

# Dugoročni izvori financiranja projekata

---

Jurišić, Anđelka

Undergraduate thesis / Završni rad

2024

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Tourism and Rural Development in Pozega / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Fakultet turizma i ruralnog razvoja u Požegi**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:277:065207>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-09-22**



Repository / Repozitorij:

[FTRR Repository - Repository of Faculty Tourism and Rural Development Pozega](#)



**SVEUČILIŠTE JOSIPA JURJA STROSSMAYERA U  
OSIJEKU, FAKULTET TURIZMA I RURALNOG  
RAZVOJA U POŽEGI**



**ANDELKA JURIŠIĆ, 0253052381**

**DUGOROČNI IZVORI FINANCIRANJA PROJEKATA**

***ZAVRŠNI RAD***

Požega, 2024. godine.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Fakultet turizma i ruralnog razvoja u Požegi

PRIJEDIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ RAČUNOVODSTVO

**DUGOROČNI IZVORI FINANCIRANJA PROJEKATA**  
***ZAVRŠNI RAD***

IZ KOLEGIJA FINANCIJSKO UPRAVLJANJE PROJEKTIMA

MENTOR: doc. dr. sc. Katarina Potnik Galić

STUDENT: Anđelka Jurišić

JMBAG studenta: 0253052381

Požega, 2024. godine

## SAŽETAK

Dugoročno financiranje predstavlja ključni faktor u poticanju rasta i razvoja tvrtki, posebno kod projekata koji zahtijevaju velika ulaganja i imaju dugoročne povratne rokove. U ovom završnom radu istražuju se različiti izvori dugoročnog financiranja, kao što su dugoročni krediti, obveznice, leasing i vlastiti kapital, kroz financiranje iz navedenih izvora poduzeća mogu osigurati potrebna sredstva za tehnološku inovaciju, infrastrukturu ulaganja i proširenje poslovanja. Dugoročno financiranje nudi poduzećima čvrstu osnovu za budući rast u razvoj omogućujući im ostvarivanje velikih investicijskih projekata i strateških ciljeva. Dugoročno financiranje također pomaže poduzećima u boljem upravljanju rizicima i osigurava stabilnost financija, postavljajući temelje za dugoročnu uspješnu budućnost. U ovome radu objašnjeni su izvori dugoročnog financiranja, njihove prednosti i mane, te je na temelju prikaza kupnje stroja izabran povoljniji način financiranja prema ključnim kriterijima.

Ključne riječi: Dugoročno financiranje, dugoročni krediti, obveznice, leasing, tehnološka inovacija.

## ABSTRACT

Long-term financing is a key factor in stimulating the growth and development of companies, especially for projects that require large investments and have long payback periods. In this seminar work, various sources of long-term financing are investigated, such as long-term loans, bonds, leasing and own capital, through financing from the above sources companies can secure the necessary funds for technological innovation, investment infrastructure and business expansion. Long-term financing offers companies a solid basis for future growth and development, enabling them to realize large investment projects and strategic goals. Long-term financing also helps businesses better manage risks and ensure financial stability, laying the foundations for a long-term successful future. In this paper, the sources of long-term financing, their advantages and disadvantages are explained, and based on the description of the purchase of the machine, a more favorable method of financing was chosen according to key criteria.

Keywords: Long-term financing, long-term loans, bonds, leasing, technological innovation.

# SADRŽAJ

1. UVOD .....	1
2. VRSTE DUGOROČNIH KREDITA .....	2
2.1. Hipotekarni kredit.....	2
2.2. Investicijski krediti .....	3
2.3. Obilježja financiranja .....	4
2.4. Kratkoročni izvori financiranja .....	5
3. VRSTE FINANCIRANJA .....	6
3.1. Odluke o dugoročnom financiranju.....	6
3.2. Financiranje emisijom obveznica.....	9
3.3. Dugoročni krediti .....	12
3.4. Leasing .....	14
4. KOMPARATIVNA ANALIZA KREDITA I LEASINGA .....	18
4.1. Prikaz situacije .....	18
4.2. Izračun sadašnje vrijednosti za različite opcije financiranja .....	19
4.3. Rezultati analize .....	22
5. ZAKLJUČAK .....	23
6. LITERATURA.....	25

## 1. UVOD

Dugoročni izvori financiranja projekta glavni su za ostvarivanje velikih projekata koji iziskuju važne financijske resurse i nerijetko imaju dugotrajne koristi. Poduzećima i organizacijama je omogućeno da zajamčeno imaju potrebne resurse za realizaciju projekta. Projekt može obuhvaćati gradnju infrastrukture, razvoj novih proizvoda ili tehnologije, proizvodne pogone ili druge vrste projekta koje zahtijevaju velika ulaganja. Problem istraživanja ovoga završnog rada je razumijevanje raznih vrsta dugoročnih izvora financiranja. Rješavanje nedoumica oko prednosti i nedostataka, odnosno analiza prednosti i nedostataka kako bi bolje shvatili rizike i koristi te kako bi odabrali najadekvatniji izvor za svaki pojedini projekt. Cilj je dati detaljno poznavanje svih raznih izvora dugoročnog financiranja.

Rad je tematski strukturiran u pet cjelina. Nakon uvodne cjeline, druga cjelina rada govori o vrstama dugoročnih kredita, odnosno općenito o kreditu i dugoročnom kreditu i njegovim vrstama. U trećem dijelu obrađuje se financiranje, vrste financiranja i obilježja financiranja,. Četvrto poglavlje govori o analizi kredita i leasinga na primjeru kupnje stroja, odluke o pogodnijem financiranju. Peta cjelina je izveden cjelokupni zaključak o dugoročnom financiranju.

Metodom kompilacije objasniti će se kredit, dugoročni kredit, financiranje te vrste financiranja. Metodom analize i sinteze razložene su vrste dugoročnih kredita, vrste financiranja, te vrste dugoročnih izvora financiranja. Metodom deskripcije opisane su sve vrste izvora financiranja i dugoročnih kredita te dugoročnih izvora financiranja.. Komparativnom metodom usporedilo se kredit i leasing te se odabralo koji je pogodniji način financiranja kupnje novog stroja.

## 2. VRSTE DUGOROČNIH KREDITA

Kredit možemo objasniti kao novčani dužničko-vjerovnički odnos gdje vjerovnik kredita, odnosno banka, daje pravo korištenja dogovorenog iznosa novčanih sredstava dužniku na neko ograničeno vrijeme te uz ugovorene uvjete i stope povrata. Odobrenje novčanih i nenovčanih kredita temelji se na povjerenju prema dužniku to jest ocjeni njegove kreditne sposobnosti i spremnosti da vraća dogovoreni iznos kredita u dogovorenom roku uz olakšane dogovorene naknade. (Hrvatska enciklopedija, URL) Prema autorima Živku i Kandžiji (2014.) „kredit označava 'kupovnu moć koja je posuđena ili stavljena na raspolaganje dužniku, odnosno krediti predstavljaju obveze plaćanja u novcu' “. (Živko, Kandžija, 2014: 155) Prednosti dugoročnog kredita uključuju stabilne uvjete financiranja, pristup većim iznosima kapitala potrebnim za velike projekte te porezne olakšice na kamate. No, uz to dolaze i određeni rizici poput kamatnog rizika, rizika likvidnosti i kreditnog rizika, kojima je važno pažljivo upravljati. Unatoč navedenim rizicima dugoročni krediti ostaju ključan alat za postizanje strateških ciljeva i dugoročnog rasta poduzeća.

Često se kredit osigurava i raznim drugim oblicima kao što su osiguranje nekretnine od različitih rizika, police osiguranja korisnika kredita od posljedica nesretnog slučaja u korist kreditora ili solidarno jamstvo jedne ili više osoba. Postoje dvije vrste dugoročnih kredit, hipotekarni kredit i investicijski kredit.

### 2.1. Hipotekarni kredit

„Hipotekarni kredit opisujemo kao dugoročni kredit s rokom dospijeca od deset do dvadeset godina, osiguran je upisom hipoteke. Obično se odobravaju uz zalog za neke nepokretne stvari. Svrha hipotekarnih kredita dana fizičkim osobama je kupovina objekta, zemljišta ili neke druge imovine. Visina odobrenog kredita ovisna je o vrijednosti nekretnine koja se zalaže. Hipotekarni vjerovnik (banka) vraćanje kredita osigurava tzv. intabulacijom, odnosno pravnim postupkom uknjižbe založnog prava na nekretnini, temeljem kojega dospjela nenaplaćena potraživanja može namiriti iz vrijednosti zalogu.“ (Hrvatska enciklopedija, URL) Uz kamatne stope zajmoprimac mora također platiti razne troškove prilikom dobivanja hipotekarnog kredita. Intabulacija je zapisivanje prava u zemljišne knjige, važan je pravni korak u procesu otplaćivanja kredita, posebice kod hipotekarnih kredita. Takvi troškovi mogu uključivati naknade za procjenu



nekretnine, naknadu za obradu kredita, troškove osiguranja hipoteke i druge. Zajmoprimac će najčešće biti odgovoran za podmirivanje troškova poreza na nekretninu i osiguranje nekretnine. Hipotekarni zajmovi se odlikuju duljim rokovima otplate, obično od 15 do 30 godina, što omogućuje zajmoprimcima da rasporede otplatu duga na duže vremensko razdoblje. Kamatne stope na hipotekarne kredite mogu biti fiksne ili promjenjive. Fiksne kamatne stope pružaju stabilnost i predvidljivost mjesečnih obroka, dok promjenjive mogu varirati ovisno o tržišnim uvjetima. U slučaju neispunjavanja obveza otplate, zajmodavac ima pravo preuzeti i prodati nekretninu kako bi povratio svoja sredstva.

## 2.2. Investicijski krediti

Investicijski kredit su krediti koji se koriste za financiranje ulaganja u poslovne aktivnosti ili projekte od kojih se očekuje profit u budućnosti. Odnosno poduzeće ga koristi kako bi povećalo svoje poslovanje kroz ostvarivanje investicija. Cilj mu je potaknuti rast razvoj i inovacije u poslovanju. Investicijski krediti koriste se za kupnju opreme, proširenje kapaciteta, istraživanje i razvoj i druge.. Zajmodavac provodi temeljitu analizu projekta prije odobravanja kredita kako bi procijenio rizike i potencijalne povrate ulaganja. Vrlo su važan alat za rast i razvoj gospodarstva. Osigurava poduzetnicima pokretanje i financiranje novih projekta i inicijative koje u drugom slučaju ne bi bilo moguće ostvariti. Investicijski krediti ističu se po fleksibilnom roku otplate koji može varirati ovisno o vrsti investicije, često uz mogućnost prilagodbe prema investicijskom ciklusu poduzeća. Kamatne stope na takve kredite mogu biti fiksne ili promjenjive, pružajući poduzećima mogućnost odabira između stabilnosti i prilagodljivosti troškova. Često zahtijevaju kolateral u obliku imovine poduzeća, što smanjuje rizik za zajmodavca i omogućuje povoljnije uvjete financiranja. Glavna prednost investicijskih kredita je pristup značajnim iznosima kapitala potrebnim za ostvarivanje dugoročnih planova i povećanje konkurentnosti na tržištu. Postoje rizici poput promjena u kamatnim stopama i zahtjeva za kolateralom, investicijski krediti ostaju važan alat za postizanje održivog rasta i razvoja poduzeća.

### 2.3. Obilježja financiranja

„Financiranje je dinamički proces pribavljanja, ulaganja i vraćanja uvećanog novca i čini „krvotok“ svakog poduzeća.“ (Vukičević, 2006: 22) Uključuje različite izvore sredstava i strategije za dobivanje novčanih sredstava. Financiranje je ključno za pojedince tvrtke ili državne institucije kako bi mogli ostvariti svoje projekte. Odluke o financijskim resursima ključne su za financijske menadžere. Kada se traže sredstva na tržištu, odabir sredstava ovisi o dostupnosti, cijeni, financijskom položaju, kredibilitnosti, stavu prema riziku i odabranoj financijskoj strategiji.

„Najčešća tri kriterija podjele izvora financiranja su: prema porijeklu, prema vlasništvu izvora i prema roku raspoloživosti izvora. Prema porijeklu izvora, financiranje se dijeli na:

- Unutarnje (interne) izvore poduzeća čine dobit, amortizacija brzo unovčiva imovina, razni surogati novca (mjernice, čekovi i slično) i rezerve/pričuve
- Vanjske (eksterne) izvore financiranja poduzeće osigurava uzimanjem kratkoročnih i dugoročnih kredita, emisijom vrijednosnica i slično.

Prema vlasništvu izvora financiranje dijelimo na:

- Tuđe – tuđi su izvori financiranja svi oni po kojima postoje obveze, jer se korišteni novac (kapital) mora vratiti u određenom roku.
- Vlastito – vlastiti izvori financiranja nemaju obveze vraćanja kao što su primjerice, dionički kapital, novac vlasnika ili ortaka koji su svoj novac (kapital) uložili u temeljni kapital poduzeća i slično.

Prema roku raspoloživosti financiranje dijelimo na:

- Kratkoročno gdje su izvori raspoloživi do jedne godine (kratkoročni robni ili novčani krediti),
- Srednjoročno izvori su raspoloživi od jedne do pet godina,
- Dugoročno pri kojem su izvori raspoloživi dulje od jedne godine.“ (Vukičević, 2006: 151)

Financiranje ima različita obilježja koja ga čine posebnim te se prilagođavaju potrebama pojedinaca, poduzeća ili država. Neke od glavnih obilježja financiranja su:

- Izvori financiranja - interni (prihodi od prodaje) ili eksterni (bankovni zajmovi, obveznice..)
- Trošak financiranja je cijena koju subjekt plaća za korištenje sredstava na primjer kamata, dividende ili ostale naknade koje se plaćaju za korištenje tuđih sredstava.
- Rok otplate je vrijeme unutar kojeg subjekt mora vratiti kapital izvoru financiranja.
- Kolateral ili zalog je jamstvo koje subjekt nudi izvoru financiranja kako bi osigurao posuđeni novac.
- Razina rizika predstavlja poseban rizik za obje strane, zbog neizvjesnosti budućih prihoda, promjena kamatnih stopa i drugih faktora.
- Fleksibilnost uvjeta predstavlja prilagodbu uvjeta pod kojima se dogovaraju obveze suradnje dviju strana.

#### 2.4. Kratkoročni izvori financiranja

Kratkoročni izvori financiranja su novčani izvori koji se koriste za podmirenje kratkoročnih obveza poduzeća, obično za razdoblje kraće od godine dana. To uključuje kratkoročne kredite, zajmove, tekuće račune i ostale oblike financiranja koji se koriste za zadovoljenje trenutnih potreba poduzeća. Njegova važnost leži u održavanju likvidnosti, upravljanju operativnim troškovima te osiguravanju stabilnosti poslovanja. Neke od karakteristika kratkoročnog financiranja su:

- Brza dostupnost sredstava nudi da kratkoročni izvori financiranja omogućuju poduzeću brzi pristup potrebnim sredstvima.
- Kraće razdoblje otplate označava da se kratkoročna financiranja obično vraćaju u roku kraćem od godinu dana.
- Fleksibilnost može se lako prilagoditi trenutnim potrebama poduzeća.
- Veća kamatna stopa zbog rizika budućih da obuhvaćaju kraće razdoblje otplate, nerijetko su povezana s višim kamatnim stopama u usporedbi s dugoročnim izvorima financiranja. Manji vremenski okvir otplate predstavlja veći rizik za vjerovnike
- Obično se koristi za pokrivanje trenutnih potreba poduzeća, poput financiranja zaliha, plaćanja dobavljača ili upravljanja operativnim troškovima.

### 3. VRSTE FINANCIRANJA

#### 3.1. Odluke o dugoročnom financiranju

Odluke o dugoročnom financiranju odnose se na korištenje dobiti, privlačenje posuđenih sredstava i otplatu kredita te stvaranje optimalne strukture kapitala. Najvažniji pokazatelji učinkovitosti dugoročnih financijskih odluka su trošak kapitala i financijska poluga.

„U normalnim gospodarskim i organizacijskim razdobljima tvrtka planira poduzimanje bilo internih (ulaganje u opremu, zgrade, postrojenja) ili vanjskih (kupnja pogona, poduzeća ili dijelova poduzeća) realnih ulaganja. Ovakva ulaganja zahtijevaju planiranje potreba financiranja i to ulaganja u dugotrajnu imovinu, ali i ulaganja u povećanje bruto radnog (obrtnog) kapitala (kratkotrajne imovine).“ (Vidučić, 2012: 182) Uobičajeno je da se ulaganja u dugotrajnu imovinu financiraju dugoročnim izvorima, iako se ponekad, u očekivanju boljih tržišnih uvjeta, poput nižih kamatnih stopa ta ulaganja mogu financirati kratkoročnim izvorima.

Prema Vidučić (2012: 170) jednadžba za izračun ukupnih potreba za dugoročnim financiranjem glasi:

Ukupne potrebe za dugoročnim financiranjem

$$= \text{ulaganje u dugotrajnu imovinu} + \text{porast neto obrtnog kapitala}$$

Ukupne potrebe za dugoročnim financiranjem

$$= \text{ulaganje u dugotrajnu imovinu} + (\text{povećanje kratkotrajne imovine} - \text{povećanje kratkoročnih obveza})$$

Kada se utvrdi potreba za dugoročnim financiranjem pomoću formule odlučuje se na koji način će se ta potreba podmiriti. Može se pokriti iz interno raspoloživih sredstava koji se ustanove na način što se gotovinski primitci iz poslovanja (neto dobitak uvećan za amortizaciju) umanjuje za dividendu. Ako postoji razlika između potrebnih sredstava i internih izvora, ona se treba pokriti iz vanjskih izvora, ali određenom dinamikom. Dinamika će biti uvjetovana investiranjem u kratkotrajnu ili dugotrajnu imovinu i troškovima za prikupljanje sredstava iz vanjskih izvora.“

„Osnovna relacija između potreba za dugoročnim financiranjem i izvora definirana je jednadžbom:

Potrebe za financiranjem iz dugoročnih vanjskih izvora

=ukupne potrebe za dugoročnim financiranjem – interno financiranje

Potrebe za financiranjem iz dugoročnih vanjskih izvora

=ukupne potrebe za dugoročnim financiranjem –

(gotovinski tijek iz poslovanja – dividende)

Kamata za vlasnike vrijednosnica je kamata koja se isplaćuje periodično kao fiksna naknada ili kao fiksna stopa iznad neke temeljne stope, a kod diskontnih obveznica diskont tržišne, u odnosu na nominalnu vrijednost. Kamate na dug predstavljaju zakonsku obvezu. U slučaju da tvrtka ne plati kamate, punomoćnik po ugovoru o emisiji obveznica može zatražiti pokretanje postupka za proglašenje bankrota tvrtke. Kod kreditnih ugovora, ako se radi o kratkoročnom kreditu banka je u poziciji da trenutno otkaže kredit i zatraži njegovo vraćanje. Kod dugoročnih kredita situacija je nešto drugačija. Kod ovih kredita zaštita ovisi o pokriću, brzini/provođenju zakonske procedure, kao i o relativnoj važnosti zajmoprimca.

Sredstva pribavljena dugoročnim zaduživanjem poduzeća koriste za ulaganje u dugotrajnu imovinu i financiranje neto radnog kapitala. Tvrtka treba akumulirati iznose zarade (neraspodijeljenog dobitka) i osigurati gotovinu na računu kako bi mogla otplaćivati dug dogovorenim dinamikom. Tako se u tijeku trajanja kredita u bilanci tvrtke zamjenjuju tuđi izvori vlastitim kapitalom – dioničkom glavnicom.“ (Vidučić, 2012: 176)

Osnovni oblici dugoročnog financiranja korporacija su emisija obveznica, krediti na obročnu otplatu i leasing. U financijskim sustavima orijentiranim bankama, dakle i u hrvatskom gospodarstvu najvažniju ulogu imaju krediti, s rastućom ulogom leasinga u financiranju nabavke suvremene opreme poduzeća.

Pod dugoročnim zaduživanjem podrazumijeva se zaduživanje s rokom vraćanja preko jedne godine. Neke podjele spominju i srednjoročno zaduživanje. U tom slučaju srednjoročno zaduživanje je ono s rokom vraćanja od jedne do pet (ili 10 godina prema nekim stavovima), a dugoročno ono iznad toga. Polazeći od takve klasifikacije krediti i leasing bi se svrstali u srednjoročne izvore kreditnog financiranja.

Koji izvor će imati dominantnu ulogu u gospodarstvu ovisit će prvenstveno o karakteru nacionalnog financijskog sustava to jest o tome je li financijski sustav orijentiran burzama ili bankarskom tržištu. Naravno važan čimbenik odluke biti će veličina kompanije, djelatnost kao i preferencije menadžera u pogledu karakteristika pojedinih izvora financiranja. Pristup menadžmenta prema riziku i strategiji financiranja igra ključnu ulogu u odluci o dugoročnom financiranju. Neki menadžeri preferiraju oprezan pristup s manje duga, dok drugi vole preuzeti veće rizike za potencijalno veće povrate. Važno je pronaći ravnotežu između zaduživanja i izdavanja dionica kako bi se postigla optimalna struktura kapitala za podršku dugoročnim ciljevima poduzeća. Važna je financijska pozicija poduzeća prilikom odlučivanja o dugoročnom financiranju. Poduzeća s jakom financijskom pozicijom i visokim kreditnim rejtingom imaju prednost u dobivanju povoljnijih uvjeta financiranja. Kredibilitet poduzeća, uključujući reputaciju i dosadašnje ispunjavanje financijskih obveza, također ima utjecaj na uvjete pod kojima može dobiti financijska sredstva.

Odluka o financiranju uključuje u sebi kao vrlo važnu i odluku o tome treba li se tvrtka financirati iz vlastitih ili tuđih izvora (dugom). Pri ovoj odluci menadžer treba definirati koji izvor financiranja odgovara usvojenoj politici financiranja (agresivna, umjerena, konzervativna), postojećoj financijskoj poziciji tvrtke (rezervni kapacitet zaduživanja, likvidnost, ranije preuzete dugoročne fiksne obveze), ciljnoj strukturi kapitala, stavu menadžmenta prema mogućoj izmjeni kontrole (kod emisije vlasničkih vrijednosnica) i dodatnim ograničenjima menadžerskih odluka ( kod dodatnog zaduživanja). Definirane potrebe tvrtke za odgovarajućim oblikom financiranja financijski menadžer treba uskladiti s postojećim tržišnim uvjetima – troškom pojedinog oblika financiranja (nominalnim, poslije – poreznim, očekivanim), dostupnošću izvora i fleksibilnošću/neizvjesnošću vezanom za karakteristike pojedinog instrumenta (opcije, likvidnost i sl.)

Tablica 1. Osnovne razlike između kreditnog i vlasničkog financiranja

<b>KARAKTERISTIKA</b>	<b>KREDITNI IZVORI</b>	<b>DIONIČKA GLAVNICA</b>
Kontrola	Odredbe ugovora o obveznicama/kreditnog ugovora	Pravo glasa
Trošak izvora	Kamati	Dividenda
Porezni tretman troška	Kamati su trošak poslovanja i porezno odbitna stavka	Dividende nisu trošak poslovanja – isplaćuju se iz dobitka nakon obračuna poreza
Posljedice neplaćanja troška	Bankrot	Nema zakonskih posljedica

Izvor: Vidučić, 2012., Financijski menadžment, RriF , Zagreb

### 3.2. Financiranje emisijom obveznica

Obveznice su dužnički vrijednosni papiri koje emitiraju države, poduzeća ili financijske institucije radi prikupljanja financijskih sredstava za tekuće plaćanje obveza ili razvojnih kao pismene isprave kojima se njihov izdavalac obvezuje da će vlasniku obveznice isplatiti dinamikom naznačenom u obveznici iznose novčanih sredstava naznačene u obveznici. Ovu definiciju obveznica zovemo legalnom definicijom zato što je uređena zakonom.

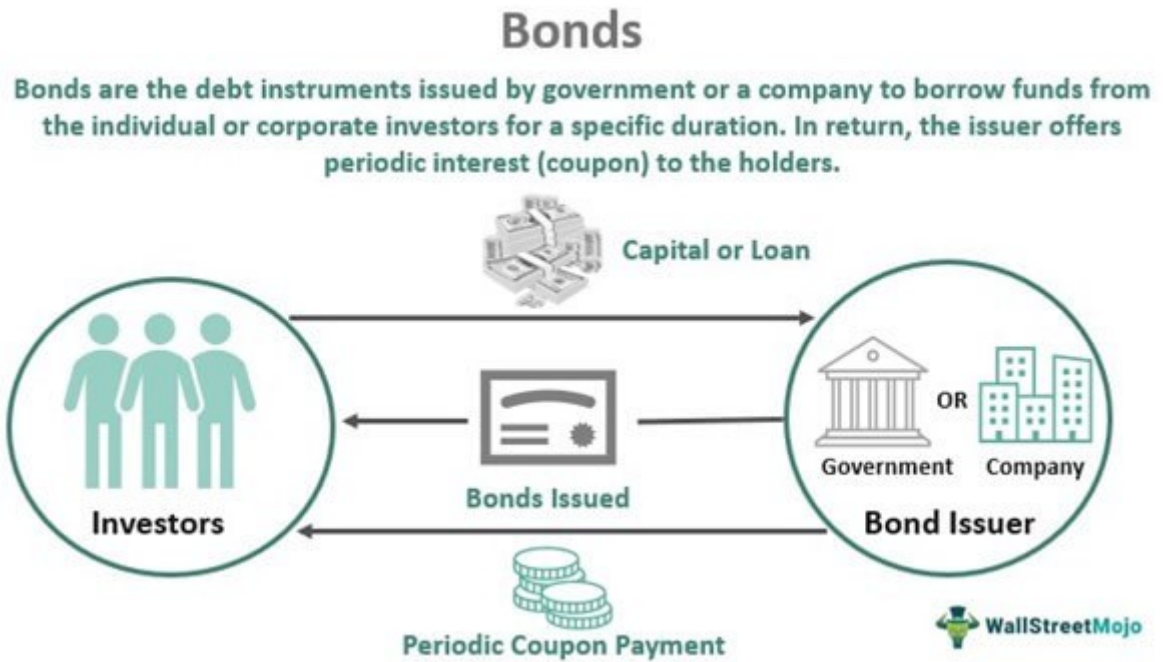
Prema kriteriju vlasništva, obveznice mogu biti na ime i na donositelja. Obveznice na ime predstavljaju oblik obveznica koje su izdane na ime određene osobe ili entiteta, što znači da je vlasništvo nad obveznicom izravno povezano s imenom ili identitetom vlasnika. Ova vrsta obveznica se razlikuje od obveznica na donositelja, gdje se vlasništvo dokazuje posjedovanjem fizičkog instrumenta obveznice. Prema kriteriju prihoda od kamate, obveznice mogu biti s fiksnom kamatom za stabilne i predvidljive prihode investitorima tijekom cijelog razdoblja držanja, s promjenjivom kamatom koje pružaju fleksibilnost jer se kamatna stopa prilagođava promjenama na tržištu što može rezultirati varijabilnim prihodima i obveznice bez kupona koje se prodaju po diskontiranoj cijeni u odnosu na nominalnu vrijednost i omogućuju investitorima generiranje kapitalnih dobitaka kroz razliku između kupovne cijene i nominalne vrijednosti na dospjeću. Prema kriteriju otplate, obveznice mogu biti s jednokratnim dospjećem poznate i kao bullet obveznice isplaćuju cijelu glavnica u jednom iznosu na datum dospjeća, obično s fiksnom

kamatnom stopom tijekom trajanja obveznice, investitori primaju kamate tijekom trajanja , a glavnica se isplaćuje na kraju roka dok sa anuitetnom otplatom imaju raspoređenu otplatu koja uključuje periodične isplate kamate i glavnice tijekom cijelog trajanja obveznice. To znači da investitori dobivaju redovite isplate koje uključuju dio kamate i dio glavnice, pružajući stabilan povrat ulaganja do dospijea obveznice. Prema kriteriju osiguranja, obveznice mogu biti osigurane (hipotekom, zalogom opreme i sl.) i neosigurane, tzv. zadužnice. Osigurane obveznice osiguravaju ispunjenje financijskih obveza putem imovinskih sredstava poput hipoteke na nekretninu ili zalog opreme. Suprotno tome neosigurane obveznice, poznate kao zadužnice, ovise o općoj sposobnosti izdavatelja da ispuni obveze. Prema kriteriju izdavatelja koje izdaju poduzeća , obveznice mogu biti korporativne koje se izdaju radi prikupljanja kapitala za poslovne operacije i razvoj i obveznice javnog sektora, tzv. državne obveznice emitiraju vlade radi financiranja javnih projekata i pokrivanja državnih deficitarnih troškova. Razlikuju se obične obveznice ili jednokratno isplative obveznice, kuponske obveznice ili višekratno isplative obveznice, serijske obveznice, anuitetske obveznice i sl., ali su najčešće kuponske obveznice koje vlasniku omogućuje periodičnu naplatu kamata i glavnice o roku dospijea. (Vukičević, 2006: 226)

Razumijevanje karakteristika i klasifikacija obveznica ključno je za uspješno upravljanje financijama i postizanje financijskih ciljeva. Pri razmatranju ulaganja u obveznice, investitori trebaju pažljivo analizirati važne faktore kako bi donijeli osviještenu odluku. Kada poduzeće odluči ulagati u obveznice, bitno je da ta odluka odražava njegove financijske ciljeve, toleranciju na rizik te trenutne tržišne uvjete. Analiza svih tih faktora omogućuje poduzeću optimizaciju financijske imovine i smanjenje rizika te maksimiziranje povrata u skladu s investicijskim ciljevima.



Slika 1. Emisija obveznice



Izvor: WallStreetmojo, 2024. URL

Tablica 2. Razlike obveznica i kredita

Kredit	Obveznice
Izdaje se samo jedan kredit	Iznos se dijeli na manje dijelove
Vrijednost kredita je jednaka ukupnoj vrijednosti kredita	Vrijednost duga jednaka je zbroju manjih dijelova duga
Kod kredita su najčešće zajmovne stranke banka i dužnik	Cjelokupni dug se dijeli na manje dijelove koji predstavljaju pojedinačne, prenosive vrijednosne papire
Teško prenosiv	Lakše prenosiv

Izvor: Tomić, 2016., Financijski instrumenti i izvedenice, Effectus, Zagreb

Emisija obveznica omogućuje poduzećima prikupljanje većih iznosa kapitala u usporedbi s tradicionalnim bankovnim kreditom koji se mogu koristiti za različite svrhe, uključujući kapitalne projekte, refinanciranje duga ili operativne potrebe. U mnogim slučajevima, uvjeti obveznica mogu biti povoljniji od bankovnih kredita, posebno ako izdavatelj ima dobar kreditni rejting. Također, obveznice privlače razne vrste investitora, uključujući institucionalne investitore, mirovinske fondove, osiguravajuće tvrtke i individualne ulagače. Izdavatelji mogu prilagoditi strukturu obveznica prema svojim potrebama, uključujući određivanje roka dospelja, kamatne stope i drugih uvjeta. Za razliku od vlasničkog financiranja, gdje se izdavanjem dionica smanjuje vlasnički udio postojećih dioničara, emisija obveznica ne utječe na vlasničku strukturu.

Proces emisije obveznica počinje planiranjem financijske strategije izdavatelja, određujući iznos emisije, vrstu obveznica, rok otplate i uvjete otplaćivanja. Nakon planiranja, obveznice se emitiraju putem investicijskih banaka ili financijskih posrednika koji pomažu u organizaciji i promociji emisije među investitorima. Obveznice nose i određeni rizik za izdavatelje, uključujući kamatni rizik zbog oscilacija kamatnih stopa, rizik ako izdavatelj ne može ispuniti obveze.

### 3.3. Dugoročni krediti

„ Dugoročni krediti su najvažniji tuđi izvor dugoročnog financiranja. Ti su zajmovi najčešće oročeni u smislu da je izgrađena ili nabavljena imovina konkretnim zajmom oročena zajmodavcu.“ (Vukičević, 2006: 220) Nakon što se kredit otplati i podmire kamate, zajmoprimac postaje pravi vlasnik te imovine. Vlastiti udio djeluje kao jamstvo protiv smanjenja vrijednosti zajma u odnosu na imovinu te osigurava da će zajmoprimac poduzeti sve mjere za smanjenje rizika. Dugoročnih krediti su općenito rizičniji od kratkoročnih, pa vlastiti udio povećava sigurnost zajmodavca. Otplata dugoročnih kredita može biti u jednakim anuitetima ili anuitetima s jednakim otplatnim kvotama, odnosno nejednakim anuitetima.

Dugoročno financiranje je financiranje na period duži od pet godina, a koriste se za kreditiranje većih investicijskih projekata. Odobravaju se na osnovu dugoročnih izvora sredstava komercijalne banke. Radi duljeg roka na koji se propisuje u (npr. 15 i više godina) dugoročni su krediti za vjerovnike izrazito riskantan posao, pa se njihovo dopuštenje u većini slučajeva uvjetuje založnim pravom na nekretnine, a često se zahtijevaju i ostali oblici osiguranja kredita poput solidarnog jamstva (jedne ili nekoliko) osoba, osiguranja nekretnine od različitih rizika, polica osiguranja korisnika kredita od posljedica nesretnog slučaja vinkulirane u korist kreditora i slično.

„Kredit na obročnu otplatu je ugovor kojim zajmodavac, najčešće banka, plasira sredstva zajmoprimca koji se obvezuje na plaćanje serije kamata i glavnice prema utvrđenoj dinamici. Dospijeeće ovih kredita može iznositi i do 30 godina, mada se, u pravilu kreće u rasponu od 1 do 15 godina. Ovi krediti su važan izvor financiranja za sva poduzeća, a posebno za mala. Uvjeti i iznos kredita se ugovaraju u direktnim pregovorima banke i zajmotražioca, a po potrebi se kasnije mogu dogovoriti izmjene ugovora. Zajmodavci, osim banaka, mogu biti i vladine agencije, mirovinski fondovi te osiguravajuće tvrtke.“ (Vukičević, 2006: 184)

Pokriće zajma može biti zatraženo u obliku hipoteke na dugotrajnu imovinu (opremu, postrojenja, zgrade, zemljište) i slične instrumente osiguranja. Pored pokrića (kolaterala) zajmodavac može zatražiti unošenje restriktivnih odredbi: dostavljanje financijskih izvješća, kontrolu obrtnog kapitala, kontrolu gotovinskih izdataka, promjenu menadžmenta.

Otplata zajma radi se u jednakim obrocima u kojima se udio kamata smanjuje kako opada iznos neotplaćene glavnice.

Jednadžba (1):

$$R = \frac{SV}{\left[1 - \frac{1}{(1-k)^t}\right] / k}$$

Jednadžba za izračun obroka kredita na obročnu otplatu

gdje je:

R = obrok, rata ili anuitet

SV = sadašnja vrijednost (iznos kredita)

k = kamatna stopa

t = broj razdoblja

Ratu kredita moguće je izračunati i pomoću kamatnih tablica pomoću jednadžbe:

Jednadžba (2):

$$R \frac{SV}{KFSVR} =$$

Jednadžba za izračun rate kredita

(Vidučić, 2012: 185)

Prednosti financiranja bankovnim kreditom na obročnu otplatu su:

- Niži flotacijski troškovi i brži plasman u odnosu na javno plasirani dug i kapital
- Lakši pristup vjerovniku i lakše pregovaranje
- Mogućnost promjene principa sučeljavanja (mogućnost da se uskladi vijek trajanja imovine s rokom na koji se kredit uzima)
- Lakoća pristupa ovom izboru za male i srednje kompanije

Nedostaci financiranja ovakvim kreditom su:

- Veća rizičnost duga i mogućnost bankrota
  - Oštrije restriktivne odredbe koje mogu biti poseban teret
- ( Vidučić, 2012: 188)

### 3.4. Leasing

Pojam „leasing“ dolazi od engleske riječi „lease“ i u hrvatskom se jeziku prevodi kao „najam“ ili „zakup“. Leasing je specifičan posao koji zavisno o odredbama u ugovoru može kombinirati značajke najma i kupoprodaje. Oblik financiranja kojim se nudi mogućnost korištenja imovine (oprema, vozilo, imovine) bez potrebe za njenim neposrednim kupovanjem. Leasing kao pojam prikazuje razliku kako nije riječ o klasičnom najmu nego o poslu koji može uključivati kupoprodajne elemente.

Prema skupini autora glavna razlika je u tome što je najam dvostrani odnos najmodavca i najmoprimca, dok je osnovna značajka leasinga da je on trostrani odnos u kojem sudjeluju proizvođač opreme ili dobavljač, korisnik (primatelj) leasinga te davatelj leasinga (leasing društvo). (Urukalović i dr.,2003.) Premda se leasing u Hrvatskoj prevodi riječju najam, u svakodnevnoj komunikaciji se i dalje koristi riječ leasing.

Prema vrsti leasing možemo podijeliti na:

- Operativni leasing
- Financijski leasing.

Operativni leasing ili uslužni najam je vrsta leasinga gdje davatelj leasinga ugovorom o leasingu regulira s korisnikom ili financijerom sve uvjete leasinga. Proizvod ili neka druga imovina može i nadalje ostati vlasništvo davatelja, koji će i nadalje snositi sve troškove ili dio troškova održavanja (osiguranja, popravka, licenca, raznih pristojbi i sl.). Takve troškove treba unaprijed obračunati i naplaćivati putem zakupnih obroka. Korisniku se može i otkazati. U troškove se ne uključuje cjelokupna vrijednost imovine. (Vukičević, 2006: 251)

Ova vrsta leasinga ističe se po tome što ukupne naknade koje podmiruje primatelj leasinga uvijek predstavljaju manju vrijednost od same vrijednosti predmeta leasinga, dok se vrijeme trajanja ugovora o leasingu ugovara na kraći rok nego što je vrijeme ekonomskog vijeka opreme. U većini slučajeva instrument ovog oblika leasinga je skupa oprema čiji je vijek amortizacije duži od trajanja leasinga, što znači da se puna amortizacija može ostvariti uz nekoliko uzastopnih leasing ugovora.

Financijski leasing je približan kupnji na kredit, no kod kupnje predmeta vlasništvo nad predmetom prelazi na kupca u trenutku prodaje, dok kod financijskog leasinga pravo na vlasništvo prenosi se na korisnika leasinga nakon završetka leasinga. U vremenu trajanja leasinga najmodavac je pravni vlasnik objekta leasinga. Korisnik najma je ekonomski vlasnik, to jest snosi sve financijske i fizičke rizike uključujući i rizik oštećenja i trajnog uništenja. „Primatelj leasinga u razdoblju korištenja objekta leasinga plaća davatelju leasing naknadu koja uzima u obzir cjelokupnu vrijednost objekta leasinga, snosi troškove amortizacije tog objekta leasinga i opcijom kupnje može steći pravo vlasništva nad tim objektom leasinga po određenoj cijeni koja je u tom trenutku izvršenja te opcije manja od stvarne vrijednosti objekta leasinga u tom trenutku, a rizici i koristi povezani s vlasništvom na objektu leasinga većim dijelom prenose se na primatelja leasinga.“ (Zakon o leasingu, NN 114/13)

Slika 2. Leasing



Izvor: Plodna zemlja, 2021. URL

Operativni i financijski leasing razlikuju se po trajanju ugovora, vlasništvu nad sredstvom, računovodstvenom tretmanu, odgovornosti za održavanje i svrsi korištenja. Operativni leasing je često kratkoročan, s ugovorima koji traju kraće od korisnog vijeka sredstva. Vlasništvo nad sredstvom ostaje kod izdavatelja leasinga, a na kraju leasing razdoblja sredstvo se vraća ili se ugovor može obnoviti. Ovaj oblik leasinga tretira se kao najam, pri čemu se leasing naknade evidentiraju kao trošak poslovanja, a sredstvo i obveza nisu prikazani u bilanci korisnika. Operativni leasing često uključuje održavanje i servisiranje sredstva te je pogodan za sredstva koja brzo zastarijevaju ili za koja poduzeće ne želi dugoročno vlasništvo, poput vozila, opreme i nekretnina.

S druge strane, financijski leasing je dugoročan i obuhvaća većinu korisnog vijeka trajanja sredstva. Na kraju razdoblja leasinga, korisnik ima opciju kupiti sredstvo po rezidualnoj vrijednosti, čime stječe vlasništvo na njim. Financijski leasing tretira se kao kupnja na kredit, pri čemu se sredstvo i obveza leasinga pojavljuju u bilanci korisnika, a amortizacija sredstva i kamate na leasing obvezu evidentiraju se u bilanci i računu dobiti i gubitka. Odgovornost za održavanje i servisiranje sredstva leži na korisniku. Ova vrsta leasinga pogodna je za sredstva koja poduzeće namjerava dugoročno koristiti i eventualno postati vlasnik, poput teške opreme, strojeva ili imovine koju planira modificirati. Glavne su razlike u tome što operativni leasing pruža fleksibilnost i manji utjecaj na bilancu, dok financijski leasing omogućava dugoročno korištenje i stjecanje vlasništva nad sredstvom.

Najčešće financirana sredstva leasing aranžmanima su:

Osobni i poslovni automobili čiji leasing aranžmani omogućavaju pojedincima i tvrtkama korištenje novih vozila bez potrebe za velikim početnim ulaganjima. Na kraju leasing ugovora, vozilo se može vratiti, obnoviti ugovor ili otkupiti po preostaloj vrijednosti.

Također, tvrtke koje se bave prijevozom i dostavom često koriste leasing za financiranje kamiona, dostavnih vozila, autobusa i drugih komercijalnih vozila. Operativni leasing omogućava redovitu zamjenu vozila i prilagodbu potrebama poslovanja.

Građevinske tvrtke često koriste leasing za financiranje teške opreme poput bagera, dizalica, buldožera i rovokopača. Financijski leasing omogućava im dugoročno korištenje skupe opreme uz mogućnost stjecanja vlasništva na kraju leasing perioda.

Računala, serveri, mrežna oprema i drugi tehnološki uređaji brzo zastarijevaju, što leasing čini atraktivnom opcijom za tvrtke koje žele redovito ažurirati svoju IT infrastrukturu bez velikih početnih troškova.

Traktori, kombajni i druga poljoprivredna oprema često se financiraju leasingom. Financijski leasing omogućava poljoprivrednicima dugoročno korištenje opreme uz mogućnost kupnje na kraju ugovora.

Proizvodne tvrtke često koriste leasing za financiranje proizvodnih linija, strojeva i druge industrijske opreme. Leasing omogućava širenje proizvodnih kapaciteta bez velikih početnih ulaganja.

Leasing kao način financiranja ima svoje prednosti i nedostatke o kojima poduzeća trebaju razmisliti prije nego što se odluče između leasinga i drugih oblika financiranja.

Važno je pažljivo analizirati sve faktore kako bi se donijela najbolja odluka za poslovanje. Jedna od ključnih prednosti financiranja leasingom je korištenje potrebne opreme ili nekretnine bez velikih ulaganja u kupnju. Likvidnost poduzeća ostaje očuvana jer se ne moraju izdvajati veliki iznosi za kupnju, već se plaćaju periodične rente. Fleksibilnost je važna jer poduzeća mogu upravljati prema potrebama, obnavljati je ili nadograđivati. Unatoč ovim prednostima leasing ima i svoje nedostatke. Ukupni troškovi leasinga mogu biti viši u usporedbi s kupnjom zbog plaćanja renti i financijskih troškova. U financijskom leasingu, korisnik može imati koristi od vlasništva, ali i dalje postoje ograničenja i obveze prema davatelju leasinga. Postaje popularan izbor financiranja zbog svoje fleksibilnosti, prilagodljivosti i potencijalnih poreznih prednosti.

## 4. KOMPARATIVNA ANALIZA KREDITA I LEASINGA

Financijske odluke su glavni dio svakog poslovanja. Od velike je važnosti donijeti pravu odluku kada pričamo o velikim investicijama. Nabava strojeva ili druge imovine traži pažljivo proučavanje novčanih solucija da bi zajamčili učinkovito vođenje sredstava i kako bi maksimalno iskoristili vrijednosti za investirani kapital. U ovom segmentu rada komparativnom analizom usporediti će se nabavka stroja kroz kredit i leasing te odabrati koja je opcija isplativija.

### 4.1. Prikaz situacije

Komparativna analiza leasinga i kredita može se izvršiti metodom čiste sadašnje vrijednosti. Vremenska vrijednost novca u uskoj je vezi s navedenom analizom jer su izdaci uključeni u analizu nastali u različitim periodima. Stoga se izdaci nastali u različitim vremenskim periodima moraju svesti na vrijednost nastalu u istoj vremenskoj točki, odnosno na sadašnju vrijednost. Kako bi se poštivalo načelo vremenske vrijednosti novca, prilikom provođenja komparativne analize primjenjuje metoda sadašnje vrijednosti

U ovom radu prikazane su informacije o novčanim sljedovima za proces od 3 godine za kredit i leasing koji podrazumijevaju kupovinu novog stroja. Potraživat će se maksimalni troškovi financiranja kreditom te opcije financiranja leasingom, na taj način ustanovit će se koja opcija je će biti isplativija za uloženi novac. Za analizu korištena je diskontna stopa od 16% godišnje.

Opcije kredita za kupnju stroja jesu kredit s promjenjivom kamatnom stopom koji omogućava promjenu kamatne stope tokom trajanja kredita ovisno o tržišnim uvjetima. Kredit s fiksnom kamatnom stopom nudi stalnu kamatnu stopu tokom čitavog razdoblja otplate kredita. Samim tim pruža veću stabilnost i realističnost plaćanja. Kredit uz jamstvo je vrsta kredita gdje jamac ili neki drugi oblik jamstva preuzima odgovornost za vraćanje kredita ukoliko zajmoprimac ne može podmiriti obveze, daje dodatnu sigurnost kreditoru da će dobiti svoj novac. Brzi kredit za stroj jest mogućnost koja omogućava tvrtkama ili pojedincima da brzo steknu potrebnu opremu, često sa minimalno dokumentacije, bez potrebe za velikim gotovinskim iznosima.



#### 4.2. Izračun sadašnje vrijednosti za različite opcije financiranja

Komparativna analiza isplativijeg načina financiranja nabavke dugotrajne imovine iz sljedećeg primjera izvršit će se primjenom analize sadašnje vrijednosti budućih izdataka obje opcije financiranja.

Formula za izračun sadašnje vrijednosti glasi:

$$SV = BV \times \frac{1}{(1+k)^n} \quad (2)$$

gdje su:

SV – sadašnja vrijednost troškova

BV – buduća vrijednost troškova

k – diskontna stopa (p/100)

p – relativna diskontna stopa

n – broj godina nastajanja troškova u budućnosti

Visina sadašnje vrijednosti uvjetovana je:

- duljinom razdoblja u kojem je utvrđena buduća vrijednost, odnosno što je to razdoblje dulje u odnosu na sadašnje, sadašnja vrijednost se smanjuje i teži nuli.
- visinom diskontne stope, što znači da je sadašnja vrijednost obrnuto proporcionalna visini diskontne stope, što je stopa viša, sadašnja vrijednost je niža i obrnuto.

„Sadašnja vrijednost budućih izdataka utvrđuje se primjenom diskontne stope koja, za razliku od kamatne stope, umanjuje buduću vrijednost iskazanu u sadašnjosti. Diskontiranje je stoga obrnuti proces od ukamaćivanja. To znači da buduća vrijednost, koja se diskontira, predstavlja zapravo njenu sadašnju vrijednost koja bi se ukamatila po nekoj kamatnoj stopi p.

Izraz poznat je kao diskontni faktor, a može se utvrditi pomoću navedene formule i pomoću II (drugih) financijskih tablica. Diskontni faktori koji se koriste u analizi čiste sadašnje vrijednosti ovisit će o diskontnoj stopi koja se koristi i vremenu nastanka novčanih izdataka.

Diskontna stopa  $p$  predstavlja zahtijevanu stopu prinosa, odnosno stopu koja bi se, primjerice, ostvarila alternativnim ulaganjem ili koju zahtijeva banka za korištenje kreditnih sredstava i slično. Inflacija smanjuje kupovnu moć novca tijekom vremena te predstavlja proces kontinuiranog povećanja cijena odnosno kontinuiranog smanjenja vrijednosti novca, stoga ju je neophodno uključiti u razmatranje prilikom određivanja stope s kojom ćemo diskontirati buduće troškove.“ (Potnik Galić, 2015: 50)

Jednadžba (4):

$$d = \frac{1}{(1+k)^n} \quad (3)$$

Jednadžba za izračun diskontnog faktora

U sljedećem primjeru potrebno je odabrati isplativiju opciju financiranja nabavke opreme, metodom čiste sadašnje vrijednosti, za Poduzeće «X» ako su ponuđene opcije operativnog leasinga i kredita. Kako će nabava stroja koštati 800.000 € ona ima procijenjeni ekonomski vijek 3 godine i nema rezidualne (ostatka) vrijednosti. Diskontna stopa iznosi 16%, a stopa poreza na dobitak je 10%. Primjenjuje se linearna metoda amortizacije. Prva opcija je financijski leasing koji se ugovara na 3 godine s godišnjom ratom plativom krajem godine u iznosu od 356.206 €. Godišnje kamate iznose u prvoj godini: 128.000 €, drugoj: 91.487 € i trećoj 49.132 €. Druga opcija je operativni leasing koji se otplaćuje godišnjim ratama plativim krajem godine u iznosu od 357.000 €.

**a) Izračun diskontne stope poslije oporezivanja**

Jednadžba (5):

$$D_{po} = D_{pr} \times (1 - P)$$

Tablica 3. Diskontna stopa nakon oporezivanja

<b><math>d_{pr}</math></b>	Diskontna stopa prije oporezivanja	0,16
<b><math>P</math></b>	Stopa poreza na dobit/100	0,10
<b><math>d_{po}</math></b>	Diskontna stopa poslije oporezivanja	0,14

Izrada autorice

b) Izračun rashoda za amortizaciju

Godišnja amortizacija = nabavna vrijednost/vijek trajanja

Tablica 4. Amortizacija rashoda

Nabavna vrijednost	800.000,00 €
Vijek trajanja	3 godine
Godišnji rashodi za amortizaciju	266.666,67 €

Izrada autorice

c) Komparativna analiza operativnog i financijskog leasinga

Tablica 5. Raspored novčanog toka za alternativu operativnog leasinga

Godina	Rata leasinga	Porezni	Tok novca	Diskontni	Sadašnja
		zaklon		faktor	vrijednost
1	357.000	35.700	321.300	0,8741	280.857
2	357.000	35.700	321.300	0,7641	245.504
3	357.000	35.700	321.300	0,6679	214.601
<b>Ukupno</b>	<b>1.071.000</b>	<b>107.100</b>	<b>963.900</b>		<b>740.962</b>

Izrada autorice

Tablica 6. Raspored novčanog toka za alternativu kredita

Godina	Rata kredita	Kamate	Amortizacija	Porezni	Tok novca	Diskontni	Sadašnja
				zaklon		faktor	vrijednost
<b>1</b>	356.206	128.000	266.667	39.467	316.739	0,8741	276.870
<b>2</b>	356.206	91.487	266.667	35.815	320.391	0,7641	244.809
<b>3</b>	356.206	49.132	266.667	31.580	324.626	0,6679	216.823
<b>Ukupno</b>	<b>1.068.618</b>	<b>268.619</b>	<b>800.000</b>	<b>106.862</b>	<b>961.756</b>		<b>738.502</b>

Izrada autorice

### 4.3. Rezultati analize

U tablicama je prikazana izračunata sadašnja vrijednost novčanih tokova za korisnika kredita i leasinga. Sadašnja vrijednost izračunava se množenjem svakog novčanog toka sa adekvatnim diskontnim faktorom. Obzirom da se radi o trgovačkom društvu u obzir su uzeti i porezni zakloni za svaku opciju financiranja. Naime, određene porezne uštede moraju se uzeti u obzir pri planiranju ukupnih izdataka za određenu opciju financiranja. Prilikom financiranja investicija kreditom ili financijskim leasingom porezno priznati troškovi bit će kamate i amortizacije nabavljene imovine, dok će kod operativnog leasinga porezno priznat trošak biti iznos najma. Kad se uzmu u obzir svi planirani izdaci i uštede na porezu dobit će se tok novca za svaku opciju financiranja. Tako dobivene novčane tokove neophodno je diskontirati, množeći ih s određenim diskontnim faktorom. Oni nastaju u različitim vremenskim razdobljima te se moraju svesti na sadašnju vrijednost kako bi se mogli komparirati.

U prethodnom primjeru izračunali smo sadašnje vrijednosti za svaku opciju financiranja množeći tokove novca s diskontnim faktorima. Diskontna stopa prethodno je modificirana kako bi dobili diskontnu stopu nakon oporezivanja jer se radi o trgovačkom društvu. Diskontna stopa nakon oporezivanja iznosila je 14% te su pomoću nje izračunati diskontni faktori. Nakon množenja tokova novca s diskontnim faktorima dobili smo sadašnje vrijednosti čiji zbroj po godinama predstavlja rezultat čiste sadašnje vrijednosti svake opcije.

U komparativnim analizama pri kojima se razmatraju opcije financiranja investicija isplativija će biti ona opcija koja ima manju čistu sadašnju vrijednost budućih izdataka. U prethodnom slučaju to je opcija kredita čija je čista sadašnja vrijednost 738.502 € dok za opciju operativnog leasinga ona iznosi 740.962 €. Stoga zaključujemo da je za ovog poduzetnika isplativija opcija financiranja kredit.

## 5. ZAKLJUČAK

Za podršku poslovanju poduzeća koriste se različite metode financiranja, kategorizirane na kratkoročne, srednjoročne i dugoročne na temelju dospijeca. Ovaj rad se fokusirao na dugoročno financiranje, posebno ključno za velika poduzeća pri stjecanju dugotrajne imovine. Izbor optimalne opcije financiranja je ključan za efikasno poslovanje. Prilikom odlučivanja između različitih financijskih opcija, kao što su dugoročni krediti, leasing, izdavanje obveznica ili vlasnički kapital, poduzeća moraju pažljivo procijeniti mnoštvo čimbenika.

U ovom radu komparativna analiza različitih opcija financiranja izvršena je metodom čiste sadašnje vrijednosti. Metoda čiste sadašnje vrijednosti pomaže u određivanju stvarnih troškova svake opcije financiranja uzimajući u obzir koncept vremenske vrijednosti novca. Osim izravnih troškova ona uzima u obzir i porezne olakšice koje mogu značajno utjecati na isplativost pojedinih opcija.

Korištenje metode čiste sadašnje vrijednosti u komparativnoj analizi kredita i leasinga pruža sveobuhvatan okvir za ocjenu financijske isplativosti ovih opcija financiranja. Analiza pokazuje da ova metoda omogućuje precizno uspoređivanje ukupnih troškova financiranja za obje opcije, uključujući kamate, naknade i druge relevantne troškove. Porezni tretman plaćanja kamate i obračunate amortizacije, koji može varirati između kredita i različitih vrsta leasinga, također ima značajan utjecaj na izbor opcije financiranja. Kamate na kredit i amortizacija kod kredita i financijskog leasinga porezno su priznat trošak, što smanjuje efektivni trošak financiranja.

Izbor optimalne opcije financiranja neophodno je analizirati u kontekstu specifičnih potreba, ciljeva i strategija poduzeća. Integracija kvantitativnih metoda kao što je čista sadašnja vrijednost s kvalitativnim čimbenicima omogućava donošenje relevantnih odluka koje omogućuju rast i stabilnost poduzeća.

U zaključku, ključno je odabrati odgovarajuće dugoročne izvore financiranja kako bi se osigurala njegova održivost i uspjeh. Korištenjem različitih opcija poput kapitala, duga i inovativnih financijskih mehanizama, projekti mogu osigurati stabilno financiranje prilagođeno njihovim financijskim potrebama i toleranciji na rizik. Bitno je da voditelji projekta i dionici detaljno procjene ove izvore, uzimajući u obzir faktore poput cijene, fleksibilnosti utjecaja na financijsku strukturu. Na kraju, uravnotežen pristup dugoročnom financiranju ne samo da podržava održivost projekta, već i potiče otpornost pred ekonomskim izazovima i promjenjivim tržišnim uvjetima.

## 6. LITERATURA

1. Potnik Galić, K. (2015) Strateško upravljanje troškovima, Primjena suvremenih metoda upravljanja troškovima. Požega: Veleučilište u Požegi.
2. Puljiz, V. et al. (2012): Socijalna politika Hrvatske, Pravni fakultet Sveučilišta u Zagrebu, Zagreb.
3. Tomić, B. (2016.) : Financijski instrumenti i izvedenice, Effectus, Zagreb.
4. Urukalović, D. et al. (2003) : Leasing: Financiranje, oporezivanje, računovodstvo, pravo. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.
5. Vidučić, Lj. (2005) : Mala i srednja poduzeća: financijski, računovodstveni i pravni aspekti osnivanje i poslovanja. Split: Ekonomski fakultet Sveučilišta.
6. Vidučić, Lj. (2012) : Financijski menadžment. Zagreb: RRiF- plus.
7. Vukičević, M. (2006) : Financiranje poduzeća. Zagreb: Golden marketing- tehnička knjiga.
8. Živko, I.; Kandžija, V. (2014) : Upravljanje bankama. Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Sveučilište u Mostaru, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Mostaru, Rijeka, Mostar
9. Zakon o leasingu. (NN 114/13)

### Web izvori:

1. Hrvatska enciklopedija (2024.), mrežno izdanje: <https://www.enciklopedija.hr/clanak/kredit> (pristup 26.05.2024.)
2. Hrvatska enciklopedija (2024.), mrežno izdanje:  
<https://enciklopedija.hr/clanak/leksikografski-zavod-miroslav-krleza>(pristup 26.05.2024.)
3. WallStreetmojo - Emisija obveznica, dostupno na: <https://www.wallstreetmojo.com/bonds/>(pristup 26.05.2024)
4. Plodna zemlja(2021.), Leasing, dostupno na: <https://plodnazemlja.com/2021/04/22/lizing-ili-kredit-u-cemu-je-razlika/> (pristup 26.05.2024.)

Popis tablica:

Tablica 1: Osnovne razlike između kreditnog i vlasničkog financiranja.....	9
Tablica 2: Razlike obveznica i kredita.....	11
Tablica 3: Diskontna stopa nakon oporezivanja .....	20
Tablica 4: Amortizacija rashoda .....	21
Tablica 5: Raspored novčanog toka za leasing .....	21
Tablica 6: Raspored novčanog tokova za kredit.....	20

Popis slika:

Slika 1: Emisija obveznica.....	11
Slika 2: Leasing.....	16

Popis formula:

Jednadžba 1: Jednadžba za izračun obroka kredita na obročnu otplatu.....	13
Jednadžba 2: Jednadžba za izračun rate kredita.....	13
Jednadžba 3: Jednadžba za izračun sadašnje vrijednosti.....	19
Jednadžba 4: Jednadžba za izračun diskontnog faktora.....	20
Jednadžba 5: Izračun diskontne stope poslije oporezivanja.....	20



## IZJAVA O AUTORSTVU RADA

Ja, **Andelka Jurišić**, pod punom moralnom, materijalnom i kaznenom odgovornošću, izjavljujem da sam isključivi autor završnog/diplomskog rada pod naslovom: **Dugoročni izvori financiranja projekata** te da u navedenom radu nisu na nedozvoljen način korišteni dijelovi tuđih radova.

U Požegi, 2024. godine.

Andelka Jurišić

