od strane zajmodavaca. Uobičajeno, oprezna poduzeća teže da imaju mali iznos dugovanja a veći kratkotrajnih likvidnih sredstava, dok se agresivnija poduzeća u želji za bržim rastom prekomjerno zadužuju koristeći i izvjesne pogodnosti kreditiranja. (Popović, Vitezić 2000: 394)

### **3.2. Značaj financijskih pokazatelja u ocjeni zaduženosti poduzeća**

Poznato je zlatno financijsko ili bilančno pravilo koje datira još iz 1854. godine kojeg je Huber razvio za banke, a kasnije se počelo rabiti i u industriji i trgovini. (Popović, Vitezić, 2000., prema Koletnik, F.: Analiziranje računovodskih iskazov, Univerza v Mariboru, Ekonomsko-poslovna fakulteta, Maribor 1995. str. 204.) Bit je u usklađenosti rokova dospijeća s vremenom vezanosti sredstava, pa proizlazi da se sredstva mogu financirati iz istih izvora koji su raspoloživi u jednako dugom vremenskom razdoblju. (Popović, Vitezić, 2000: 390)

Tablica 2. Struktura bilance – pravila financiranja

| AKTIVA               | PASIVA             |
|----------------------|--------------------|
| KRATKOTRAJNA IMOVINA | KRATKOROČNE OBVEZE |
| DUGOTRAJNA IMOVINA   | DUGOROČNE OBVEZE   |
|                      | KAPITAL            |

(Obrada autora prema Žager, Instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja, <http://web.efzg.hr/dok/RAC/kzager//afi/Instrumenti%20i%20postupci%20analize%20financij%20skih%20izvje%C5%A1taja.pdf>, pristupljeno 5. lipnja 2016.)

„Općenito, financijsku strukturu određuju financijska tržišta, institucije, ponuda instrumenata na financijskim tržištima te potražnja različitih sektora za tim instrumentima, dok financijsku strukturu poduzeća određuje odnos izvora financiranja i imovine poduzeća.

Vertikalna financijska struktura pokazuje odnose dijelova i udjela imovine te kapitala i obveza (odnosi financiranja), kao na primjer udio tekuće imovine u ukupnoj imovini, odnos kratkotrajne spram dugotrajnoj imovini, udio potraživanja od kupaca u ukupnoj imovini i udio duga u ukupnoj pasivi.

Horizontalna financijska struktura upućuje na odnose i povezanost među pojedinim dijelovima imovine s jedne strane, te kapitala i obveza s druge strane, primjerice tekuće imovine spram tekućim obvezama, dugoročne obveze spram dugotrajnoj imovini, kapital prema dugotrajnoj imovini.

Ključni čimbenici imovinske strukture su djelatnost poduzeća, regulacija, zakonodavni okvir, konkurentnost na tržištu, razvijenost financijskog sustava i sposobnost menadžera.

Kao zlatna pravila financiranja možemo navesti:

- Iz dugoročnih izvora financira se dugotrajna imovina.
- Iz kratkoročnih izvora ne smije se financirati dugotrajna imovina.
- Vlastiti kapital je najtrajniji izvor financiranja, izvor bez obveza.“

(Jakovčević, Upravljanje financijskom strukturom poduzeća,

<http://web.efzg.hr/dok//fin/djakovcevic/UPRAVLJANJE%20FINANCIJSKOM%20STRUKTUROM%20PODUZE%C4%86A.pdf> , pristupljeno 5. lipnja 2016.)

Tablica 3. Najznačajniji pokazatelji zaduženosti

| Naziv pokazatelja                  | Brojnik                     | Nazivnik                      |
|------------------------------------|-----------------------------|-------------------------------|
| Koeficijent zaduženosti            | Ukupne obveze               | Ukupna imovina                |
| Koeficijent vlastitog financiranja | Glavnica                    | Ukupna imovina                |
| Koeficijent financiranja           | Ukupne obveze               | glavnica                      |
| Pokriće troškova kamata            | Dobit prije poreza i kamata | Kamate                        |
| Faktor zaduženosti                 | Ukupne obveze               | Zadržana dobit + amortizacija |
| Stupanj pokrića I                  | Glavnica                    | Dugotrajna imovina            |
| Stupanj pokrića II                 | Glavnica + dugoročne obveze | Dugotrajna imovina            |

Izvor: Obrada autorice prema Ježovita, Ivanović, 2016., 46–54: 52, prema Žager, K., Mamić Sačer, Sever i Žager L., 2009., str. 245–246.

„Koeficijent zaduženosti koji se još naziva i stupnjem zaduženosti (engl. Debt ratio) izračunava se kao odnos ukupnih obveza društva i njegove ukupne imovine.

Pokazatelj je iskazan kao relativni broj, a kada se njegova vrijednost pomnoži sa sto daje postotak financiranja imovine društva tuđim izvorima (obvezama). Pokazatelj statičke zaduženosti poslovanja društva koji se može smatrati izvedenim iz koeficijenta zaduženosti je koeficijent vlastitog financiranja. Radi se o pokazatelju koji se izračunava kao odnos vlastitih izvora financiranja (kapital i rezerve) i ukupne imovine društva. Rezultat koji se dobije izračunom pokazatelja je relativan broj koji pomnožen sa sto daje udio ukupne imovine društva koja se financira iz vlastitih izvora financiranja. Povezano s navedena dva

pokazatelja, kod analize statičke zaduženosti društva promatra se još koeficijent financiranja (engl. Debt-to-Equity ratio ili Debt/Equity ratio), koji se izračunava kao odnos tuđih i vlastitih izvora financiranja, tj. odnos obveza s kapitalom i rezervama društva. Koeficijent zaduženosti pokazuje koliki dio ukupne imovine društvo financira iz tuđih izvora financiranja, a koeficijent vlastitog financiranja pokazuje koliki dio ukupne imovine društvo financira iz vlastitih izvora financiranja. Iz toga proizlazi kako je za društvo najpovoljnija situacija kada je koeficijent vlastitog financiranja veći od 0,5, a koeficijent zaduženosti manji od 0,5 jer bi to značilo da se društvo većim dijelom financira iz glavnice. U skladu s tim, koeficijent financiranja bi trebao biti što manji, odnosno u najpovoljnijoj situaciji manji od 1, što bi značilo da su vlastiti izvori financiranja veći od tuđih izvora financiranja.

Pokriće troškova kamata i faktor zaduženosti utvrđuju se na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka i bilance. Ukazuju na dinamičku zaduženost društva jer dug razmatraju s aspekta mogućnosti njegova podmirenja. Pri utvrđivanju pokrića troškova kamata razmatra se koliko su puta kamate pokrivene ostvarenim iznosom bruto dobiti što bi značilo da što je to pokriće veće, zaduženost je manja i obrnuto.

Stupanj pokrića I i stupanj pokrića II izračunavaju se na temelju podataka iz bilance te pokazuju pokriće dugotrajne imovine glavnicom odnosno glavnicom uvećanom za dugoročne obveze. Stupanj pokrića I koeficijent je koji pomnožen sa sto pokazuje udio dugotrajne imovine društva koja je financirana iz vlastitih izvora. Kada je taj pokazatelj jednak 1 tada društvo svu svoju dugotrajnu imovinu financira iz vlastitih izvora. Bitno je naglasiti da stupanj pokrića II uvijek mora biti veći od 1 jer dio dugoročnih izvora mora biti iskorišten za financiranje kratkotrajne imovine. Odnosno, može se još reći da se u toj situaciji cjelokupna dugotrajna imovina društva financira iz dugoročnih izvora financiranja, bilo vlastitih, bilo tuđih.“ (Ježovita, Ivanović, 2016, 46–54: 52,53)

## **4. ZNAČAJ FINACIJSKOG RAČUNOVODSTVA I ANALIZE U POSTIZANJU FINACIJSKE STABILNOSTI I USPJEŠNOSTI POSLOVANJA PODUZEĆA**

U ovom dijelu rada analizirane su informacije koje se trebaju koristiti pri postizanju financijske ravnoteže.

### **4.1. Značaj analize bilance u ostvarivanju financijske ravnoteže**

„Dugoročna ulaganja u materijalnu imovinu (zemljište, građevinske objekte, opremu, strojeve i sl.) dugoročno vezuju novac, pa je isto potrebno financirati iz dugoročnih izvora. Financiranje tih ulaganja ili dijela tih ulaganja iz kratkoročnih izvora, može uzrokovati insolventnost iz razloga što se kratkoročni izvori brzo dospijevaju, u roku od jedne godine, dok se uloženi novac u investicije sporo vraća tijekom višegodišnjeg vremenskog razdoblja. Dugoročna ulaganja mogu se financirati iz tuđih i vlastitih dugoročnih izvora.

Analiza bilance u hotelijerskim poduzećima dijeli se na par segmenata. Prvi segment je ocjena kvalitete imovine i izvora u cilju otkrivanja skrivenih dobitaka / gubitaka - realnost iskaza. Ocjena kvalitete imovine i izvora u bilanci stanja provodi se u cilju utvrđivanja realne vrijednosti iskazane imovine i kapitalne snage poduzeća, odnosno utvrđivanja financijske snage - položaja i likvidnosti hotelijerskog poduzeća. Nakon što se ocjeni da su pozicije imovine i obveza iskazani u bilanci točni i objektivni, utvrđuje se financijski položaj dužnika analiziranjem: strukture bilance, strukture podbilance dugotrajne imovine i dugoročnih obaveza, strukture kratkotrajne imovine i kratkoročnih obaveza, pokrivenost stalnih sredstava i stalnih zaliha, dugoročne financijske ravnoteže.

Drugi segment je analiza odnosa između imovine i izvora zbog utvrđivanja financijskog položaja (financijska stabilnost dužnika, zaduženost, kvaliteta raspoloživog kratkotrajnog kapitala) – analiza financijske ravnoteže. Osnovna pretpostavka stabilnog poslovanja je uravnoteženost bilance. Stoga se bilanca često prikazuje u obliku vage koja pokazuje:

## AKTIVA ( IMOVINA ) = PASIVA ( IZVORI )

Bilanca iskazuje imovinu, obveze i vlasnički kapital u određenom trenutku što implicira da je bilanca izvještaj stanja, a ne izvještaj tijekomova. Za razumijevanje financijskog stanja hotelijerskog poduzeća nužno je razumijevanje odnosa i strukture imovine (aktive) i izvora imovine (pasive).

Tablica 4. Vertikalna klasifikacija imovine i obaveza u bilanci po principu rastuće likvidnosti i opadajuće dospelosti

| AKTIVA                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | PASIVA                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Dugotrajna imovina<br>Dugotrajna materijalna imovina <ul style="list-style-type: none"> <li>• Zemljište, nekretnine, oprema</li> </ul> Dugotrajna financijska imovina <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dugotrajna potraživanja, udjeli</li> </ul>                                                                                         | Kapital i rezerve<br>Upisani kapital<br>Rezerve <ul style="list-style-type: none"> <li>• Zakonske, revalorizacijske, zadržana dobit, tekuća dobit</li> </ul>                                                                                                                                   |
| Kratkotrajna imovina<br>Zalihe <ul style="list-style-type: none"> <li>• Repromaterijali, proizvodnja u tijeku, gotovi proizvodi tuđa roba</li> </ul> Kratkotrajna potraživanja <ul style="list-style-type: none"> <li>• Potraživanja od kupaca, od kratkotrajnih financijskih plasmana, ostala potraživanja</li> </ul> Novac i vrijednosni papiri | Obveze<br>Dugoročno rezerviranje<br>Dugoročne obveze <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dugoročni krediti, pozajmice vlasnika</li> </ul> Kratkoročne obveze <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dobavljači, zaposlenici, država, kratkoročni krediti, pozajmice vlasnika</li> </ul> |
| Aktivna vremenska razgraničenja                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Pasivna vremenska razgraničenja                                                                                                                                                                                                                                                                |

Izvor: Obrada autorice prema Deković 2014, 85–96: 91)

Za potrebe analize dugoročne financijske ravnoteže hotelijerskog poduzeća bilančne pozicije u aktivi se rangiraju po principu rastuće likvidnosti, a u pasivi po principu opadajuće dospelosti, kao što je i prikazano u tablici 4. Vertikalnu financijsku strukture poduzeća se analizira stavljajući u odnos karakteristične dijelove aktive i karakteristične dijelove pasive poduzeća s obzirom na rokove imobilizacije sredstava (imovine) u aktivi i rokove dospjeća obveza prema izvorima u pasivi imovinske bilance. Analiza financijske ravnoteže uvijek je

najvažnija karika u analizi financijskog položaja poduzeća. Ona je direktno povezana sa načelom stabilnosti financijske politike, a kroz postojanje ili nepostojanje financijske ravnoteže.

Financijsku ravnotežu ili neravnotežu hotelijerskog poduzeća u praksi se može analizirati postavljajući dvije jednakosti: dugoročnu financijsku ravnotežu i kratkoročnu financijsku ravnotežu.

Kapital i rezerve, dugoročna rezerviranja i dugoročne obveze često se nazivaju kvalitetni izvori financiranja. Navedene jednakosti proizlaze iz osnovnih načela i pravila financiranja na kojima se i temelji financijska politika hotelijerskog poduzeća. Dugoročna financijska ravnoteža hotelijerskog poduzeća postoji ako su dugoročno vezana sredstva u potpunosti jednaka kvalitetnim izvorima financiranja (vlastiti kapital i dugoročne obveze). Ako su dugoročno vezana sredstva manja od kvalitetnih izvora financiranja, tada je sa gledišta dugoročnog financiranja poduzeća stvorena sigurnost za održavanje likvidnosti na dugi rok. Ukoliko su dugoročno imobilizirana sredstva hotelijerskog poduzeća veća od kvalitetnih izvora, tada je dio dugoročno vezanih sredstava financiran iz kratkoročnih izvora. Takvo stanje ugrožava tekuću i buduću solventnost poduzeća. Insolventnost osim neuravnoteženosti pojedinih dijelova aktive i pasive po obimu može uzrokovati i njihova ročna neusklađenost.

Ocjena dugoročne ravnoteže društva na temelju neto radnog kapitala analiza je koja se izračunava stavljanjem u odnos neto radnog kapitala i trajnih kratkoročnih sredstava hotelijerskog poduzeća. Pod radni kapital spadaju dva pojma: neto radni kapital koji je određen novčanom razlikom kratkotrajne imovine i kratkotrajnih obveza, te bruto obrtni kapital pod kojim se podrazumijeva sva kratkoročna imovina. Neto radni kapital je dio kvalitetnih / dugoročnih izvora financiranja kojima je financirana kratkotrajna imovina.

Ako se ova kategorija promatra u pasivi bilance stanja može se izračunati na sljedeći način:

$$\text{Neto radni kapital} = (\text{kvalitetni/dugoročni izvori}) - (\text{dugotrajna imovina} + \text{gubitak})$$

Kod analize financijske sposobnosti hotelijerskog poduzeća izuzetno je važno ocijeniti i kvalitetu neto radnog kapitala. Neto radni kapital je kvalitetan, ukoliko iskazana vrijednost

zaliha korespondira sa cijenama koje se mogu postići na tržištu, proizvodnja i prodaja zaliha nije upitna, sva iskazana potraživanja su realna i naplativa u prihvatljivim rokovima, a iskazane kratkoročne obveze su realne, odnosno nisu podcijenjene.

Neto radni kapital je mjera likvidnosti, a time i financijske stabilnosti poslovanja i kreditne sposobnosti hotelijerskog poduzeća. Što je on veći, poduzeće svoje poslovanju više se orijentira na dugoročne izvore poslovanja, manje je osjetljiv na poremećaje u likvidnosti, poslovanje je financijski stabilnije, a time je veća sigurnost svih vjerovnika. Neto radni kapital je indikator dobrog upravljanja aktivom i pasivom. Promjene neto radnog kapitala pokazuju da li se hotelijersko poduzeće samofinancira ili mora posuđivati novčana sredstva da bi se poslovanje nesmetano odvijalo.

Neto radni kapital se može povećati iz tri najvažnija izvora: zadržane dobiti, unosom novog kapitala vlasnika i dugoročnim zaduženjem.“ (Deković, 2014, 85–96: 89, 90, 91, 92)

#### **4.2. Važnost analize podataka iz ostalih financijskih izvještaja i izvora u smanjenju zaduženosti poduzeća**

Uz analizu pokazatelja zaduženosti koji se izračunavaju uglavnom na temelju podataka iz bilance, pri ocjeni zaduženosti poduzeća potrebno je uzeti u obzir i ostale pokazatelje iz financijskih izvještaja i ostalih izvora, kao što su npr. pokazatelji rentabilnosti.

„Prije svega, važno je naglasiti da se radi o pokazateljima pomoću kojih je moguće ocijeniti sposobnost poduzeća da ostvari zadovoljavajuću razinu ekonomskih koristi pomoću imovine kojom raspolaže, a samim time ta razina ekonomskih koristi može se promatrati s aspekta ostvarivanja zahtijevanih prinosa vlasnika vlastitoga i tuđega kapitala poduzeća. Upravo u tome očituje se poveznica između pojma imovine poduzeća i pokazatelja rentabilnosti. U tome kontekstu važna je uloga pokazatelja rentabilnosti u ocjeni zaduženosti poduzeća koju je moguće iščitati iz bilance. Promatrano s aspekta ocjene zaduženosti poduzeća ključnu ulogu imaju pokazatelji rentabilnosti imovine i rentabilnosti vlastitoga kapitala.

Efekt financijske poluge predstavlja umnožak financijske poluge i razlike rentabilnosti imovine i stope troška tuđega kapitala. Prikazuje utjecaj djelovanja financijske poluge na poslovanje pojedinoga poduzeća, tj. promjenu rentabilnosti vlastitoga kapitala uslijed korištenja tuđih izvora financiranja. Negativna vrijednost pokazatelja predstavlja smanjenje rentabilnosti vlastitoga kapitala uslijed korištenja tuđih izvora financiranja. S druge strane pozitivna vrijednost toga pokazatelja znači povećanje rentabilnosti vlastitoga kapitala korištenjem tuđih izvora financiranja. Što je taj efekt veći, povećanje rentabilnosti vlastitoga kapitala je značajnije.

Ocjena djelotvornosti financijske poluge, odnosno rentabilnosti poslovanja poduzeća važna je zbog definiranja adekvatne strukture kapitala. U slučaju kada je struktura kapitala neadekvatna (nepovoljan odnos koeficijenta zaduženosti i koeficijenta vlastitoga financiranja), dobit uvećana za rashode od kamata koju poduzeće ostvaruje nije dovoljna za ostvarivanje zahtijevane razine prinosa na vlastiti i tuđi kapital. Tada je rentabilnost vlastitoga kapitala manja od rentabilnosti imovine poduzeća, a u tome slučaju ne djeluje financijska poluga. To znači da poduzeće nije učinkovito iskoristilo tuđe izvore financiranja za generiranje većih zarada nego što bi ih generiralo isključivo vlastitim izvorima financiranja. Takvo poduzeće se smatra previše zaduženim čak i u situaciji kada je koeficijent zaduženosti nizak. U povoljnoj situaciji kada poduzeće učinkovito koristi tuđe izvore financiranja te zahvaljujući njima generira dobit uvećanu za rashode od kamata takvu da je stopa rentabilnosti vlastitoga kapitala veća od stope rentabilnosti imovine, pri čemu je i stopa prosječnoga troška tuđega kapitala (stopa troška tuđega kapitala) manja od stope rentabilnosti ukupne imovine. Struktura pasive izvještaja o financijskome položaju takvoga poduzeća je adekvatna te je njegova zaduženost povoljna neovisno o vrijednosti koeficijenta zaduženosti.

U slučaju kada je efekt financijske poluge jednak nuli, tada se rentabilnost imovine, rentabilnost vlastitoga kapitala i stopa troška tuđega kapitala kreću na približno istoj razini. Radi se o točki indiferencije korištenja tuđega kapitala pri financiranju imovine poduzeća. U situaciji u kojoj je efekt financijske poluge manji od nule, rentabilnost vlastitoga kapitala bit će manja od rentabilnosti ukupne imovine, a stopa troška tuđega kapitala u tome slučaju će biti veća od rentabilnosti imovine.

Pomoću financijskih pokazatelja rentabilnosti poslovanja može se ocijeniti kvaliteta strukture izvora financiranja, odnosno zaduženosti poduzeća.“ (Ježovita, Žager, 2014, 1–22: 2, 10, 17, 18)

„Na bilančnu strukturu može se utjecati na osnovi donošenja odluka u sferi troškova, prihoda i poreza. Svim je poduzetnicima u interesu smanjiti troškove i povećati vrijednost imovine. Ovdje dolazi do izražaja činjenica da će se stanje prihoda i rashoda te rezultat poslovanja iz računa dobitka i gubitka odraziti na stanje u bilanci. Razlika će između prihoda i rashoda ili smanjiti, ili povećati imovinu u pasivi bilance.

Struktura bilance ovisit će i o odabiru izvora financiranja. Najbolji je i najsigurniji izvor financiranja vlastiti kapital. Međutim u svakom se poslovanju javlja potreba za tuđim kapitalom. Zato je važno donijeti pravilne odluke o odabiru izvora financiranja. Prvo će se postaviti pitanje treba li to financiranje biti dugoročno ili kratkoročno. Uvijek treba poći od zlatnoga bankarskog pravila koje savjetuje da se za dugoročne plasmane uzimaju dugoročni krediti, a za kratkoročne plasmane kratkoročni izvori financiranja.“ (Bolfek, Stanić, Knežević, 2012, 146–168: 148,149)

### **4.3. Važnost adekvatnog financiranja i analize zaduženosti u poslovanju poduzeća i gospodarstvu**

#### *4.3.1. Utjecaj modela financiranja na zaduženost poduzeća*

Među glavne modele financiranja uvrštavamo kredite, garancije, akreditive, eskont mjenica, leasing i faktoring, bez analize tržišta kapitala kao izvora financiranja.

U Hrvatskoj, osnovni izvori financiranja sektora malih i srednjih poduzeća su: bankarski sektor, kreditne unije i Vladini programi poticaja i subvencioniranih kreditnih linija. Fondovi rizičnog kapitala i neformalni oblici financiranja još uvijek su izrazito slabo zastupljen i slabo korišten izvor financiranja razvoja i rasta malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj. Od 2002. do 2013. godine rezultati GEM istraživanja (Global Entrepreneurship Monitor – međunarodni projekt istraživanja i praćenja poduzetništva) u Hrvatskoj pokazuju

da je dostupnost financijskih sredstava u svim godinama više prepreka nego poticaj za razvoj poduzetničkih pothvata (ocjena te komponente poduzetničke okoline je ispod 3, na skali ocjena od 1 do 5). Mala i srednja poduzeća značajnije su usmjerena na tradicionalne izvore financiranja (bankarske kredite). Slabija usmjerenost na netradicionalne izvore financiranja (fondovi rizičnog kapitala i poslovni anđeli) rezultat je ograničenosti ponude takvih izvora na hrvatskom financijskom tržištu, te nedovoljnog poznavanja takvih financijskih proizvoda. Percepcija o raspoloživosti netradicionalnih izvora financiranja u razdoblju od 2011. do 2013. godine u Hrvatskoj je ocijenjena ispod prosjeka zemalja uključenih u GEM istraživanje. U 2013. godini percepcija se ipak poboljšava (2,29 u 2013. u odnosu na 2,12 u 2012. godini). (Cepor, Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, 2014., 1–100: 43, pristupljeno 6. lipnja 2016.)

Poduzeće u poteškoće tijekom poslovanja može dovesti sljedeće:

- poteškoće u poslovanju vaših poslovnih partnera (posebno kupaca i dobavljača)
- nedovoljna kontrola novčanog toka i izostanak naplate mogu dovesti i profitabilno poduzeće u poteškoće zbog nemogućnosti naplate potraživanja
- neadekvatna kapitalna ulaganja
- loša procjena potražnje za proizvodima na tržištu
- promašena investicijska ulaganja: s aspekta njihove namjene ili realizacije (npr. ulaganje u zastarjelu tehnologiju, ulaganje u investicije koje nisu od strateške važnosti)
- loša struktura izvora za financiranje investicija: visok udio kredita u strukturi izvora sredstva iz kojih je financirana investicija, a za čije plaćanje poduzeće ne generira dostatan novčani tok
- rizična ulaganja, loš management poduzeća (nedostatak vizije i strategije, ograničene kompetencije, nedovoljno poznavanje konkurencije i vlastitih slabosti...)
- promjene u regulativi, promjene u gospodarstvu, ulazak/jačanje konkurencije
- drugi unutrašnji (npr. slaba financijska kontrola) i vanjski faktori
- značajan rast kredita koje poduzeće koristi za financiranje tekućeg poslovanja i maksimalno iskorišteni iznosi odobrenih limita (okvirnih lija) u bankama

(Vrbošić, Princi Grgat, 2010., Tajne uspješnog poslovanja, 1–101: 89, pristupljeno 6. lipnja 2016.)

Najznačajniji znakovi poslovnih poremećaja prema Vrbošić, Princi Grgat 2010 su:

1. visok udio kreditne zaduženosti u odnosu na kapital i rezerve, ili u odnosu na operativni rezultat uvećan za amortizaciju (tzv. IBIDA)
2. visok udio kratkoročnih obveza u odnosu na kratkotrajnu imovinu
3. poslovanje s gubitkom ili kontinuirano smanjenje bruto marže na prodaju
4. negativan novčani tok iz redovitog poslovanja, ili nedostatan za pokriće financijskih odljeva (plaćanje kamata i glavnice kredita)
5. duži rokovi naplate potraživanja od kupaca u odnosu na prosječan broj dana u kojem se plaćaju dobavljači
6. nekontrolirano i prekomjerno zaduživanje

#### *4.3.2. Važnost analize zaduženosti u poslovanju i gospodarstvu*

Analiza zaduženosti je u prvom redu važna zbog sprječavanja insolventnosti i nelikvidnost u poduzeću i cjelokupnom gospodarstvu.

„Insolventnost nastaje kad poduzetnik:

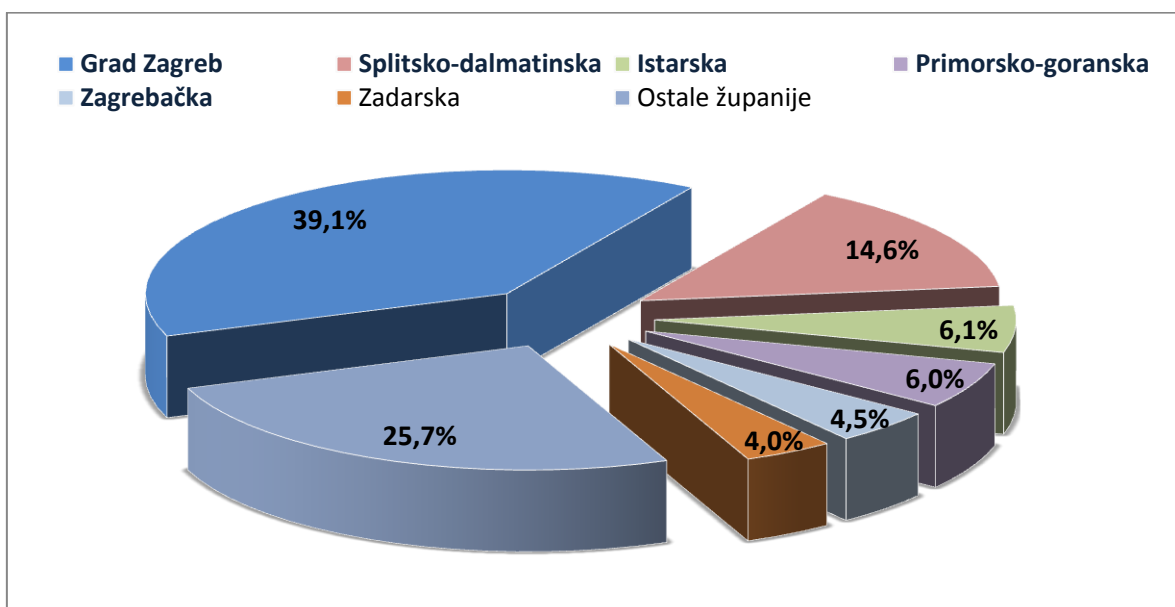
1. postane nesposoban za plaćanje ili
2. postane prezadužen

Poduzetnik je nesposoban za plaćanje ako ne može trajnije ispunjavati svoje dospjele novčane obveze. Okolnost da je poduzetnik podmirio ili da može podmiriti u cijelosti ili djelomično tražbine nekih vjerovnika sama po sebi ne znači da je on sposoban za plaćanje. Smatra se da je poduzetnik nesposoban za plaćanje ako u Očevidniku redoslijeda osnova za plaćanje koji vodi Financijska agencija ima evidentirane neizvršene osnove za plaćanje u razdoblju duljem od 60 dana, a koje je trebalo na temelju valjanih osnova za plaćanje, bez daljnjeg pristanka poduzetnika, naplatiti s bilo kojeg od njegovih računa. Smatra se da je poduzetnik prezadužen ako vrijednost njegove imovine ne pokriva postojeće obveze. Neće se smatrati da je poduzetnik prezadužen ako se prema okolnostima slučaja može osnovano pretpostaviti da će nastavkom poslovanja uredno ispunjavati svoje obveze po dospijeću. Neće se smatrati da je prezaduženo trgovačko društvo osoba, ako je koji od njegovih članova koji solidarno odgovaraju za njegove obveze, fizička osoba.

Poduzetnik u stanju nelikvidnosti ne smije obavljati nikakva plaćanja osim onih koja su nužna za redovno poslovanje. Poduzetnik u stanju nelikvidnosti ne smije poduzimati radnje koje bi za posljedicu imale oštećenje ili dovođenje vjerovnika u neravnopravan položaj. Poduzetnik je dužan od nastanka nelikvidnosti poduzeti mjere financijskog restrukturiranja radi ponovnog uspostavljanja stanja likvidnosti. Od trenutka otvaranja postupka predstečajne nagodbe do sklapanja predstečajne nagodbe poduzetnik može obavljati i druga plaćanja i poduzimati druge radnje na temelju prethodno pribavljene suglasnosti povjerenika predstečajne nagodbe. Od sklapanja predstečajne nagodbe poduzetnik može poduzimati i poslove koji su sadržani u sklopljenoj predstečajnoj nagodbi.

Ukoliko poduzetim mjerama financijskog restrukturiranja izvan postupka predstečajne nagodbe dužnik ne može uspostaviti stanje likvidnosti, dužan je, u roku od 60 dana od nastanka nelikvidnosti, pokrenuti postupak predstečajne nagodbe. Ako je dužnik nesposoban za plaćanje ili prezadužen dužan je bez odgađanja, a najkasnije 21 dan od nastanka insolventnosti pokrenuti postupak predstečajne nagodbe.“ (Hrvatski sabor, Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o obveznim odnosima, Propisi.hr, pristupljeno 7. lipnja 2016.)

Grafikon 1. Udjel iznosa neizvršenih osnova poslovnih subjekata po županijama – stanje 30. travnja 2016.

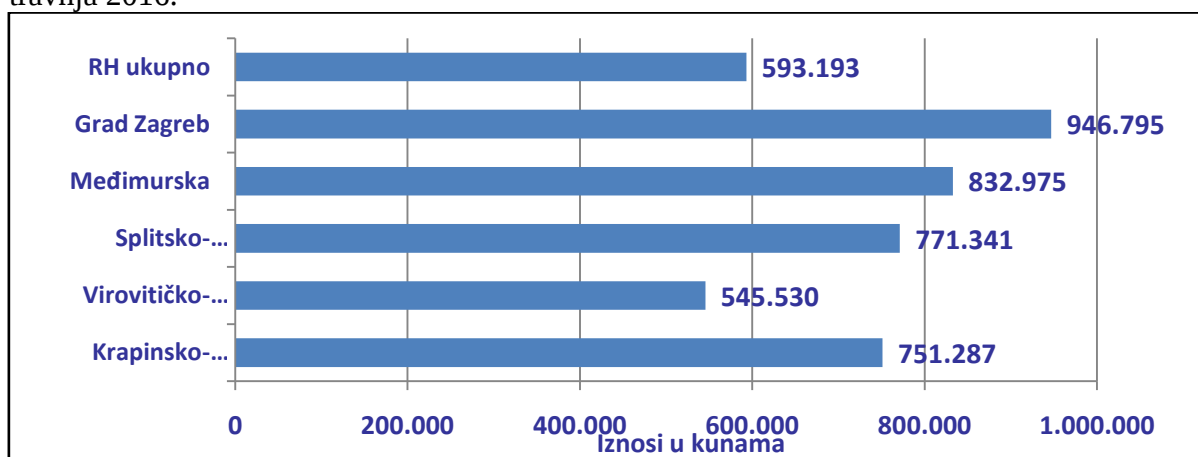


Izvor: Financijska agencija (FINA). 2016. Pregled neizvršenih osnova za plaćanje poslovnih subjekata promatrano po županijama i djelatnostima, pristupljeno 7. lipnja 2016.)

„Prema stanju na dan 30. travnja 2016. godine, ukupan iznos neizvršenih osnova za plaćanje u svim je županijama, osim u Krapinsko-zagorskoj, Međimurskoj i Šibensko-kninskoj županiji, manji u odnosu na stanje godinu dana ranije. Najzaduženiji su bili blokirani poslovni subjekti s područja Grada Zagreba. Prema iznosu blokade slijede poslovni subjekti Splitsko-dalmatinske županije, Istarske, Primorsko-goranske, Zagrebačke te Zadarske županije“ (FINA 2016, pristupljeno 7. lipnja 2016.)

Promatraju li se dospjele neizvršene osnove za plaćanje prema prosječnom iznosu duga, najzaduženiji su blokirani poslovni subjekti Grada Zagreba, slijede oni Međimurske županije, Splitsko-dalmatinske te Krapinsko-zagorske županije. Najmanji je prosječni iznos duga po poslovnom subjektu u Požeško-slavonskoj županiji (272,13 tisuća kuna).

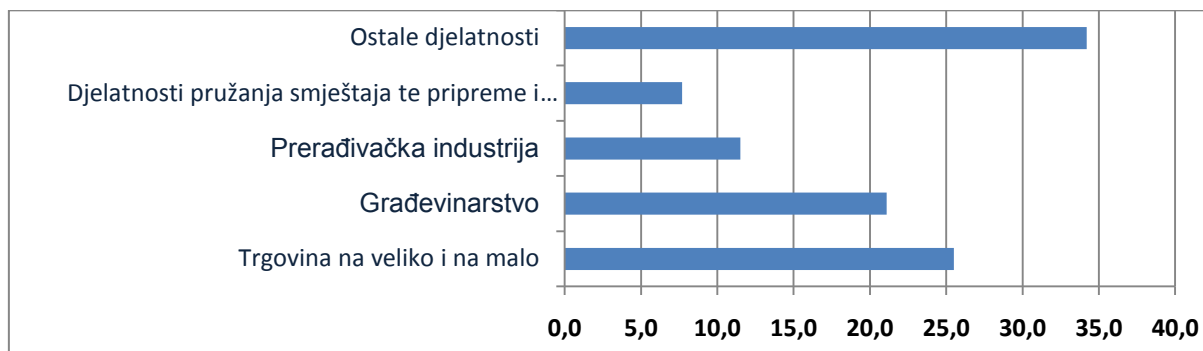
Grafikon 2. Prosječan iznos duga blokiranih poslovnih subjekata po županijama – na dan 30. travnja 2016.



Izvor: FINA, Pregled neizvršenih osnova za plaćanje poslovnih subjekata promatrano po županijama i djelatnostima, 2016., pristupljeno 7. lipnja 2016.

Promatrano po djelatnostima, na zaduženost cjelokupnoga gospodarstva Republike Hrvatske najviše utječu blokirani poslovni subjekti iz područja trgovine na veliko i na malo. Po visini duga slijede poslovni subjekti iz područja građevinarstva. Prerađivačka je industrija na trećem mjestu, a slijede djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane.

Grafikon 3. Udjel neizvršenih osnova blokiranih poslovnih subjekata po djelatnostima na dan 30. 4. 2016.



Izvor: FINA, Pregled neizvršenih osnova za plaćanje poslovnih subjekata promatrano po županijama i djelatnostima, 2016., pristupljeno 7. lipnja 2016.

Najviše je blokiranih poslovnih subjekata u djelatnosti trgovine, 7.717, a slijede djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane sa 5.636, građevinarstvo sa 4.443 i prerađivačka industrija sa 3.661-im blokiranim poslovnim subjektom.“ (Financijska agencija (FINA), Pregled neizvršenih osnova za plaćanje poslovnih subjekata promatrano po županijama i djelatnostima, pristupljeno 7. lipnja 2016.)

Prema izvješću EU komisije o makroekonomskim neravnotežama u RH dug kućanstava i korporativni dug guše potrošnju i ulaganja. Oba sektora razdužuju se umjerenim tempom, ali je korporativni dug i dalje u velikoj mjeri koncentriran u slabo profitabilnim društvima, a potrebno je pratiti relativno visoke stope loših kredita, osobito u korporativnom sektoru.

„Dug privatnog sektora u godinama prije krize brzo se povećavao, iako s relativno niske razine.

U prethodnoj fazi ekspanzije temeljne slabosti gospodarstva djelomično je zamaglio procvat do kojeg su dovela ulaganja. Znatat priljev kapitala, jednim dijelom potaknut visokom globalnom likvidnošću, preoptimističnim očekivanjima i snažnom sklonošću preuzimanju rizika na novim tržištima, djelomično se usmjeravao preko hrvatskog bankarskog sektora koji je većinom u stranom vlasništvu. Ostale su obveze prekograničnim zajmovima od matičnih banaka i zajmovima među povezanim subjektima izravno akumulirale nefinancijske korporacije.

Visoke stope ulaganja u godinama prije krize dovele su do brzog povećanja korporativnog duga. Kao rezultat ekspanzivne kreditne dinamike, ukupni dug nefinancijskih korporacija, mjeren kao udio konsolidiranog duga u BDP-u, povećao se za više od 45 postotna boda u razdoblju od 2001. do 2010. kada je dosegao vrhunac od 83,8 % BDP-a.

Uzorci kreditiranja izrazito su se razlikovali među društvima u javnom i privatnom sektoru. Znatan udio korporativnog duga u vlasništvu javnih društava koncentriran je u nekoliko neprofitabilnih sektora (kao što su građevinski i komunalni). Koncentracija duga manja je u privatnom sektoru, u smislu sektora i broja poduzeća.

Vanjsko financiranje bilo je važan izvor financiranja domaćih društava tijekom krize. Iako je ono u prošlosti bilo umjerenije, hrvatske privatne korporacije nastavile su povećavati svoju izloženost vanjskom dugu. U trećem tromjesečju 2014. vanjski dug iznosio je gotovo 11,2 milijardi EUR, u usporedbi s 10,5 milijardi EUR krajem 2011. Povećanje ukupnog vanjskog duga djelomično je neutralizirano konverzijom prekograničnih zajmova od matičnih društava u vlasnički kapital. Međutim, u međuvremenu su državna poduzeća znatno smanjila svoju vanjsku zaduženost (gotovo 1 milijardu EUR tijekom istog razdoblja).

Visoka razina loših kredita, osobito za korporativne dužnike, i dalje je najveći razlog za zabrinutost kao i visoka ukupna izloženost bankarskog sektora državi (dug države i krediti poduzećima u državnom vlasništvu). Korisnu ulogu u trenutačnom okruženju mogao bi imati HBOR (Hrvatska banka za obnovu i razvitak) tako što bi osigurao da kreditno sposobna mala i srednja poduzeća imaju prikladan pristup kreditu, ali njegovi mehanizmi upravljanja i nadzora još nisu u skladu s europskom najboljom praksom.“

(Europska komisija, Izvješće EU komisije o makroekonomskim neravnotežama u RH, pristupljeno 7. lipnja 2016.)

#### *4.3.3. Važnost analize zaduženosti i specifičnosti zaduživanja u sektoru turizma*

S obzirom da će u idućem poglavlju biti analizirano poduzeće iz sektora turizma, u ovom podnaslovu su prikazani podatci za taj sektor.

„Praksa financijskog upravljanja u hotelijerskom poduzeću pokazuje je da kontrola kratkoročne financijske ravnoteže predstavlja kontrolu tekuće likvidnosti na rok, dok kontrola dugoročne ravnoteže predstavlja kontrolu uvjeta za održavanje likvidnosti. Kratkoročna i dugoročna ravnoteža su nesumnjivo međusobno uvjetovane. To znači da ukoliko bilanca hotelijerskog poduzeća pokazuje kratkoročnu ravnotežu, tada sigurno postoji i dugoročna financijska ravnoteža i obrnuto.

Postoje tri moguće situacije odnosa kratkoročne i dugoročne financijske ravnoteže hotelijerskog poduzeća.

Prvi slučaj: postojanje financijske ravnoteže i u dijelu kratkoročnog i u dijelu dugoročnog financiranja. Naime, ako je kratkoročno imobilizirana imovina (KII) jednaka kratkoročnim izvorima financiranja (KIF), tada je i dugoročno imobilizirana imovina (DII) jednaka dugoročnim/kvalitetnim izvorima financiranja (DIF). Implicite postojanje jedne ravnoteže znači istovremeno i postojanje druge.

Drugi slučaj: kvalitetni izvori financiranja su veći od dugoročno imobilizirane imovine pa su implicite kratkoročni izvori financiranja manji od likvidnih i kratkoročno imobilizirane imovine. Ova razlika između kvalitetnih izvora financiranja i dugoročno imobilizirane imovine upotrijebljena je za financiranje kratkoročno imobilizirane imovine što utječe na održavanje stalne likvidnosti. U ovom slučaju poduzeće jedan dio dugotrajno imobilizirane imovine financira iz kratkoročnih izvora. Dakle insolventnost može biti prouzročena financiranjem dugotrajnih ulaganja iz kratkotrajnih izvora. Osim navedenog insolventnost može nastati ako se rokovi povrata uloženog novca ne poštuju ili se uopće uloženi novac ne vrati, ili se ne vrati u cjelini.

Treći slučaj: dugoročno imobilizirana imovina poduzeća veća je od dugoročnih izvora financiranja, pa su kratkoročni izvori financiranja veći od likvidnih i kratkoročno imobilizirane imovine. Razlika između DII i DIF financirana je kratkoročnim izvorima što ugrožava likvidnost poduzeća.“ (Deković 2014, 85–96: 94, 95)

„Sektor turizma je i u 2014. godini, prema izvješću UNWTO-a (United Nations World Tourism Organization), na globalnoj razini zabilježio iznadprosječne stope rasta. Globalni je turizam u 2014. godini rastao po stopi od 4,7 posto te je ukupno zabilježeno 1,14 milijardi turističkih dolazaka. Hrvatski turistički sektor pratio je globalne trendove porasta fizičkih i financijskih pokazatelja te se pokazao kao sektor gospodarstva koji je prvi pronašao put iz gospodarske krize.

Tablica 5. Poslovanje deset vodećih trgovačkih društava u djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane u 2013. i 2014. godini

|                                   | 2013.    | 2014.    | Indeks 2014./2013. |
|-----------------------------------|----------|----------|--------------------|
| Ukupni prihod<br>(u mil. kuna)    | 4.084,76 | 4.642,70 | 113,66             |
| Bruto dobit (u mil.<br>kuna)      | 391,71   | 148,94   | 38,02              |
| Bruto marža<br>(u %)              | 9,59     | 3,21     | 33,45              |
| Koeficijent tekuće<br>likvidnosti | 0,75     | 0,63     | 83,19              |
| Koeficijent<br>zaduženosti        | 0,41     | 0,38     | 92,65              |
| Produktivnost                     | 459,48   | 514,83   | 112,05             |
| Broj zaposlenih                   | 8.890    | 9.018    | 101,44             |

Izvor: Obrada autora prema Mirošević, Ekonomski institut, Sektorka analiza Turizam, studeni 2015., pristupljeno 7. lipnja 2016.)

Deset vodećih u djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane uglavnom nije prezaduženo. Koeficijent zaduženosti u devet trgovačkih društava jednak je ili manji od 0,5 što znači da se radi o prihvatljivoj razini zaduženosti.“ (Mirošević, Ekonomski institut, Zagreb (EIZ), Sektorske analize (SA), Sektorka analiza Turizam, studeni 2015.)

## **5. OCJENA ZADUŽENOSTI PODUZEĆA HOTELI ZLATNI RAT d. d. NA TEMELJU ANALIZE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA**

### **5.1. Djelatnost i ostvareni rezultati poslovanja poduzeća Zlatni rat d. d. u 2015. godini**

„Uprava je, prema Zakonu o računovodstvu, odgovorna za sastavljanje i fer prezentaciju ovih financijskih izvještaja u skladu s Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja primjenjivim u Europskoj Uniji i za one interne kontrole za koje uprava odredi da su potrebne za omogućavanje sastavljanja financijskih izvještaja koji su bez značajnog pogrešnog prikazivanja uslijed prijevare ili pogreške.

U procjenjivanju rizika, revizor razmatra interne kontrole relevantne za sastavljanje i objektivni prikaz financijskih izvještaja koje sastavlja Društvo u svrhu provođenja revizijskih procedura u skladu s postojećim okolnostima, ali ne i u svrhu izražavanja mišljenja o učinkovitosti internih kontrola Društva.“ (Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d.d., Godišnji izvještaj 2015: 2, pristupljeno 8. lipnja 2016.)

Revizori Godišnjeg izvješća Zlatni rat d. d. obavili su uvid u priloženo godišnje izvješće Društva za 2015. godinu kako bi mogli izraziti mišljenje o usklađenosti godišnjeg izvješća s priloženim godišnjim financijskim izvještajima Društva za istu godinu.

Prema Odluci o podjeli s osnivanjem, društvo Zlatni rat d. d. je podijeljeno na dva društva: Zlatni rat d. d. za poljoprivredu i Hoteli Zlatni rat d. d. Podjela društva Zlatni rat d. d. uvjetovana je interesom Društva da se od njegove glavne djelatnosti (hotelijerstvo) odvoji djelatnost vezana za poljoprivrednu proizvodnju koju je Društvo započelo i razvilo posljednjih godina. (Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015: 9, pristupljeno 8. lipnja 2016.)

Financijski izvještaji Društva su sastavljeni u skladu sa zakonskim zahtjevima u Republici Hrvatskoj i Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja koji se primjenjuju u Europskoj uniji. Financijski izvještaji su pripremljeni po načelu povijesnog

troška, izuzev određenih financijskih instrumenata koji su iskazani po fer vrijednosti. Računovodstvene politike su primjenjivane konzistentno, osim ako nije navedeno drugačije. Financijski izvještaji sastavljeni su po načelu nastanka događaja pod pretpostavkom neograničenog nastavka poslovanja. Financijski izvještaji Društva sastavljeni su u hrvatskim kunama kao mjernoj, odnosno izvještajnoj valuti Društva. Na dan 31. prosinca 2015. godine tečaj za 1 EUR iznosio je 7,635047 HRK (31. prosinca 2014. godine: 7,661471 HRK).“ (Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d.d., Godišnji izvještaj 2015: 11, pristupljeno 8. lipnja 2016.)

U završnom radu izvršena je analiza samo za Hoteli Zlatni rat d. d., ne i Zlatni rat d. d. za poljoprivredu.

Tablica 6. Horizontalna analiza prihoda, rashoda, neto dobiti/gubitka, dugotrajne i kratkotrajne imovine za 2014. i 2015. godinu (svota u 000 kn)

| Opis                 | Svota po godinama |         | Povećanje ili (smanjenje) |          |
|----------------------|-------------------|---------|---------------------------|----------|
|                      | 2014.             | 2015.   | Svota '15. - '14.         | Postotak |
| Poslovni prihodi     | 87.447            | 101.037 | 13.590                    | 15,54 %  |
| Poslovni rashodi     | 79.149            | 85.676  | 6.527                     | 8,25 %   |
| Neto dobit/gubitak   | 8.298             | 15.361  | 7.063                     | 85,12 %  |
| Dugotrajna imovina   | 487.171           | 481.074 | (6.097)                   | (1,25) % |
| Kratkotrajna imovina | 40.554            | 43.439  | 2.885                     | 7,11 %   |

Izvor: Izračun i obrada autora na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015: 5., 6., pristupljeno 8. lipnja 2016.)

Iz prethodne tablice možemo vidjeti da su poslovni prihodi poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. u 2015. u odnosu na 2014. godinu povećani za 13.590 000,00 kn, dok su poslovni rashodi povećani za 6.527 000,00 kn. Neto dobit u 2015. godini je povećana za 7.063 000,00 kn. U 2015. godini došlo je do smanjenja dugotrajne imovine u odnosu na 2014. za 6.097 000,00 kn, dok je kratkotrajna imovina povećana za 2.885 000,00 kuna.

Tablica 7. Vertikalna i horizontalna analiza za kratkoročnih obveza u 2014. i 2015. godini (svota u 000 kuna, vertikalna analiza u % (udio), horizontalna analiza = indeks 2015./2014.)

|                                                          | Godine |         | Vertikalna analiza |          | Horizontalna analiza |
|----------------------------------------------------------|--------|---------|--------------------|----------|----------------------|
|                                                          | 2014.  | 2015.   | 2014.              | 2015.    | 2015./2014.          |
| Obveze za zajmove i depozite                             | 2.462  | 21.061  | 2,782392496        | 19,80311 | 855,4427295          |
| Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama | 78.932 | 72.570  | 89,20381986        | 68,23567 | 91,93989763          |
| Obveze prema dobavljačima                                | 2.228  | 1.467   | 2,517940894        | 1,379382 | 65,8438061           |
| Kratkoročne rezervacije                                  | 145    | 166     | 0,163869582        | 0,156085 | 114,4827586          |
| Ostale kratkoročne obveze                                | 4.718  | 11.088  | 5,331977171        | 10,42576 | 235,0148368          |
| UKUPNO                                                   | 88.485 | 106.352 |                    |          |                      |

Izvor: Izračun autorice (Excel) i obrada na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015: 6, pristupljeno 8. lipnja 2016.)

Iz 7. tablice, pomoću vertikalne analize možemo iščitati da udio obveza za zajmove i depozite u kratkoročnim obvezama u 2014. godini iznosi 2,782 %, a u 2015. iznosi 19,803 %. Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama imaju udio od 89,204 % u 2014. godini, a u 2015. taj udio iznosi 68,236 %. Udio obveza prema dobavljačima u kratkoročnim obvezama u 2014. godini iznosi 2,518 %, a u 2015. iznosi 1,379 %. Kratkoročne rezervacije zauzimaju manje od 1 % u obadvije godine, dok je udio ostalih kratkoročnih obveza u 2014. godini 5,332 %, a u 2015. godini 10,426 %.

Iz horizontalne analize možemo zaključiti da su obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama i obveze prema dobavljačima smanjene, a obveze za zajmove i depozite, kratkoročne rezervacije i ostale kratkoročne obveze su povećane u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu.

Tablica 8. Izvještaj o promjenama kapitala – usporedba 2015. i 2014.  
(svota u 000 kn, horizontalna analiza = indeks 2015./2014.)

|                                   | Godine   |          | Horizontalna analiza |
|-----------------------------------|----------|----------|----------------------|
|                                   | 2014.    | 2015.    | 2015./2014.          |
| Dionički kapital                  | 261.187  | 261.187  | 100                  |
| Revalorizacijske pričuve          | 86.775   | 86.775   | 100                  |
| Zakonske pričuve                  | 884      | 884      | 100                  |
| Zadržana dobit/(preneseni gubici) | -136.262 | -141.019 | 103,49106868         |
| Rezultat razdoblja                | -4.757   | 3.282    |                      |
| UKUPNO                            | 207.827  | 211.109  |                      |
|                                   |          |          |                      |

Izvor: Obrada i izračun autorice (Excel) na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015: 7, pristupljeno 8. lipnja 2016.)

U 8. tablici možemo vidjeti promjene pojedinih stavki kapitala u 2015. godini u odnosu na 2014. Dionički kapital, revalorizacijske i zakonske pričuve su ostale iste, dok je poduzeće ostvarilo gubitak u 2013. godini koji je prenesen u 2014., te je iz 2014. godine prenesen u 2015. i u sljedeće godine, a iznosi 141.019 000,00 kn. Rezultat razdoblja u 2014. godini bio je negativan i iznosio je -4.757 000,00 dok je u 2015. godini ostvaren pozitivan rezultat razdoblja, u iznosu od 211.109 000,00 kn, što bi se trebalo pozitivno odraziti na zaduženost i uspješnost poslovanja poduzeća u budućnosti.

Tablica 9. Izvještaj o promjenama novčanog tijeka i neto povećanju/smanjenju u 2014. i 2015. godini (u 000 kn)

|                                            | Godine |         |
|--------------------------------------------|--------|---------|
|                                            | 2014.  | 2015.   |
| Novčani tijek od poslovnih aktivnosti      | -1.786 | 14.371  |
| Novčani tijek od investicijskih aktivnosti | -7.780 | -4.060  |
| Novčani tok iz financijskih aktivnosti     | 12.589 | -11.286 |
| Neto povećanje/(smanjenje)                 | 3.023  | -975    |

Izvor: Obrada autorice na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015: 8, pristupljeno 8. lipnja 2016.)

Iz Godišnjeg izvještaja za 2015. vidljivo da je poduzeće u 2014. godini ostvarilo neto povećanje, dok je 2015. godine ostvarilo smanjenje neto novčanog toka, što nije poželjno i što bi se moglo u budućnosti negativno odraziti na likvidnost i povećanje zaduženosti poduzeća.

## **5.2. Primijenjene računovodstvene politike i analiza pozicija financijskih izvještaja vezanih uz ocjenu zaduženosti poduzeća**

U nastavku su prikazane računovodstvene politike koje su primijenjene u poduzeću Hoteli Zlatni rat d. d.

„Ulaganja se priznaju i prestaju priznavati na datum trgovanja gdje je kupnja i prodaja financijskog sredstva određena ugovorom čije odredbe zahtijevaju da se to sredstvo isporuči u okviru određenoga vremena uređenog od strane tržišta; početno se mjere po fer vrijednosti uvećanoj za transakcijske troškove, osim u slučaju financijske imovine koja se vodi po fer vrijednosti u računu dobiti i gubitka, koja se inicijalno mjeri po fer vrijednosti.

Financijska imovina klasificira se u sljedeće kategorije:

- „Po fer vrijednosti kroz račun dobiti i gubitka (FVRDIG)“

Financijska imovina se klasificira kao FVRDIG kada je namijenjena trgovanju ili je definirana od strane Društva kao takva. Ova se financijska imovina mjeri po fer vrijednosti, a svaka ostvarena dobit ili gubitak priznaju se u računu dobiti i gubitka. Svi derivativni financijski instrumenti spadaju u ovu kategoriju, osim ako su određeni i učinkoviti kao instrumenti zaštite (hedging) u kojem slučaju se primjenjuje računovodstvo zaštite.

- „Ulaganja koja se drže do dospijeca“

Mjenice i zadužnice s fiksnim ili utvrdivim iznosom plaćanja i fiksnim dospijecom za koje Društvo ima pozitivnu namjeru i mogućnost držati ih do dospijeca klasificiraju se kao ulaganja koja se drže do dospijeca. Ulaganja koja se drže do dospijeca evidentiraju se po amortiziranom trošku primjenom metode efektivne kamatne stope umanjeno za sva umanjenja vrijednosti, s prihodima priznatima na temelju efektivnog prinosa.

- “Financijska imovina raspoloživa za prodaju“

Financijska imovina raspoloživa za prodaju je ne-derivativna financijska imovina koja je ili određena za ovu kategoriju ili se ne može uključiti ni u koju drugu gore navedenu

kategoriju financijske imovine. Ova se imovina iskazuje po fer vrijednosti. Dobici i gubici nastali uslijed promjena u fer vrijednosti priznaju se unutar ostale sveobuhvatne dobiti, u revalorizacijskim rezervama tog ulaganja, osim gubitka od umanjenja, kamata izračunatih primjenom metode efektivne kamatne stope te pozitivnih i negativnih tečajnih razlika na monetarnim sredstvima, koji se priznaju direktno u računu dobiti i gubitka. Ukoliko je financijska imovina otuđena ili ju je potrebno umanjiti, kumulativni dobiti i gubici, koji su prethodno priznati unutar ostale sveobuhvatne dobiti u revalorizacijskim rezervama nastalima od ulaganja, priznaju se u računu dobiti i gubitka.

– “Zajmovi i potraživanja“

Potraživanja od kupaca, zajmovi i ostala potraživanja s fiksnim ili utvrdivim iznosom plaćanja koja ne kotiraju na aktivnom tržištu klasificiraju se kao zajmovi i potraživanja. Zajmovi i potraživanja mjere se po amortiziranom trošku primjenom metode efektivne kamatne stope umanjenom za sva umanjenja vrijednosti imovine. Prihod od kamata priznaje se primjenom efektivne kamatne stope osim za kratkoročna potraživanja gdje priznavanje kamata nije materijalno značajno.“ (Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d.d., Godišnji izvještaj 2015: 17–18, pristupljeno 10. lipnja 2016.)

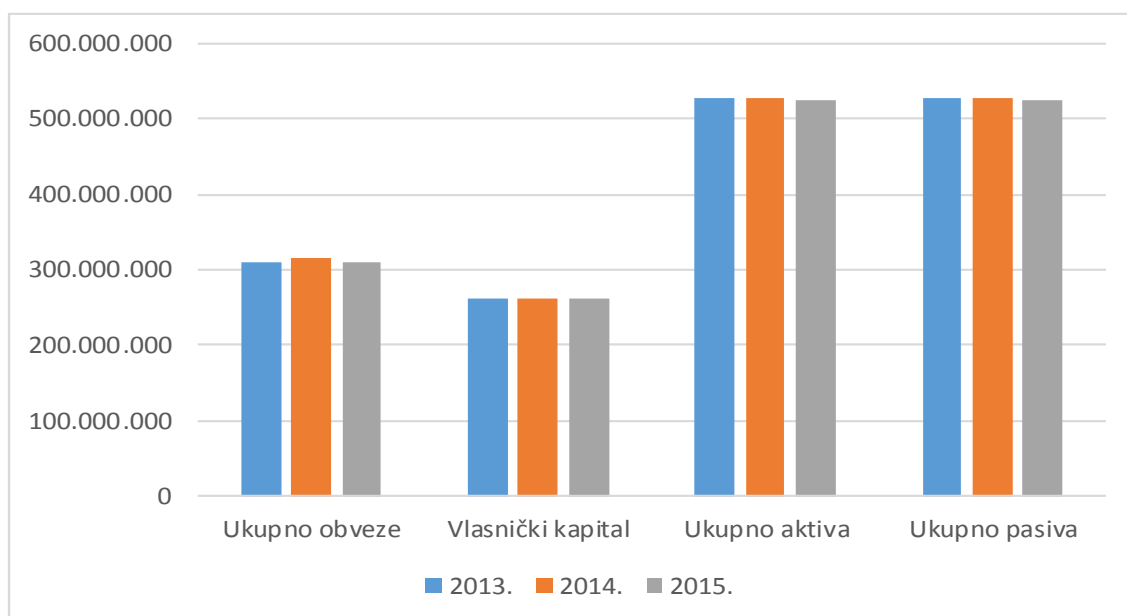
Novac i novčani ekvivalenti se iskazuju u bilanci po trošku, a u izvještaju o novčanim tijekovima, novac i novčani ekvivalenti se sastoje od novčanih sredstava kod banaka i u blagajni. (Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d.d., Godišnji izvještaj 2015: 20, pristupljeno 10. lipnja 2016.)

Tablica 10. Analiza ukupnih stavki obveza, kapitala, aktive i pasive kroz tri godine

|                   | Godine      |             |             | Horizontalna analiza |             |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|----------------------|-------------|
|                   | 2013.       | 2014.       | 2015.       | 2015./2014.          | 2014./2013. |
| Ukupno obveze     | 310.577.257 | 317.025.136 | 310.070.135 | 97,8061673           | 102,076095  |
| Vlasnički kapital | 261.186.840 | 261.186.840 | 261.186.840 | 100                  | 100         |
| Ukupno aktiva     | 526.888.123 | 527.724.621 | 524.512.488 | 99,391324            | 100,158762  |
| Ukupno pasiva     | 526.888.123 | 527.724.621 | 524.512.488 | 99,391324            | 100,158762  |

Izvor: Izračun autorice (Excel) i obrada na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015.; Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2014., pristupljeno 10. lipnja 2016.

Grafikon 4. Grafički prikaz ukupnih stavki obveza, kapitala, aktive i pasive kroz tri godine



Izvor: Izrada autorice prema podacima iz prethodne tablice

Iz prethodne tablice može se vidjeti da su ukupne obveze povećane u 2014. godini u odnosu na 2013., dok su u 2015. godini smanjene u odnosu na 2014. i 2013. Vlasnički kapital je u sve tri godine poslovanja ostao jednak. Ukupna vrijednost aktive i pasive je 2014. u odnosu na 2013. godinu povećana, a 2015. u odnosu na 2014. godinu su smanjene.

Temeljni upisani kapital direktno je povezan sa zaduženošću i samofinanciranjem te je uz to i najkvalitetniji izvor financiranja.

Temeljni kapital društva Hoteli Zlatni rat d. d. formiran je u iznosu od 261.186.840,00 kuna i podijeljen na 725.519 dionica nominalne vrijednosti 360 kuna po dionici. Temeljni kapital je izdvojen iz temeljnog kapitala društva Zlatni rat d. d. prema Odluci o podjeli s osnivanjem od 10. srpnja 2012. godine. (Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d.d., Godišnji izvještaj 2015: 35, pristupljeno 10. lipnja 2016.)

Tablica 11. Temeljni upisani kapital 2014. i 2015.

|                                          | Godine             |                    |
|------------------------------------------|--------------------|--------------------|
|                                          | 2014.              | 2015.              |
| <b>Ukupan broj dionica</b>               | <b>725.519</b>     | <b>725.519</b>     |
| <b>Ukupan nominalni iznos (u kunama)</b> | <b>261.186.840</b> | <b>261.186.840</b> |
| <b>Udio u dioničkom kapitalu %</b>       | <b>100</b>         | <b>100</b>         |

Izvor: Obrada autora na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015: 35, pristupljeno 10. lipnja 2016.

Prema Godišnjem izvještaju Hoteli Zlatni rat d. d. osnovna zarada po dionici se izračunava dijeljenjem dobiti godine raspoložive vlasnicima matičnog društva s ponderiranim prosječnim brojem redovnih dionica tijekom razdoblja, izuzevši trezorske dionice.

Iz Godišnjeg izvještaja Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d. za 2015. vidljivo je da je u 2014. godini poduzeće ostvarilo neto gubitak tekuće godine u iznosu od 4.757 000,00, dok je u 2015. poduzeće poslovalo s neto dobiti od 3.282 000,00 kn. Ponderirani prosječni broj dionica (umanjen za trezorske dionice) i u 2014. i u 2015. godini iznosio je 725.519 dionica. Zarada po dionici u 2015. godini iznosila je 4,52 kn, dok je u 2014. godini ostvaren gubitak po dionici u iznosu od 6,56 kn. (pristupljeno 10. lipnja 2016.)

Razrijeđena dobit/(gubitak) po dionici za 2015. i 2014. godinu je ista kao i osnovna jer Društvo nije imalo konvertibilnih instrumenata i opcija tijekom oba razdoblja. (Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015: 35, pristupljeno 10. lipnja 2016.)

Tablica 12. Udio obveza za zajmove u ukupnim obvezama (svota u 000 kn, vertikalna analiza = %, horizontalna analiza = indeks)

|                   | Godine      |             |             | Vertikalna analiza |          |          | Horizontalna analiza |             |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|----------|----------|----------------------|-------------|
|                   | 2013.       | 2014.       | 2015.       | 2013.              | 2014.    | 2015.    | 2015./2014.          | 2014./2013. |
| Obveze za zajmove | 276.964     | 290.041     | 278.007     | 0,089177           | 0,091488 | 0,089659 | 95,8509314           | 104,721552  |
| UKUPNE OBVEZE     | 310.577.257 | 317.025.136 | 310.070.135 |                    |          |          |                      |             |

Izvor: Izračun autorice (Excel) i obrada na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015.; Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2014., pristupljeno 10. lipnja 2016.

Iz prethodne tablice možemo vidjeti da na udio obveza za zajmove u ukupnim obvezama u 2013. godini otpada 0,089177 %, u 2014. godini 0,091488 %, dok u 2015. godini taj udio iznosi 0,089659 %. Također vidimo da je u 2015. godini u odnosu na 2014. došlo do smanjenja obveza za zajmove, a u 2014. godini u odnosu na 2013. obveze za zajmove su povećane.

Tablica 13. Usporedba dugoročnih obveza za zajmove za dvije godine (svota u 000 kuna, vertikalna analiza = %, horizontalna analiza = indeks)

|                                                                          | Godine  |         | Vertikalna analiza |          | Horizontalna analiza |
|--------------------------------------------------------------------------|---------|---------|--------------------|----------|----------------------|
|                                                                          | 2014.   | 2015.   | 2014.              | 2015.    | 2015./2014.          |
| Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama                 | 152.287 | 123.017 | 72,987869          | 66,72072 | 80,77971199          |
| Obveze prema povezanim društvima                                         | 85.957  | 85.488  | 41,197333          | 46,36612 | 99,45437835          |
| Tekuće dospjeće obveza prema bankama i drugim financijskim institucijama | -29.135 | -23.668 |                    |          |                      |
| Tekuće dospjeće obveza prema povezanim društvima                         | -462    | -461    |                    |          |                      |
| UKUPNE DUGOROČNE OBVEZE ZA ZAJMOVE                                       | 208.647 | 184.376 |                    |          |                      |
|                                                                          |         |         |                    |          |                      |

Izvor: Izračun autorice (Excel) i obrada na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015: 36, pristupljeno 10. lipnja 2016.

Iz tablice 13 vidimo da je udio obveza prema bankama i drugim financijskim institucijama u ukupnim dugoročnim obvezama za zajmove u 2014. godini iznosio 72,988 %, dok je u 2015. isti udio bio 66,721 %. Udio obveza prema povezanim društvima u ukupnim dugoročnim obvezama za zajmove u 2014. godini iznosio je 41,197 %, a u 2015. godini 46,366 %.

Tablica 14. Usporedba kratkoročnih obveza za zajmove iz dvije godine  
(svota u 000 kuna, vertikalna analiza = %, horizontalna analiza = indeks)

|                                                                                 | Godine |        | Vertikalna analiza |          | Horizontalna analiza |
|---------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------------------|----------|----------------------|
|                                                                                 | 2014.  | 2015.  | 2014.              | 2015.    | 2015./2014.          |
| Kratkoročni zajmovi od povezanih društava                                       | 2.000  | 20.600 | 2,457184           | 22,00126 | 1030                 |
| Kratkoročni krediti od banaka i drugih financijskih institucija                 | 49.797 | 48.902 | 61,18019           | 52,22843 | 98,20270297          |
| Tekuće dospijeće dugoročnih kredita od banaka i drugih financijskih institucija | 29.135 | 23.668 | 35,79502           | 25,27795 | 81,23562725          |
| Tekuće dospijeće dugoročnih zajmova od povezanih društava                       | 462    | 461    | 0,567609           | 0,492358 | 99,78354978          |
| UKUPNE KRATKOROČNE OBVEZE ZA ZAJMOVE                                            | 81.394 | 93.631 |                    |          |                      |

Izvor. Izračun autorice (Excel) i obrada na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015: 36, pristupljeno 10. lipnja 2016.)

U tablici 14 vidimo da se na udio kratkoročnih zajmova od povezanih društava u ukupnim kratkoročnim obvezama za zajmove u 2014. godini odnosi 2,457 %, a u 2015. godini 22,001 %. Na kratkoročne kredite od banaka i drugih financijskih institucija u 2014. godini odnosi se 61,180 %, a u 2015. godini 52,228 % ukupnih kratkoročnih obveza za zajmove. Na tekuće dospijeće dugoročnih kredita od banaka i drugih financijskih institucija u 2014. godini odnosi se 35,795 %, a u 2015. godini 25,278 %. Udio tekućeg dospijeća dugoročnih zajmova od povezanih društava u ukupnim kratkoročnim obvezama za zajmove bio je svega 0,568 %, a u 2015. godini 0,492 %. Iz horizontalne analize vidimo da su kratkoročni zajmovi od povezanih društava povećani u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu, dok su sve ostale stavke ukupnih kratkoročnih obveza za zajmove smanjene.

Iz Godišnjeg izvještaja Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d. za 2015. vidljivo je da je dospijeće dugoročnih obveza za zajmove u 2015. godini iznosilo 184.376 000 kn gdje se na dospijeće od 2 do 5 godina odnosi 82.685 000,00 kn, a na preko 5 godina 101.691 000 kn. U 2014. godini na dospijeće od 2 do 5 godina odnosi se 95.917 000,00kn, preko 5 godina 112.730 000,00, što u konačnici znači da je u 2014. godini dospijeće dugoročnih obveza za zajmove iznosilo 208.647 000,00 kn (pristupljeno 10. lipnja 2016.)

Tablica 15. Analiza obveza za zajmove po valuti u 2014. i 2015. godini  
(svota u 000 kn, udio = %)

|        | Godine  |         | Udio     |          | Indeks      |
|--------|---------|---------|----------|----------|-------------|
|        | 2014.   | 2015.   | 2014.    | 2015.    | 2015./2014. |
| EUR    | 173.781 | 130.360 | 59,91601 | 46,89091 | 75,01395434 |
| HRK    | 116.260 | 147.647 | 40,08399 | 53,10909 | 126,9972475 |
| UKUPNO | 290.041 | 278.007 |          |          |             |

Izvor: Izračun autorice (Excel) i obrada na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015: 37, pristupljeno 12. lipnja 2016.

U tablici 15 vidimo da je udio zajmova u valuti EUR u ukupnim obvezama za zajmove u 2014. godini iznosio 59,916 %, a u 2015. godini 46,891 %. Udio zajmova u valuti HRK u ukupnim obvezama za zajmove u 2014. godini iznosio je 40,084 %, a u 2015. godini 53,109 %. Također, iz tablice vidimo da se udio zajmova u valuti EUR u ukupnim zajmovima u 2015. smanjio, dok se udio zajmova u valuti HRK povećao, u odnosu na 2014. godinu.

Bankovni krediti osigurani su mjenicama, zadužnicama te založnim pravom nad nekretninama u vlasništvu Društva s neto knjigovodstvenom vrijednosti od 408.060 tisuća kuna (2014.: 412.559 tisuća kuna). (Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015: 37, pristupljeno 12. lipnja 2016.)

Iz Godišnjeg izvještaja Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d. za 2015. godinu vidljivo je da je sadašnja vrijednost obveza iz financijskog najma do jedne godine u 2014. godini iznosila 91 000,00 kn, dok je u 2015. godini iznosila 96 000,00 kn, što znači da su u 2015. u odnosu na 2014. godinu povećane za 5 000,00 kn. Vrijednost obveza iz financijskog najma s dospeljećem od 2 do 5 godina u 2014. godini iznosila je 280 000,00 kn, a u 2015. godini 182 000,00 kn, iz čega vidimo da je u 2015. godini ta vrijednost smanjena u odnosu na vrijednost u 2014. godini. (pristupljeno 12. lipnja 2016.)

Tablica 16. Odnosi s povezanim stranama – analiza ukupnih obveza posudbe kroz dvije godine (svota u 000 kn, udio = %)

|                              | Godine        |                | Udio     |          | Indeks      |
|------------------------------|---------------|----------------|----------|----------|-------------|
|                              | 2014.         | 2015.          | 2014.    | 2015.    | 2015./2014. |
| Hoteli Tučepi d.d.           |               | 10.600         |          | 9,991705 |             |
| Sunce Koncern d.d.           | 83.645        | 83.645         | 95,0976  | 78,84492 | 100         |
| Hoteli Brela d.d.            | 4.312         | 11.843         | 4,902395 | 11,16337 | 274,652134  |
| <b>Ukupno obveze posudbe</b> | <b>87.957</b> | <b>106.088</b> |          |          |             |

Izvor: Izračun autorice (Excel) i obrada na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015: 39, pristupljeno 12. lipnja 2016.

Iz prethodne tablice vidimo da je udio poduzeća Hoteli Tučepi d. d. u ukupnim obvezama posudbe u 2015. godini 9,992 %, dok za 2014. godinu nema obveza posudbe. Udio poduzeća Sunce Koncern d. d. u ukupnim obvezama posudbe u 2014. godini iznosio je 95,098 %, a u 2015. godini 78,845 %. Hoteli Brela d. d. u 2014. godini su imali udjel od 4,902 %, a 2015. godini 11,163 %. Iz indeksa vidimo da se prema poduzeću Sunce Koncern d. d. obveze posudbe nisu mijenjale, a prema poduzeću Hoteli Brela d. d. je došlo do povećanja obveza posudbe u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu.

Iz Godišnjeg izvještaja Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d. za 2015. godinu vidljivo je da obveze za kamate prema poduzeću Hoteli Tučepi d. d. u 2015. godini iznose 72 000,00 kn, prema Sunce Koncern d. d. u istoj godini iznose 497 000,00 kn, dok u 2014. godini prema oba poduzeća nema obveza za kamate. Prema poduzeću Hoteli Brela d. d. obveze za kamate u 2015. godini iznose 128 000,00 kn, a u 2014. godini 48 000,00 kn. U 2015. godini ukupan zbroj obveza za kamate iznosi 697 000,00 kn, dok je u 2014. svega 48 000,00. (pristupljeno 12. lipnja 2016.)

Iz Godišnjeg izvještaja Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d. za 2015. godinu vidljivo je da je trošak kamata i valutnog usklađenja u 2015. godini prema poduzeću Sunce Koncern d. d. iznosio je 5.855 000,00 kn, a za 2014. godinu taj iznos bio je 5.866 000,00 kn, prema poduzeću Hoteli Brela d. d. u 2015. godini trošak kamata i valutnog usklađenja iznosio je 589 000,00 kn, a u 2014. godini 304 000,00 kn. Prema Hoteli Tučepi d. d. u 2015. godini trošak kamata i valutnog usklađenja u 2015. godini iznosio je 440 000,00, dok je u 2014. godini taj iznos bio svega 141 000,00 kuna. Trošak kamata i valutnog usklađenja u 2014. godini prema Sunce Vital d. o. o. iznosio je 2 000,00 kn, dok u 2015. troška nema. Kada

zbrojimo vrijednosti iz obe godine, možemo zaključiti da je u 2015. godini trošak kamata i valutnog usklađenja povećan za 6.884 000,00 kn u odnosu na 2014. godinu kada je taj trošak iznosio 6.313 000,00 kuna. (pristupljeno 12. lipnja 2016.)

### 5.3. Upravljene rizicima i zaduženost

„Upravljanje kapitalom provodi se na način da se osigura daljnje poslovanje i pritom omogućiti povećanje povrata dioničarima kroz optimizaciju odnosa kapitala i dugovanja. Društvo upravlja kapitalom i obavlja potrebne usklade istog u skladu s promjenama ekonomskih uvjeta na tržištu i značajkama rizika svoje imovine. Društvo može donijeti odluku o isplati dividende vlasnicima, povećati ili smanjiti temeljni kapital, prodati imovinu da bi smanjila svoje obveze i slično. Ciljevi, politike i procesi nisu bili mijenjani tijekom razdoblja koja završavaju 31. prosinca 2015. godine te 31. prosinca 2014. godine.

„Uprava prati strukturu izvora financiranja na mjesečnoj razini. Izvori financiranja redovnog poslovanja, investiranja i otplate dugoročnih zajmova su uglavnom vlastita novčana sredstva. Pokazatelj zaduženosti računa se kao omjer neto primljenih kredita i ukupnog kapitala. Neto primljeni krediti izračunati su kao ukupni primljeni krediti umanjeni za novac i novčane ekvivalente. Ukupni kapital izračunat je na način da se kapitalu i rezervama iskazanima u izvještaju o financijskom položaju dodaju neto primljeni krediti.“ (Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015: 42, pristupljeno 12. lipnja 2016.)

Tablica 17. Izračun pokazatelja zaduženosti (svotau 000 kn)

|                                         | 2015.   | 2014.   |
|-----------------------------------------|---------|---------|
| Primljeni krediti                       | 278.007 | 290.041 |
| Umanjeno: Novac i novčani ekvivalenti   | (2.213) | (3.188) |
| Neto primljeni krediti                  | 275.794 | 286.853 |
| Kapital i rezerve                       | 211.109 | 207.827 |
| Ukupno kapital i neto primljeni krediti | 486.903 | 494.680 |
| Pokazatelj zaduženosti                  | 57 %    | 58 %    |

Izvor: Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015., str. 42, pristupljeno 12. lipnja 2016.)

Iz Godišnjeg izvještaja za 2015. Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d. vidljivo je da je pokazatelj zaduženosti u 2014. godini bio 58 %, te u 2015. godini 57 %, što znači da je pokazatelj zaduženosti u 2015. godini u odnosu na 2014. godinu smanjen za 1 %. (pristupljeno 12. lipnja 2016.)

#### **5.4. Ocjena zaduženosti poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. na temelju financijskih pokazatelja**

Kao najčešće pokazatelje zaduženosti, koji imaju važne informacije o utjecaju obračuna i udjela u dobiti, te mjere koliko se društvo financira iz vlastitih izvora financiranja a koliko iz tuđih, možemo navesti sljedeće:

1. Koeficijent zaduženosti
2. Koeficijent vlastitog financiranja
3. Koeficijent financiranja
4. Pokriće troškova kamata
5. Faktor zaduženosti
6. Stupanj pokrića I
7. Stupanj pokrića II

Prema Ježovita, Ivanović, Računovodstvo i financije, 2/2016, Računovodstveni aspekt i analiza utjecaja isplate dobiti na strukturu izvora financiranja društva, koeficijent zaduženosti koji se još naziva i stupnjem zaduženosti (engl. Debt ratio) izračunava se kao odnos ukupnih obveza društva i njegove ukupne imovine. Pokazatelj je iskazan kao relativni broj, a kada se njegova pomnoži sa sto daje postotak financiranja imovine društva tuđim izvorima (obvezama). Za društvo je najpovoljnija situacija kada je koeficijent zaduženosti manji od 0,5, jer bi to značilo da se društvo većim dijelom financira iz glavnice.

$$\text{Koeficijent zaduženosti} = \frac{\text{Ukupne obveze}}{\text{Ukupna imovina}}$$

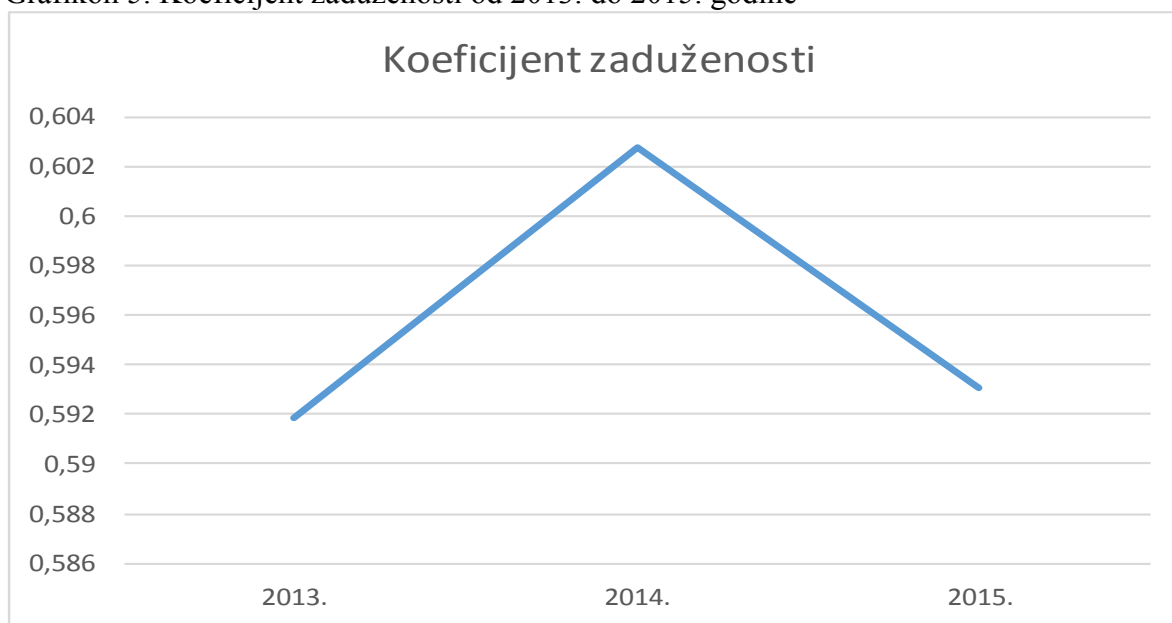
Prema Belak 2014., opća kontrolna mjera kod stupnja zaduženosti je 50 %, prihvatljivi rizik je 67 %, a maksimum poluge je 84 %.

Tablica 18. Kretanje stupnja zaduženosti poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d.

| Opis/godina             | 2013.       | 2014.       | 2015.       |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Ukupne obveze           | 310.577.257 | 317.025.136 | 310.070.135 |
| Ukupna imovina          | 526.888.123 | 527.724.621 | 524.512.488 |
| Koeficijent zaduženosti | 0,589455794 | 0,60073971  | 0,591158728 |

Izvor: Izračun autorice (Excel) i obrada na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015.; Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2014., pristupljeno 12. lipnja 2016.

Grafikon 5. Koeficijent zaduženosti od 2013. do 2015. godine



Izvor: Izrada autorice prema podacima iz prethodne tablice

Iz 18. tablice vidimo da je poduzeće Hoteli Zlatni rat d. d. većim dijelom financirano iz tuđih izvora imovine, no ni u jednoj godini ne prelazi stupanj prihvatljivog rizika od 67 %. U 2013. i 2015. godini koeficijent zaduženosti iznosio je 59 %, a u 2014. godini 60 %, iz čega možemo zaključiti da društvo ne posluje u najpovoljnijoj situaciji, jer je koeficijent zaduženosti veći od 0,5.

Prema Ježovita, Ivanović, Računovodstvo i financije, 2/2016, Računovodstveni aspekt i analiza utjecaja isplate dobiti na strukturu izvora financiranja društva, koeficijent vlastitog financiranja je pokazatelj statičke zaduženosti poslovanja društva koji se može smatrati izvedenim iz koeficijenta zaduženosti. Radi se o pokazatelju koji se izračunava kao odnos vlastitih izvora financiranja (kapital i rezerve) i ukupne imovine društva. Rezultat koji se dobije izračunom pokazatelja je relativan broj koji pomnožen sa sto daje udio ukupne imovine društva koja se financira iz vlastitih izvora financiranja. Najpovoljnija situacija za društvo je kada je koeficijent vlastitog financiranja veći od 0,5.

$$\text{Koeficijent vlastitog financiranja} = \frac{\text{Kapital}}{\text{Ukupna imovina}}$$

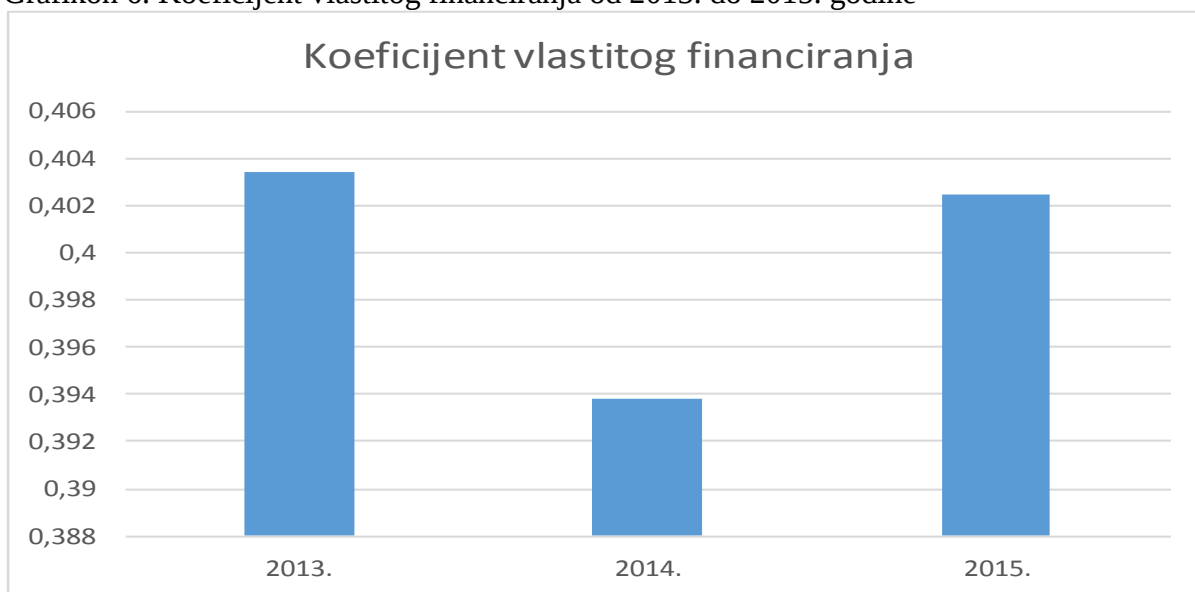
Prema Belak 2014., opća kontrolna mjera je 50 %, prihvatljivi rizik 33 %, a mjera za minimum samofinanciranja koji proizlazi iz maksimuma učinka financijske poluge je 16 %. Naime, nakon toga financijska poluga donosi negativne učinke. Tako nisko samofinanciranje u praksi se ipak smatra suviše rizičnim.

Tablica 19. Kretanje koeficijenta vlastitog financiranja kod poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d.

| Opis/godina                        | 2013.       | 2014.       | 2015.       |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Kapital                            | 212.584.511 | 207.827.018 | 211.108.569 |
| Ukupna imovina                     | 526.888.123 | 527.724.621 | 524.512.488 |
| Koeficijent vlastitog financiranja | 0,403471822 | 0,393817172 | 0,402485306 |

Izvor: Izračun autorice (Excel) i obrada na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015.; Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2014, pristupljeno 12. lipnja 2016.

Grafikon 6. Koeficijent vlastitog financiranja od 2013. do 2015. godine



Izvor: Izrada autorice prema podacima iz prethodne tablice

Iz prethodne tablice vidimo da se stupanj vlastitog financiranja poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. kreće između 39 % i 41 %, te da se u sve tri promatrane godine manjim dijelom financira iz vlastitih, a većim dijelom iz tuđih izvora financiranja. No ipak, stalno je iznad granice prihvatljivog rizika od 33 %, što dovodi do zaključka da poduzeće ne posluje s prevelikim rizikom poslovanja, ali isto tako ne posluje u najpovoljnijoj situaciji s obzirom da je koeficijent vlastitog financiranja manji od 0,5.

Prema Ježovita, Ivanović, Računovodstvo i financije, 2/2016, Računovodstveni aspekt i analiza utjecaja isplate dobiti na strukturu izvora financiranja društva, koeficijent financiranja izračunava se kao odnos tuđih i vlastitih izvora financiranja, tj. odnos obveza s kapitalom i rezervama društva. Koeficijent financiranja bi trebao biti što manji, odnosno u najpovoljnijoj situaciji manji od 1, što bi značilo da su vlastiti izvori financiranja veći od tuđih izvora financiranja.

$$\text{Koeficijent financiranja} = \frac{\text{Ukupne obveze}}{\text{Kapital}}$$

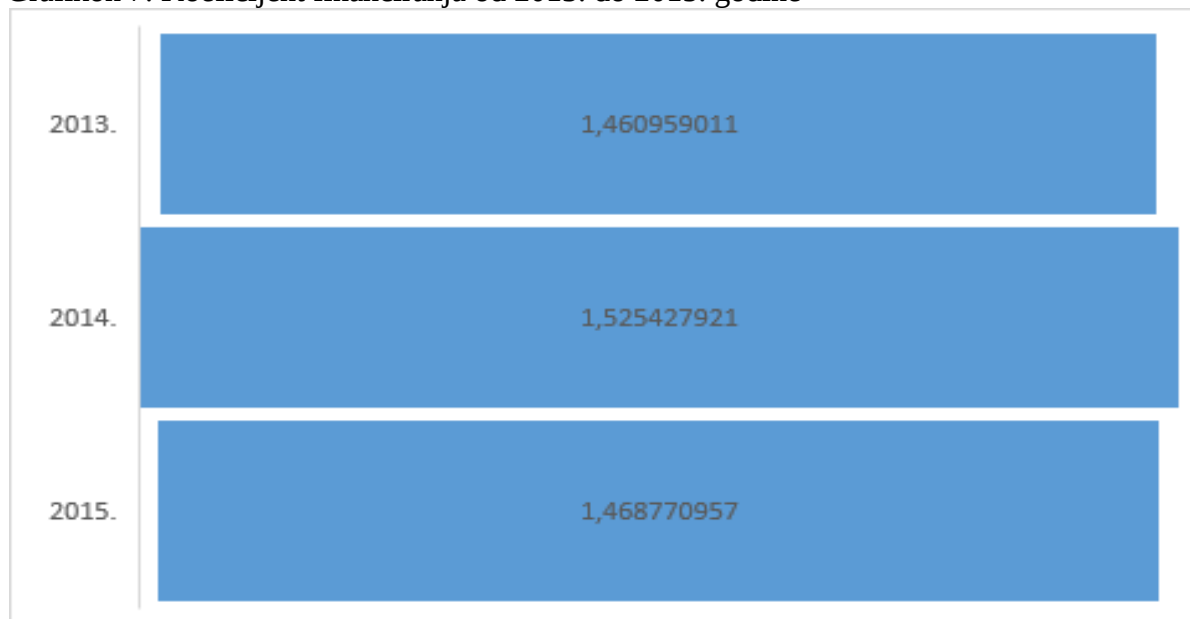
Prema Belak 2014., kontrolna mjera iznosi 1 te je ona samo pokazatelj kada se rizici poslovanja počinju povećavati zbog zamjene vlasničkog financiranja vanjskim izvorima. U literaturi se ističe da prihvatljivi rizik kao maksimalni odnos obveza i glavnice (debt to equity ratio) je 2:1, odnosno 2.

Tablica 20. Kretanje koeficijenta financiranja kod poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d.

| Opis/godina              | 2013.       | 2014.       | 2015.       |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Ukupne obveze            | 310.577.257 | 317.025.136 | 310.070.135 |
| Kapital                  | 212.584.511 | 207.827.018 | 211.108.569 |
| Koeficijent financiranja | 1,46095901  | 1,525427921 | 1,46877096  |

Izvor: Izračun autorice (Excel) i obrada na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015.; Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2014., pristupljeno 12. lipnja 2016.

Grafikon 7. Koeficijent financiranja od 2013. do 2015. godine



Izvor: Izrada autorice prema podacima iz prethodne tablice

Iz prethodne tablice vidimo da koeficijent financiranja kod poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. u sve tri godine prekoračuje kontrolnu mjeru od 1, što znači da su obveze veće od kapitala. Budući da poduzeće ni u jednoj godini ne prekoračuje mjeru prihvatljivog rizika (maksimalne zaduženosti) od 2, kreditori nemaju razloga strahovati za povrat novca.

Prema Ježovita, Ivanović, Računovodstvo i financije, 2/2016, Računovodstveni aspekt i analiza utjecaja isplate dobiti na strukturu izvora financiranja društva, pokriće troškova kamata utvrđuje se na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka i bilance. Ukazuje na dinamičku zaduženost društva jer dug razmatraju s aspekta mogućnosti njegova podmirenja. Pri utvrđivanju pokrića troškova kamata razmatra se koliko su puta kamate pokrivene ostvarenim iznosom bruto dobiti što bi značilo da što je to pokriće veće, zaduženost je manja i obrnuto. Nema ograničenja na visinu navedenog pokazatelja, uvijek je bolje da je što veći. Visoki pokazatelj ukazuje na sposobnost društva da učinkovitije koristi tuđe izvore financiranja.

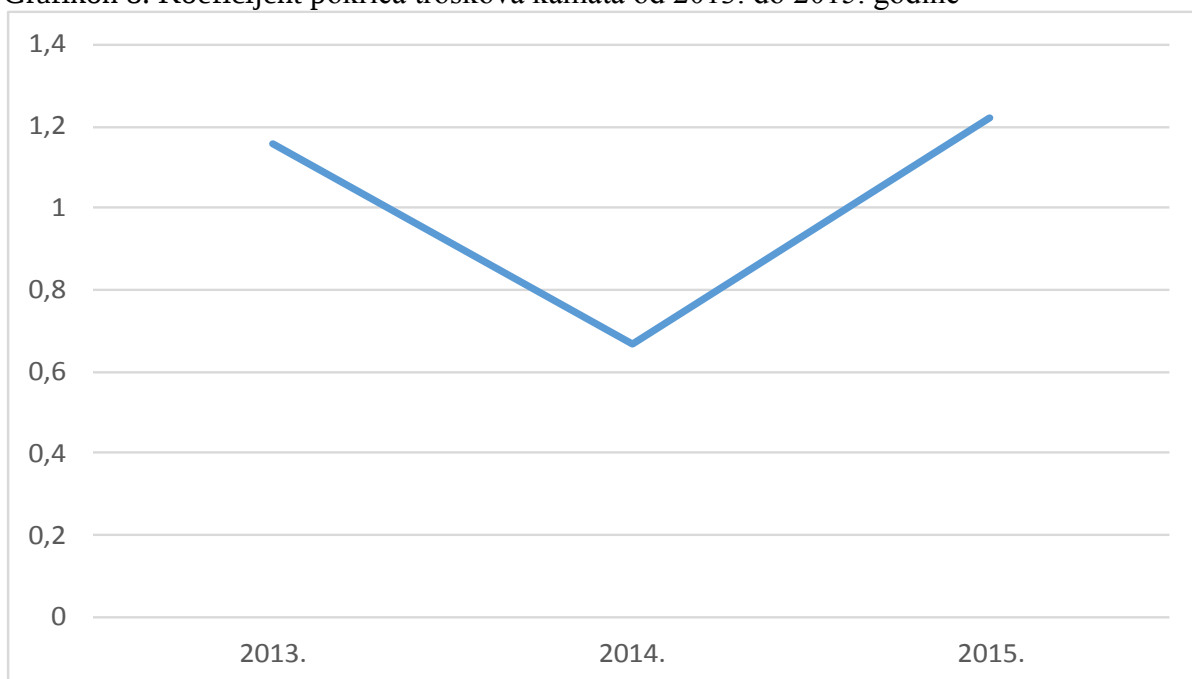
$$\text{Pokriće troškova kamata} = \frac{\text{Bruto dobit} + \text{kamate}}{\text{Kamate}}$$

Tablica 21. Kretanje pokrića troškova kamata kod poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d.

| Opis/godina                    | 2013.            | 2014.            | 2015.           |
|--------------------------------|------------------|------------------|-----------------|
| Bruto dobit                    | 2.126.428        | -4.757.493       | 3.281.551       |
| Kamate                         | 13.513.000       | 14.197.000       | 14.831.000      |
| <b>Pokriće troškova kamata</b> | <b>1,1573617</b> | <b>0,6648945</b> | <b>1,221263</b> |

Izvor: Izračun autorice (Excel) i obrada na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015.; Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2014., pristupljeno 12. lipnja 2016.

Grafikon 8. Koeficijent pokrića troškova kamata od 2013. do 2015. godine



Izvor: Izrada autorice prema podacima iz prethodne tablice

Iz 21. tablice vidimo da je prema vrijednosti pokrića troškova kamata u 2013. i 2015. godini društvo iz svoje bruto dobiti sposobno samo jednom pokriti rashode od kamata, dok u 2014. godini društvo iz svoje bruto dobit nije uspjelo niti jednom pokriti rashode od kamata. Navedeno dovodi do zaključka da poduzeće ima slabu solventnost i manju sigurnost da će biti u mogućnosti podmirivati dugove iz zarada ostvarenih poslovnim aktivnostima.

Faktor zaduženosti, kao i pokriće troškova kamata, utvrđuje se na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka i bilance, te ukazuje na dinamičku zaduženost društva jer dug razmatra s aspekta mogućnosti njegova podmirenja. Faktor zaduženosti pokazuje koliko godina je potrebno da se podmire ukupne obveze pomoću ostvarene zadržane dobiti uvećane za amortizaciju. Manji faktor zaduženosti znači manju zaduženost iz čega zaključujemo da je bitno da je on što manji. Faktor zaduženosti je samo indikator zaduženosti jer se za njegov izračun koriste zadržana dobit i amortizacija kao obračunske kategorije. (Ježovita, Ivanović, 46–54)

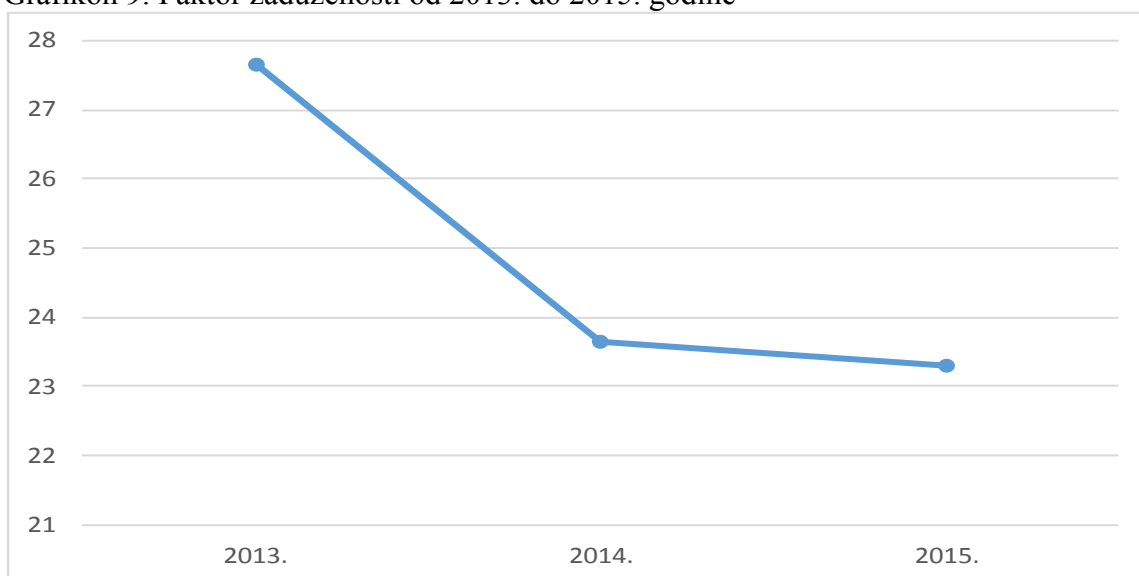
$$\text{Faktor zaduženosti} = \frac{\text{Ukupne obveze}}{\text{Zadržana dobit} + \text{amortizacija}}$$

Tablica 22. Kretanje faktora zaduženosti kod poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d.

| Opis/godina        | 2013.       | 2014.       | 2015.       |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|
| Ukupne obveze      | 310.577.257 | 317.025.136 | 310.070.135 |
| Zadržana dobit     | 2.861.523   | 4.987.951   | 4.987.951   |
| Amortizacija       | 8.417.282   | 8.464.532   | 8.367.199   |
| Faktor zaduženosti | 27,536362   | 23,5662915  | 23,2172709  |

Izvor: Izračun autorice (Excel) i obrada na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015.; Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2014., pristupljeno 12. lipnja 2016.

Grafikon 9. Faktor zaduženosti od 2013. do 2015. godine



Izvor: Izrada autorice prema podacima iz prethodne tablice

Prema podacima iz 22. tablice, faktor zaduženosti pokazuje da je iz ostvarene zadržane dobiti uvećane za amortizaciju za pokrivanje ukupnih obveza potrebno više od 27 godina u 2013. godini, i više od 23 godine u 2014. i 2015. godini. Vidimo da se faktor

zaduženosti iz godine u godinu smanjuje, no ipak u sve tri godine ukazuje na dugoročnu zaduženost poduzeća. Faktor zaduženosti puno je viši od očekivanih uobičajenih referentnih vrijednosti (3,5 godina), što nikako nije dobro za poslovanje društva.

Stupanj pokrića I izračunava se na temelju podataka iz bilance te pokazuje pokriće dugotrajne imovine glavnicom. Stupanj pokrića I koeficijent je koji pomnožen sa sto pokazuje udio dugotrajne imovine društva koja je financirana iz vlastitih izvora. Kada je taj pokazatelj jednak 1 tada društvo svu svoju dugotrajnu imovinu financira iz vlastitih izvora. (Ježovita, Ivanović, 46–54)

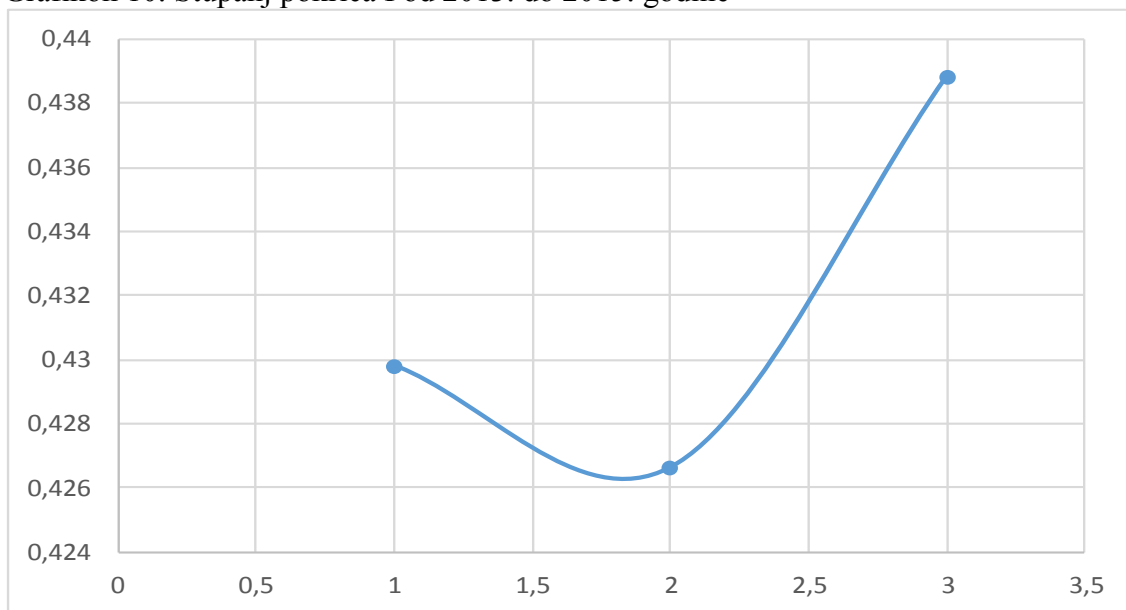
$$\text{Stupanj pokrića I} = \frac{\text{Kapital}}{\text{Dugotrajna imovina}}$$

Tablica 23. Kretanje stupnja pokrića I kod poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d.

| Opis/godina        | 2013.       | 2014.       | 2015.       |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|
| Kapital            | 212.584.511 | 207.827.018 | 211.108.569 |
| Dugotrajna imovina | 494.599.221 | 487.171.402 | 481.072.887 |
| Stupanj pokrića I  | 0,42981166  | 0,42659938  | 0,43882866  |

Izvor: Izračun autorice (Excel) i obrada na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015.; Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2014., pristupljeno 12. lipnja 2016.

Grafikon 10. Stupanj pokrića I od 2013. do 2015. godine



Izvor: Izrada autora prema podacima iz prethodne tablice

Iz prethodne tablice zaključujemo da je stupanj pokrića I manji od 1, što znači da poduzeće svoju dugotrajnu imovinu ne financira u cijelosti iz vlastitih izvora, nego je ona jednim dijelom financirana iz tuđih izvora financiranja. U 2013. i 2014. godini udio dugotrajne imovine koja je financirana iz vlastitih izvora iznosio je 43 %, a u 2015. godini se povećao za 1 %, što znači da iznosi 44 %.

Prema Ježovita, Ivanović, Računovodstvo i financije, 2/2016, stupanj pokrića II izračunava se na temelju podataka iz bilance te pokazuje pokriće dugotrajne imovine glavnicom uvećanom za dugoročne obveze. Stupanj pokrića II uvijek mora biti veći od 1 jer dio dugoročnih izvora mora biti iskorišten za financiranje kratkotrajne imovine. Odnosno, može se još reći da se u toj situaciji cjelokupna dugotrajna imovina društva financira iz dugoročnih izvora financiranja, bilo vlastitih, bilo tuđih.

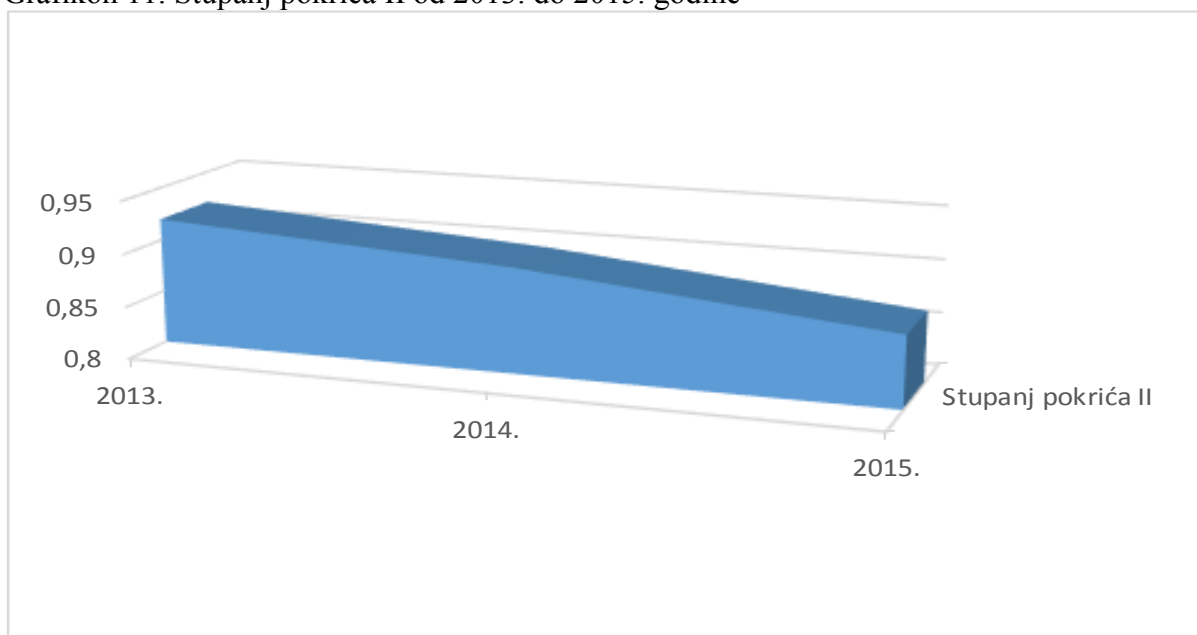
$$\text{Stupanj pokrića II} = \frac{\text{Kapital} + \text{dugoročne obveze}}{\text{Dugotrajna imovina}}$$

Tablica 24. Kretanje stupnja pokrića II kod poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d.

| Opis/godina        | 2013.       | 2014.       | 2015.       |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|
| Kapital            | 212.584.511 | 207.827.018 | 211.108.569 |
| Dugoročne obveze   | 242.558.848 | 230.340.811 | 206.070.442 |
| Dugotrajna imovina | 494.599.221 | 487.171.402 | 481.072.887 |
| Stupanj pokrića II | 0,9202266   | 0,89941205  | 0,86718462  |

Izračun autorice (Excel) i obrada na temelju Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2015.; Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Godišnji izvještaj 2014., pristupljeno 12. lipnja 2016.

Grafikon 11. Stupanj pokrića II od 2013. do 2015. godine



Izvor: Izrada autorice prema podacima iz prethodne tablice

Iz prethodne tablice vidimo da je stupanj pokrića II u sve tri godine manji od 1, što ukazuje na to da dio dugotrajne imovine ne može biti iskorišten za financiranje kratkotrajne imovine, iz čega proizlazi da poduzeće ima slabu likvidnost.

## **5.5. Ocjena zaduženosti poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. na temelju analize financijskih izvještaja i prijedlozi za poboljšanja**

Na temelju cjelokupne analize financijskih izvještaja može se zaključiti da poduzeće Hoteli Zlatni rat d. d. ne posluje u najpovoljnijoj situaciji za samo poduzeće, ali isto tako ne prelazi stupanj rizičnosti poslovanja. Zaduženost poduzeća u 2014. godini u manjoj mjeri je povećana u odnosu u 2013. godinu, a u narednoj 2015. godini je ponovno došlo do smanjenja zaduženosti, što dovodi do zaključka da poduzeće kvalitetno koristi tuđe izvore sredstava te da nema prijetnji da poduzeće postane prezaduženo.

Poduzeće je u 2014. godini ostvarilo negativan rezultat poslovanja, tj. gubitak, u iznosu od 4.757.492,79 kn. U toj godini poduzeće je poslovalo s većom zaduženošću nego u druge dvije promatrane godine, pa je samim time poduzeće i većim dijelom financirano iz tuđih, a manjim dijelom iz vlastitih izvora financiranja. U 2013. i 2015. godini poduzeće je poslovalo s dobitkom, a u tim godinama je i zaduženost poduzeća manja nego 2014. godine.

Iz analize također vidimo da su obveze poduzeća veće od kapitala, ali u granicama prihvatljivosti, što ne daje kreditorima razloga za zabrinutost radi povrata novčanih sredstava. Faktor zaduženosti, koji ukazuje na vrijeme koje je potrebno za pokrivanje ukupnih obveza, koje su u 2015. godini smanjene u odnosu na 2013. i 2014. godinu, iz ostvarene dobiti uvećane za amortizaciju, znatno je smanjen u 2015. i 2014. godini što ukazuje na znatno smanjenje i dobru kontrolu zaduženosti poduzeća. No, faktor zaduženosti je usprkos tome poprilično visok, na što bi trebalo obratiti pozornost u idućim godinama poslovanja poduzeća.

Dugotrajna imovina nije u cijelosti financirana iz vlastitih izvora financiranja, te dio dugoročnih izvora ne može biti iskorišten za financiranje kratkotrajne imovine, što dovodi do zaključka da poduzeće ima slabu likvidnost.

Prema Sektorskoj analizi 2015., deset vodećih poduzeća iz turističkog sektora u Republici Hrvatskoj, mjereno prema ukupnim prihodima, posluje puno bolje od promatranog poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d., koje je u 2015. godini ostvarilo ukupni prihod u iznosu od 107.856.908 kn, dok poduzeće koje je smješteno na desatom, tj. posljednjem mjestu na

ljestvici od deset vodećih poduzeća iz turističkog sektora ima ukupni prihod u 2015. godini u iznosu od 249,9 milijuna kuna. Deset vodećih poduzeća u ovom sektoru uglavnom nije prezaduženo. Koeficijent zaduženosti u devet trgovačkih društava jednak je ili manji od 0,5 što znači da se radi o prihvatljivoj razini zaduženosti. Iznimku ipak čine Dubrovački vrtovi sunca d.o.o., čiji je stupanj zaduženosti vrlo visok. Naime, koeficijent zaduženosti ovog trgovačkog društva je 1,7, što je veći iznos od koeficijenta zaduženosti Hotela Zlatni rat d. d., koji u 2015. godini iznosi 0,6.

Budući da su koeficijenti zaduženosti u određenoj mjeri zadovoljavajući, uzimajući u obzir da ne prelaze stupanj prihvatljivog rizika u promatranom vremenskom razdoblju, i da se vidi smanjenje zaduženosti kroz godine, te da je poduzeće ostvarilo pozitivan rezultat poslovanja u 2015. godini, može se zaključiti da poduzeće nema razloga brinuti da će postati prezaduženo niti za uspjeh u daljnjem poslovanju ukoliko se poduzmu odgovarajuće mjere za reguliranje i smanjenje zaduženosti poduzeća, što je moguće postići boljim raspolaganjem i učinkovitijim iskorištenjem tuđih izvora financiranja pomoću čega može generirati dobit uvećanu za rashode od kamata takvu da je stopa rentabilnosti vlastitoga kapitala veća od stope rentabilnosti imovine, što u konačnici dovodi do manje zaduženosti.

## 6. ZAKLJUČAK

U završnom radu izvršena je analiza financijskih izvještaja s ciljem ocjene zaduženosti poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d., a na temelju čega smo ocijenili i samu funkcionalnost i uspješnost poslovanja poduzeća.

Na temelju rada omogućen je detaljan pregled ocjene zaduženosti kroz analizu financijskih izvještaja koje je poduzetnik dužan sastavljati i prezentirati primjenom Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja (HSFI-a) ili Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja (MSFI-a).

Izvještaj o financijskome položaju ili bilanca temeljni je financijski izvještaj koji predstavlja polazište za ocjenu zaduženosti poduzeća. Izvori imovine, koji se prema vlasništvu dijele na tuđe i na vlastite, te pasiva bilance predstavljaju osnovu za ocjenu zaduženosti poduzeća. Instrumenti na temelju kojih se provodi analiza zaduženosti su: horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja i analizu putem pokazatelja.

Financijska ravnoteža ili neravnoteža hotelijerskog poduzeća u praksi se može analizirati postavljajući dvije jednakosti: dugoročnu financijsku ravnotežu i kratkoročnu financijsku ravnotežu, a pomoću financijskih pokazatelja rentabilnosti poslovanja može se ocijeniti kvaliteta strukture izvora financiranja, odnosno zaduženosti poduzeća.

Promatramo li po djelatnostima, na zaduženost cjelokupnoga gospodarstva Republike Hrvatske najviše utječu blokirani poslovni subjekti iz područja trgovine na veliko i na malo. Po visini duga slijede poslovni subjekti iz područja građevinarstva. Prerađivačka je industrija na trećem mjestu, a nakon nje slijede djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane.

Zaključujemo da poslovanje deset vodećih trgovačkih društava u djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane u 2013. i 2014. godini nije prezaduženo i da je koeficijent zaduženosti u devet trgovačkih društava jednak ili manji od 0,5 što znači da se radi o prihvatljivoj razini zaduženosti.

Na temelju cjelokupne analize financijskih izvještaja i izračunatih te grafički prikazanih pokazatelja zaduženosti možemo zaključiti da poduzeće Hoteli Zlatni rat d. d. ne posluje u najpovoljnijoj situaciji za samo poduzeće, ali isto tako ne prelazi stupanj rizičnosti poslovanja.

Zaduženost poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. u 2014. godini u manjoj mjeri je povećana u odnosu u 2013. godinu, a u narednoj 2015. godini je ponovno došlo do smanjenja zaduženosti, što dovodi do zaključka da poduzeće kvalitetno koristi tuđe izvore financiranja te da nema prijetnji da poduzeće postane prezaduženo. Također, na temelju određenih koeficijenata, koje smo u sklopu analize izračunali, došli smo do zaključka o slaboj likvidnosti poduzeća.

Na temelju svega možemo zaključiti da poduzeće Hoteli Zlatni rat d. d. ima poprilično visok faktor zaduženosti, na što bi svakako trebalo obratiti pozornost u idućim godinama poslovanja poduzeća.

Može se zaključiti da je analiza financijskih izvještaja i ocjena zaduženosti poduzeća preduvjet za uspješno poslovanje i donošenje ispravnih poslovnih odluka.

Anabela Rosandić

  
(potpis studenta)

## 1) KNJIGE

1. Belak, Vinko. 2014. *Analiza poslovne uspješnosti: 130 ključnih pokazatelja performanse i mjerila za kontroling*. RRIF, Zagreb.
2. Popović Žarko; Vitezić, Neda. 2000. *Revizija i analiza*, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb.
3. Vidučić, Ljiljana. 2011. *Financijski menadžment*, RRIF, Zagreb.

## 2) ČASOPISI

4. Bolfek, Berislav, Stanić, Milan, Knežević, Sanja. 2012., Vertikalna i horizontalna analiza poslovanja poduzeća, *Ekonomski vjesnik, Ekonomski Vjesnik/Econviews: Review of contemporary business, entrepreneurship and economic issues*, Vol. XXV, No.1, srpanj 2012., Hrčak, portal znanstvenih časopisa, [http://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id\\_clanak\\_jezik=126288](http://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=126288), pristupljeno 3. lipnja 2016.
5. Deković, Željko, 2014. Analiza financijske ravnoteže hotelijerskih poduzeća na temelju bilančnih podataka, *Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku*, No 3–4/2014, prosinac 2014., Hrčak, Portal znanstvenih časopisa, <http://hrcak.srce.hr/file/194101>, pristupljeno 3. lipnja 2016.
6. Ježovita, Ana. 2015. Pregled promjena u novom Zakonu o računovodstvu, *Računovodstvo i financije*, LXI, 10/2015. 17–23.
7. Ježovita, Ana; Ivanović, Viktorija, Računovodstveni aspekt i analiza utjecaja isplate dobiti na strukturu izvora financiranja društva *Računovodstvo i financije* (0350-4506) LXII, 2/2016. 46–54.
8. Ježovita, Ana; Žager, Lajoš, 2014. Ocjena zaduženosti poduzeća pokazateljima profitabilnosti, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu* (1333 8900) 12 (2014), 1; 1–22, Hrčak, portal znanstvenih časopisa, <http://bib.irb.hr/prikazi-rad?rad=712995>, pristupljeno 4. lipnja 2016.

9. Vučur, Goran. 2014. Restrukturiranje mikro i malih poduzeća u uvjetima krize – primjer iz prakse, RESTRUCTURING OF MICRO AND SMALL ENTERPRISES IN TERMS OF CRISIS - CASE STUDY, *Economics & Economy*, Vol. 1, No. 2 (March, 2014), 177–192,  
[http://www.economicsandconomy.me/sites/economicsandconomy.me/files/177-192\\_goran\\_vucur.pdf](http://www.economicsandconomy.me/sites/economicsandconomy.me/files/177-192_goran_vucur.pdf), pristupljeno 3. lipnja 2016.

### 3) MREŽNA I ELEKTRONIČKA VRELA

10. Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Financijska izvješća, Godišnji izvještaj za 2014.,  
[https://www.bluesunhotels.com/EasyEdit/UserFiles/HZR\\_GODI%C5%A0NJI%20IZVJE%C5%A0TAJ%20za%2031.12.2014.pdf](https://www.bluesunhotels.com/EasyEdit/UserFiles/HZR_GODI%C5%A0NJI%20IZVJE%C5%A0TAJ%20za%2031.12.2014.pdf), pristupljeno 9. lipnja 2016.
11. Bluesun Hotels & Resorts, Hoteli Zlatni rat d. d., Financijska izvješća, Godišnji izvještaj za 2015.,  
<https://www.bluesunhotels.com/EasyEdit/UserFiles/Financijska%20izvje%C5%A1%C4%87a/2016/hzrgodisnji-izvjestaj-za-2015.pdf>, pristupljeno 9. lipnja 2016.
12. Cepor, Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2014 uključujući rezultate GEM - Global Entrepreneurship Monitor istraživanja za Hrvatsku za 2013. godinu, ISSN 1848-3526,  
<http://www.cepor.hr/nova/wp-content/uploads/2015/03/SME-report-2014-HR-web.pdf>, pristupljeno 6. lipnja 2016.
13. Europska komisija, 2015. Izvješće EU komisije o makroekonomskim neravnotežama u RH, [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2015/cr2015\\_croatia\\_hr.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2015/cr2015_croatia_hr.pdf), pristupljeno 7. lipnja 2016.
14. FINA, Pregled neizvršenih osnova za plaćanje poslovnih subjekata promatrano po županijama i djelatnostima - stanje na dan 31. 12. 2015.,  
<http://www.fina.hr/Default.aspx?sec=1801>, pristupljeno 7. lipnja 2016.
15. Hrvatski sabor, Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi, Propisi.hr (Urednički pročišćeni tekst, „Narodne novine“, broj 108/12, 144/12, 81/13, 112/13, 71/15 - Stečajni zakon i 78/15 - Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o obveznim odnosima), <http://www.propisi.hr/print.php?id=11367>, pristupljeno 7. lipnja 2016.

16. Hrvatski sabor, Zakon o računovodstvu, „Narodne novine“, broj 78/15 i 134/15, Propisi.hr.,  
Urednički pročišćeni tekst, <http://www.propisi.hr/print.php?id=649>, pristupljeno 4. lipnja 2016.
17. Jakovčević, Drago, Upravljanje financijskom strukturom poduzeća,  
<http://web.efzg.hr/dok//fin/djakovcevic/UPRAVLJANJE%20FINANCIJSKOM%20STRUKTUROM%20PODUZE%C4%86A.pdf> – pristupljeno 05. lipnja 2016.
18. Mirošević, Hrvoje, Ekonomski institut, Zagreb (EIZ), Sektorske analize (SA), Sektorka analiza Turizam, studeni 2015., PDF, <http://www.eizg.hr/hr-HR/Sektorske-analize-993.aspx>, pristupljeno 7. lipnja 2016.
19. Strateška analiza Hrvatskih šuma d. o. o., Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, Zagreb, 2009., <http://www.sumari.hr/biblio/pdf/14090-1.pdf>, pristupljeno 4. lipnja 2016.
20. Vrbošić, Ana; Princi Grgat Danijela, Zagreb. 2010. Tajne uspješnog poslovanja, Vodič za mala i srednja poduzeća, Tisak, elektroničko izdanje,  
<http://eobrazovanje.mingorp.hr/UserDocsImages/Tajne%20uspje%C5%A1nog%20poslovanja%20vodi%C4%8D%20za%20srednja%20i%20mala%20poduze%C4%87a.pdf>, pristupljeno 6. lipnja 2016.
21. Žager, Katarina, Ekonomski fakultet Zagreb, Instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja,  
<http://web.efzg.hr/dok/RAC/kzager//afi/Instrumenti%20i%20postupci%20analize%20financijskih%20izvje%C5%A1tja.pdf>, pristupljeno 5. lipnja 2016.

## **POPIS KRATICA**

BDP – bruto domaći proizvod

d. d. – dioničko društvo

d. o. o. – društvo s ograničenom odgovornošću

DIF – dugoročni/kvalitetni izvori financiranja

DII – dugoročno imobilizirana imovina

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – zarada prije kamata i oporezivanja

EU – Europska Unija

EUR – euro (valuta)

FS – financijska snaga

FVRDIG – fer vrijednosti kroz račun dobiti i gubitka

GEM (Global Entrepreneurship Monitor) – međunarodni projekt istraživanja i praćenja

GFI – godišnje financijsko izvješće

HANFA - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvitak

HNB – Hrvatska narodna banka

HRK – Hrvatska kuna (valuta)

HSFI – Hrvatski standardi financijskog izvještavanja

KIF – kratkoročni izvori financiranja

KII – kratkoročno imobilizirana imovina

MSFI – Međunarodni standardi financijskog izvještavanja

PDV – porez na dodanu vrijednost

poduzetništva

PVR – pasivna vremenska razgraničenja

RH – Republika Hrvatska

ROA – povrat na aktivu

ROE – povrat na vlasnički kapital

UNWTO-a (United Nations World Tourism Organization) – svjetska turistička organizacija

ZoR – Zakon o računovodstvu

## POPIS TABLICA

|                                                                                                                                                       |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tablica 1. Prikaz (usporedba) financijskih izvještaja prema dva zakona o računovodstvu...                                                             | 4  |
| Tablica 2. Struktura bilance – pravila financiranja.....                                                                                              | 13 |
| Tablica 3. Najznačajniji pokazatelji zaduženosti.....                                                                                                 | 14 |
| Tablica 4. Vertikalna klasifikacija imovine i obaveza u bilanci po principu rastuće likvidnosti i opadajuće dospelosti.....                           | 17 |
| Tablica 5. Poslovanje deset vodećih trgovačkih društava u djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane u 2013. i 2014. godini ..... | 29 |
| Tablica 6. Horizontalna analiza prihoda, rashoda, neto dobiti/gubitka, dugotrajne i kratkotrajne imovine za 2014. i 2015. godinu .....                | 31 |
| Tablica 7. Vertikalna i horizontalna analiza kratkoročnih obveza u 2014. i 2015. godini.....                                                          | 32 |
| Tablica 8. Izvještaj o promjenama kapitala – usporedba 2015. i 2014. ....                                                                             | 33 |
| Tablica 9. Izvještaj o promjenama novčanog tijeka i neto povećanju/smanjenju u 2014. i 2015. godini .....                                             | 33 |
| Tablica 10. Analiza ukupnih stavki obveza, kapitala, aktive i pasive kroz tri godine.....                                                             | 36 |
| Tablica 11. Temeljni upisani kapital 2014. i 2015. ....                                                                                               | 37 |
| Tablica 12. Udio obveza za zajmove u ukupnim obvezama.....                                                                                            | 38 |
| Tablica 13. Usporedba dugoročnih obveza za zajmove iz dvije godine.....                                                                               | 38 |
| Tablica 14. Usporedba kratkoročnih obveza za zajmove iz dvije godine .....                                                                            | 39 |
| Tablica 15. Analiza obveza za zajmove po valuti u 2014. i 2015. godini .....                                                                          | 40 |

|                                                                                                    |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tablica 16. Odnosi s povezanim stranama – analiza ukupnih obveza posudbe kroz dvije godine .....   | 41 |
| Tablica 17. Izračun pokazatelja zaduženosti .....                                                  | 42 |
| Tablica 18. Kretanje stupnja zaduženosti poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. . ....                   | 44 |
| Tablica 19. Kretanje koeficijenta vlastitog financiranja kod poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. .... | 45 |
| Tablica 20. Kretanje koeficijenta financiranja kod poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. ....           | 47 |
| Tablica 21. Kretanje pokrića troškova kamata kod poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. . ....           | 48 |
| Tablica 22. Kretanje faktora zaduženosti kod poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. ....                 | 50 |
| Tablica 23. Kretanje stupnja pokrića i kod poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. ....                   | 51 |
| Tablica 24. Kretanje stupnja pokrića ii kod poduzeća Hoteli Zlatni rat d. d. ....                  | 53 |

## POPIS GRAFIKONA

|                                                                                                                   |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Grafikon 1. Udjel iznosa neizvršenih osnova poslovnih subjekata po županijama – stanje 30. travnja 2016. ....     | 24 |
| Grafikon 2. Prosječan iznos duga blokiranih poslovnih subjekata po županijama – na dan 30. travnja 2016. ....     | 25 |
| Grafikon 3. Udjel neizvršenih osnova blokiranih poslovnih subjekata po djelatnostima na dan 30. travnja 2016..... | 26 |
| Grafikon 4. Grafički prikaz ukupnih stavki obveza, kapitala, aktive i pasive kroz tri godine.....                 | 36 |
| Grafikon 5. Koeficijent zaduženosti od 2013. do 2015. godine .....                                                | 44 |
| Grafikon 6. Koeficijent vlastitog financiranja od 2013. do 2015. godine .....                                     | 46 |
| Grafikon 7. Koeficijent financiranja od 2013. do 2015. godine .....                                               | 47 |
| Grafikon 8. Koeficijent pokrića troškova kamata od 2013. do 2015. godine.....                                     | 49 |
| Grafikon 9. Faktor zaduženosti od 2013. do 2015. godine.....                                                      | 50 |
| Grafikon 10. Stupanj pokrića I od 2013. do 2015. godine.....                                                      | 52 |
| Grafikon 11. Stupanj pokrića II od 2013. do 2015. godine .....                                                    | 53 |