

# ANALIZA FINANCIJSKE RAVNOTEŽE HOTELIJERSKIH PODUZEĆA NA TEMELJU BILANČNIH PODATAKA

Stručni rad / Professional paper

UDK 657.3:640.4

*Uspješno poslovanje hotelijerskih poduzeća zahtijeva brzo reagiranje na tržišne promjene što je moguće samo kod temeljitog poznavanja jakih i slabih strana hotelijerskog poduzeća i određivanja njegovog mjesta na tržištu. Način i oblik vrednovanja poduzeća u okruženju tržišne ekonomije implicira temeljito poznavanje, ne samo financijske situacije ovih poduzeća, već i sredstava za njihovo vrednovanje. Preduvjet efikasnog upravljanja financijskim procesima u hotelijerskim poduzećima je dijagnosticiranje situacije u poduzeću i posjedovanje dovoljno informacija koje pruža ponajprije financijska analiza tvrtke. Autor u tekstu ističe da je analiza bilance kao jednog od temeljnih financijskih izvještaja osnovno sredstvo prosuđivanja efikasnosti i gospodarskog iskorištenja imovine hotelijerskog poduzeća te iskazuje razinu svih njegovih poduzetničkih aktivnosti sa stajališta financija.*

**Ključne riječi:** hotelijerstvo, analiza, bilanca, financijska ravnoteža

## 1. Uvod

„Sve što imam - sve što dugujem = moja neto vrijednost ili kapital“

Welsh, A. G.; Short, G. D.<sup>2</sup>

Glavni izvor informacija o poslovanju tvrtke su financijski izvještaji<sup>3</sup> pored kojih se kao dodatni izvori mogu koristiti razne publikacije i izvješća brokerskih kuća, te dostupne informacije s financijskih tržišta i tržišta proizvoda i usluga. Analiza financijskih izvještaja u hotelijerstvu najvažniji je dio cjelokupne analize poslovanja hotelijerskih poduzeća. Mnogi korisnici financijskih izvještaja često kažu da iz njih ne mogu ocijeniti bonitet poduzeća i da izvještaji služe samo za zadovoljavanje zakonskih uvjeta. Međutim, na temelju dobre analize može se donijeti mjerodavan sud o bonitetu promatranog poduzeća. Analiza omogućava odgovor na pitanje kako je poduzeće poslovalo u prethodnom razdoblju i kako poboljšati rezultat u narednom razdoblju. Svrha analize financijskih izvješća jest „procjena trenda, veličine, dina-

<sup>1</sup> OTP banka d.d.

<sup>2</sup> Welsh, A. G.; Short, G. D. 1978. Fundamentals of Financial Accounting, Homewood, Illinois, Irvin, p.52.

<sup>3</sup> Vidučić, Lj.: Financijski menadžment, RRIF plus, Zagreb, 2006., str. 364

mike i rizičnosti budućih gotovinskih tijekova tvrtke<sup>4</sup>, te se dobiveni rezultati „trebaju procijeniti u svjetlu vremenske dinamike, rezultata konkurencije i korporacijske strategije“<sup>5</sup>

Cilj financijskog izvještavanja jest informiranje o financijskom položaju poduzeća kao i o uspješnosti poslovanja temeljem svih relevantnih i „istovremeno pouzdanih računovodstvenih informacija u obliku i sadržaju prepoznatljivom i razumljivom onome kome je namijenjeno“<sup>6</sup>

U analizi financijskih izvještaja isto je kao i u medicini: „*Prije terapije Gospod je stavio dijagnozu. A prije dijagnoze analizu.*“<sup>7</sup> Ona prethodi procesu upravljanja, odnosno procesu planiranja koji je sastavni dio upravljanja. Iako ova analiza pruža samo financijske informacije, te ne osigurava sveobuhvatnost i razmatranje cjeline poslovanja poduzeća, racionalna je osnova za prevenciju, korekciju i poboljšanje poslovnih procesa u hotelijerskom poduzeću.

## 2. Bilanca kao polazište financijske analize hotelijerskih trgovačkih društava

### 2.1. Bilanca i ocjena financijskog potencijala hotelijerskog poduzeća

Ocjena financijskoga potencijala hotelijerskog poduzeća donosi se temeljem analize bilance. Bilanca, jedan od temeljnih financijskih izvještaja, „je sustavni pregled imovine, kapitala i obveza gospodarskog subjekta na određeni datum, najčešće na datum završetka fiskalne godine.“<sup>8</sup> Bilanca predstavlja dvostruki prikaz imovine, jednom prema pojavnom obliku a drugi put prema porijeklu, odnosno vlasničkoj pripadnosti te imovine,<sup>9</sup> odnosno **imovina = izvori imovine, tj. imovina = obveze + kapital**. Shvaćanje informacija koje se nalaze u bilanci kao i načina na koji određeni događaji na nju utječu podrazumijeva poznavanje punog značenja tih dviju strana. Stavke prikazane u imovini su ekonomski resursi poslovnog subjekta, dok obveze predstavljaju dugove prema bankama, dobavljačima, zaposlenima, a vlasnička glavnica prikazuje obveze prema vlasniku.

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 aktivni 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.

Pri razmatranju financijskog položaja hotelijerskog poduzeća posebno je bitna struktura imovine, struktura obveza i kapitala, kao i njihova međusobna povezanost i uvjetovanost. Iz toga proizlazi da je bilanca „osnovna podloga za analizu financijskog položaja, za utvrđivanje slabosti i nedostataka u poslovanju, kao i za predviđanje budućeg poslovanja“<sup>10</sup>

Neovisno o djelatnosti kojom se poslovni subjekt bavi analizom određenih bilančnih pozicija moguće je prepoznati mjesto, veličinu i smjer poremećaja koji su nastali. Ipak hotelijer-

<sup>4</sup> Vidučić, Lj.: Financijski menadžment, RRIF plus, Zagreb, 2006., str. 376.

<sup>5</sup> Vidučić, Lj.: Financijski menadžment, RRIF plus, Zagreb, 2006., str. 376.

<sup>6</sup> Žager, K., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999., str. 33.

<sup>7</sup> Risse, W.: So analysieren Sie ein Unternehmen selbst, VDE, Berlin, 2000., str. 17.

<sup>8</sup> Vidučić, Lj.: Financijski menadžment, RRIF plus, Zagreb, 2006., str. 366.

<sup>9</sup> Bilanca na strani aktive informira o imovini tvrtke a na strani pasive o izvorima vlasništva ove imovine.

<sup>10</sup> Žager, K., Žager, L.: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999., str. 34.

stvo kao djelatnost posjeduje određene specifičnosti. Struktura imovine na strani aktive u bilanci (vidjeti *tablicu 1*) pruža financijskom analitičaru informacije o:

- a) visini i strukturi likvidnosti imovine tvrtke,
- b) naravi poduzetničke djelatnosti tvrtke i pretpostavkama njene platežne sposobnosti – na temelju strukture kratkotrajne imovine;
- c) investicijskoj zahtjevnosti i opterećenju poduzetničke djelatnosti – na temelju uzajamnog omjera dugotrajne i kratkotrajne imovine.

Analizom strukture bilance hotelijerskog poduzeća (*tablica 1*) vidljivo je da kratkotrajna imovina čini svega 3,73 posto ukupne imovine poduzeća, dok dugotrajna imovina čini 96,37 posto i u cijelosti je u materijalnom obliku. U strukturi pasive poduzeća dominiraju kapital i rezerve s udjelom od 42,9%, dok na dugoročne obveze otpada 37,5%, a na kratkoročne obveze 13,6% pasive. Ovakvi odnosi dugotrajne i kratkotrajne imovine imovina karakteristični su za hotelijerstvo, zbog velike vrijednosti materijalne imovine.

Prevladavajući udio dugotrajne imovine u bilancama hotelijerskih poduzeća, koja čini preko 90 posto ukupne vrijednosti hotelske imovine (u ukupnom gospodarstvu udio dugotrajne imovine iznosi oko 40% ukupne vrijednosti imovine) je posljedica velike vrijednosti hotelskih zgrada, koje su osnovni dio imovine svakog hotela. Ujedno zbog visokog udjela gotovog novca i kratkoročnih potraživanja zajedno sa kratkim ciklusom trajanja proizvodnih i uslužnih procesa javljaju se manje potrebe za kratkotrajnom imovinom, za razliku od proizvodnih poduzeća s dugim razdobljem pripreme proizvodnje i dugim proizvodnim ciklusom koji imaju potrebu održavati veći omjer kratkoročne imovine u ukupnoj imovini poduzeća. Implicite visina poslovnog rezultata u hotelijerstvu izravno ovisi o veličini stalne imovine. Stoga povećanje hotelskih kapaciteta (ako se utjecaj drugih čimbenika na poslovni rezultat može zanemariti) redovito rezultira poboljšanjem ostvarenja poslovnog rezultata.

Iz bilance hotelijerskog društva nadalje može se „očitati“ i politika investiranja tj. imovine uložene u poslovanje (aktiva) i prikaz politike financiranja - izvore nabavljene imovine (pasiva). U bilanci su prikazani svi elementi uloženi u poslovanje, a kombinacijom kojih se ostvaruju određeni učinci. Uložene elemente, stavke bilance potrebno je održati u određenim omjerima, odnosno kombinirati ih na određeni način. Uslijed visoke kapitalne intenzivnosti, u hotelijerskom poduzeću potreba za financijskim sredstvima vrlo visoka, što zahtjeva i adekvatan odgovor financijskim menadžmentom, vodeći brigu koliko sredstava treba gdje uložiti, od kuda sredstva pribaviti i pod kojim uvjetima. Na taj se način u bilanci odražavaju odluke politike investiranja tj. ulaganja s jedne strane, ali i odluke politike financiranja tj. pribavljanja sredstava s druge strane.

Na strani pasive se očitava osiguravanje izvora vlasništva tvrtke koji se mogu podijeliti prema vremenskom roku vraćanja (kratkoročne obveze, dugoročne obveze i trajni izvori) i prema vlasništvu. Primarni kriterij organiziranja na strani pasive je vlasnički odnos prema uloženoj imovini u poslovanje. Iz toga zatim proizlazi i njegova raspodjela na vlasnički kapital (vlastite izvore) i obveze (tuđe izvore). Iz same strukture izvora vlasništva imovine na strani pasive u bilanci financijski menadžer steći će informacije o:

- a) obujmu zaduženosti tvrtke – na osnovu uzajamnog odnosa omjera obveza i vlastitog kapitala,

- b) razini stvaranja izvora za samofinanciranje tvrtke – na osnovu analize strukture vlastite imovine sa naglaskom na odnos vlastitog kapitala i imovine,
- c) naravi zaduženosti tvrtke – na osnovu analize strukture obveza (tuđih izvora) s naglaskom na vremenski horizont njihovog dospijea ili s naglaskom na cijenu izvora (kamate).

Tablica 1. Prikaz strukture bilance hotelijerskog poduzeća, bilanca na dan 31.12.2010. (u kn)

<b>AKTIVA</b>		<b>PASIVA</b>	
<b>A) POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL</b>		<b>A) KAPITAL I REZERVE</b>	
<b>B) DUGOTRAJNA IMOVINA</b>	265.223.944	I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	99.754.400
I. NEMATERIJALNA IMOVINA		II. KAPITALNE REZERVE	829.039
II. MATERIJALNA IMOVINA	265.223.944	III. REZERVE IZ DOBITI	17.661.117
III. DUGOTRAJNA FINACIJSKA IMOVINA		IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE	
IV. POTRAŽIVANJA		V. ZADRŽANA DOBIT	3.445.145
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA		VI. PRENESENI GUBITAK	
<b>C) KRATKOTRAJNA IMOVINA</b>	10.286.671	VII. DOBIT POSLOVNE GODINE	11.512.759
I. ZALIHE	1.615.272	VIII. GUBITAK POSLOVNE GODINE	
II. POTRAŽIVANJA	5.538.011	IX. MANJINSKI INTERES	
III. KRATKOTRAJNA FINACIJSKA IMOVINA	3.087.962	B) REZERVIRANJA	
IV. NOVAC U BANCII BLAGAJNI	45.426	C) DUGOROČNE OBVEZE	103.451.701
D) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI		D) KRATKOROČNE OBVEZE	37.485.443
E) GUBITAK IZNAD KAPITALA		E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	1.371.011
<b>F) UKUPNO AKTIVA</b>	<b>275.510.615</b>	<b>F) UKUPNO – PASIVA</b>	<b>275.510.615</b>
<b>G) IZVANBILANČNI ZAPISI</b>		<b>G) IZVANBILANČNI ZAPISI</b>	

Izvor: Modificirano prema [http://www.ilirijabiograd.com /frontend/images/rte/022011/TFI-POD, ILIRIJA20d.d](http://www.ilirijabiograd.com/frontend/images/rte/022011/TFI-POD_ILIRIJA20d.d) 2031.12.2010. 11

Financijski položaj hotelijerskog poduzeća, promatran sa aspekta predmetnih analiza kvalificira se kao: dobar, prihvatljiv i loš. Dobar je onaj financijski položaj poduzeća ako nje-

<sup>11</sup> Podatci preuzeti dana 10.10.2012. godine.

gova financijska ravnoteža osigurava likvidnost na dugi rok, ako je njegova financijska struktura takva da uz osiguranje nezavisnosti poduzeća u vođenju vlastite poslovne politike istovremeno pruža sigurnost vjerovnicima. Uz navedeno bitan uvjet je da poduzeće može osigurati financiranje ulaganja u kratkotrajna i dugotrajna sredstva iz vlastitih izvora financiranja. Loš financijski položaj poduzeća proizlazi iz narušene financijske ravnoteže koja ne osigurava održavanje likvidnosti na dugi rok, loše financijske strukture i nemogućnosti da hotelijersko poduzeće financira obnavljanje materijalne osnove na istoj razini proizvodnjom jednake količine usluga iz vlastitih izvora financiranja. Prihvatljiv je onaj financijski položaj poduzeća u kojem postoji ravnoteža između dugoročno vezanih sredstava i kvalitetnih izvora (vlastiti kapital uvećan za dugoročno zaduženje), čime se samo osigurava likvidnost ali se ne jamči i sigurnost jer nedostaje likvidnosna rezerva. Financijska struktura hotelijerskog poduzeća, čiji se položaj kvalificira kao prihvatljiv, osigurava mu relativnu nezavisnost, ali ne optimizira rentabilnost vlastitih ulaganja.

### ***2.1. Analiza dugoročne i kratkoročne financijske ravnoteže hotelijerskih poduzeća na temelju bilančnih podataka***

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 pomerećaja je nužno koristiti horizontalnu i vertikalnu analizu. Da bi poslovni subjekt mogao nastaviti uspješno poslovati vrlo je važno prepoznati „zdravi“ i „nezdravi“ dio bilance.

U načelu dugoročna bi sredstva trebala biti jednaka dugoročnim izvorima, a isto načelo vrijedi i za kratkoročna sredstva i izvore. Riječ je o tzv. usklađenosti ročnosti, što znači da bi dugoročna sredstva trebala biti u ravnoteži s dugoročnim izvorima. Znatnije narušavanje ovog načela dovodi u pitanje financijsku stabilnost hotelijerskog poduzeća. Neuravnoteženost pojedinih dijelova aktive i dijelova pasive, po obujmu i roku, može uzrokovati insolventnost.

Dugoročna ulaganja u materijalnu imovinu izazivaju veliki odljev novca u kratkom vremenskom razdoblju. Uloženi novac se dugoročno imobilizira u dugotrajnoj imovini. S druge, pak, strane tako dugoročno imobiliziran novac se sporo vraća, za vrijeme eksploatacijskoga vijeka projekta, preko amortizacije i neto dobiti. Vremenska neusklađenost između velikih novčanih izdataka za investicije u sadašnjosti i manjih novčanih primitaka u budućnosti često uzrokuje insolventnost hotelijerskog poduzeća.

Budući da dugoročna ulaganja u materijalnu imovinu (zemljište, građevinske objekte, opremu, strojeve i sl.) dugoročno vezuju novac, isto je potrebno financirati iz dugoročnih izvora. Financiranje tih ulaganja ili dijela tih ulaganja iz kratkoročnih izvora, može uzrokovati insolventnost. Ovo zato 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 vlastitih i tuđih dugoročnih izvora. Preveliki udjel tuđih izvora (duga) s vremenom može uzrokovati insolventnost zbog obveza plaćanja anu-

iteta (glavnice i kamata) odnosno novčanih odljeva u ugovorenim rokovima. S druge, strane vlastiti izvori financiranja (temeljni kapital, zadržana dobit i sl.) ne stvaraju obvezu povrata glavnice i kamata.

Ako se dugoročna ulaganja u materijalnu imovinu financiraju iz neodgovarajućih (kratkoročnih) izvora, tada hotelijersko poduzeće može postati nesposobno za plaćanje dospjelih obveza prema izvođačima radova, dobavljačima opreme i sl. Financijska situacija može se još više pogoršati ako se prekorače rokovi izgradnje i aktiviranja investicije i dođe do prekoračenja vrijednosti dugoročnih ulaganja.

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.

Analiza bilance u hotelijerskim poduzećima dijeli se na tri segmenta. 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 balance, 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:

$$\text{AKTIVA ( IMOVINA ) = PASIVA ( IZVORI )}$$

Bilanca iskazuje imovinu, obveze i vlasnički kapital u određenom trenutku što implicira da je bilanca izvještaj stanja, a ne izvještaj tijekova. Za razumijevanje financijskog stanja hotelijerskog poduzeća nužno je razumijevanje odnosa i strukture imovine (aktive) i izvora imovine (pasive). Struktura bilance ovisi o prihvaćenom kriteriju razvrstavanja pozicija aktive i pasive, pri čemu za aktivu vrijede kriteriji funkcionalnosti i likvidnosti. Kriterij funkcionalnosti za aktivu nalaže da se posebno iskaže sva imovina iste funkcionalne skupine (npr. najprije sva dugotrajna materijalna i nematerijalna imovina, a zatim kratkotrajna). Pojam likvidnosti podrazumijeva sposobnost i mogućnost, odnosno brzinu transformacije nelikvidnih oblika imovine u likvidne. Primjena kriterija razvrstavanja pozicija aktive prema načelu rastuće likvidnosti podrazumijeva da se u aktivu najprije unose pozicije nematerijalne dugotrajne imovine, zatim materijalne dugotrajne imovine, dugoročnih ulaganja itd. (od najmanje likvidne imovine do najlikvidnijih oblika imovine). Ovo nazivamo vertikalnom klasifikacijom imovine i obaveza, što je vidljivo iz *slike 1*.

Slika 1. Vertikalna klasifikacija imovine i obaveza u bilanci po principu rastuće likvidnosti i opadajuće dospelosti

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

Izvor: samostalna izrada autora

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 na *slici 1*. Vertikalnu financijsku strukturu 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. Ovom analizom ocjenjujemo i kvalitetu financijskog upravljanja, posebice u domeni usklađenosti rokova između raspoloživosti izvora financiranja i rokova vezivanja ili imobilizacije sredstava poduzeća. Zlatno pravilo financija implicira da poduzeće posjeduje financijsku ravnotežu ako su njegova sredstva po obujmu i rokovima vezivanja jednaka obujmu i vremenu raspoloživosti/ročnosti izvora financiranja.

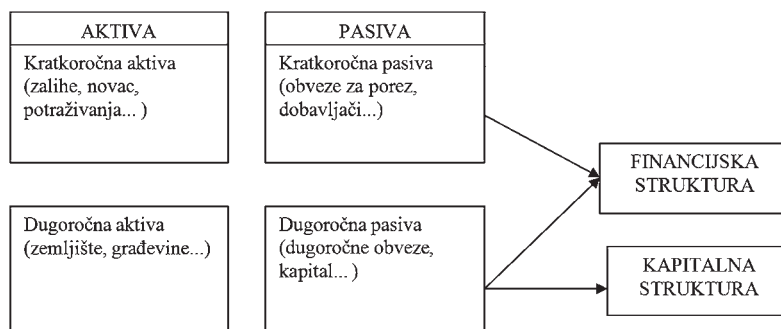
S obzirom da se kod analize financijske ravnoteže hotelijerskih poduzeća analizira usklađenost sredstava i izvora financiranja, sasvim je jasno da je bilanca poduzeća temeljni dokument ove analize. Kvalitetna analiza financijske ravnoteže poduzeća u cilju dinamičkog sagledavanja pojavnih oblika podrazumijevanja postojanje podataka iz bilance za najmanje tri protekla razdoblja. Na taj način je moguće napraviti vremensku usporedbu i ustanoviti da li je financijski položaj poduzeća u promatranom razdoblju poboljšan. Takođe je potrebno pribaviti i informacije o sličnim poduzećima koja su reprezentanti iste gospodarske djelatnosti, kako bi se napravilo usporednu analizu konkurencije u istoj gospodarskoj grani.

Mjere solventnosti su usredotočene na promatranje dugoročne financijske stabilnosti kroz odnose unutar kapitalne i financijske strukture, te odnose pojedinih pozicija te strukture sa aktivom.<sup>12</sup> Pod financijskom strukturom podrazumijevamo ukupnu pasivu, a kapitalna struktura se odnosi na vlastiti kapital i dugoročne obveze što se može zaključiti iz *slike 2*.

<sup>12</sup> Belak V., Menadžersko računovodstvo, RRIF, Zagreb, 1995. str. 77-78



Slika 2. Odnos financijske i kapitalne strukture u bilanci



Izvor: samostalna izrada autora

Svaki oblik imovine poduzeća, iskazan u aktivi bilance ima svoje vrijeme vezivanja ili imobilizacije. Vrijeme imobilizacije sredstava predstavlja vremensko razdoblje potrebno za njihovu transformaciju u najlikvidniju imovinu – novac. Svaki oblik imovine ima različit stupanj likvidnosti. Likvidnost sredstava određena je vremenskim razdobljem u kojem će imovina biti transformirana u novac, brojem faza kroz koje treba proći imovina u procesu transformaciju u novac i stupnjem rizika da će ta imovina biti transformirana u likvidnu imovinu. Budući da vrijeme vezivanja nije isto za svu imovinu, niti su rokovi raspoloživosti izvora jednaki za sve izvore, proizlazi da u bilanci postoji niz jednakosti koje bi mogle izazvati financijsku neravnotežu. Financijska (ne)ravnoteža hotelijerskog poduzeća u praksi se analizira postavljajući dvije osnovne jednakosti:<sup>13</sup> dugoročnu financijsku ravnotežu, kratkoročnu financijsku ravnotežu.

Kapital i rezerve, dugoročna rezerviranja i dugoročne obveze često se nazivaju kvalitetni izvori financiranja. Navedene jednakosti proizilaze 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.

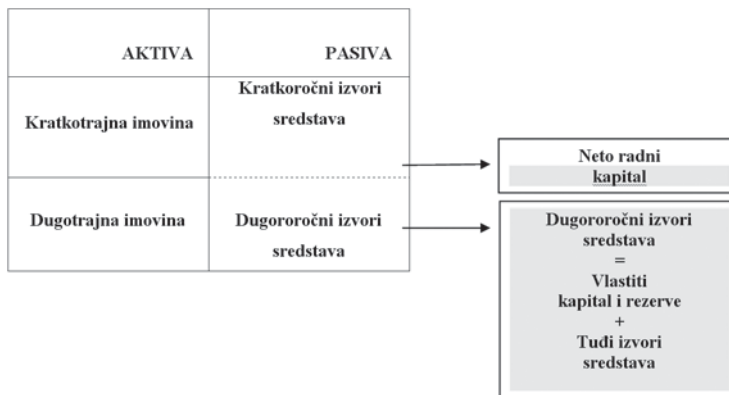
<sup>13</sup> Dugoročna financijska ravnoteža u bilanci je ravnoteža između dugoročnih izvora financiranja i dugotrajno vezane imovine. Kratkoročna financijska ravnoteža u bilanci je ravnoteža između kratkoročnih izvora financiranja i kratkotrajno vezane imovine. Financijska ravnoteža u računu dobiti i gubitka je ravnoteža između prihoda i rashoda. Financijska ravnoteža u računu novčanih tijekova je ravnoteža između novčanih primitaka i novčanih izdataka; vidjeti: Marković, Ivan: "Financiranje – teorija i praksa financiranja trgovačkih društava", RRIF, Zagreb, 2000. str.238.



### 3. Ocjena dugoročne ravnoteže društva na temelju neto radnog kapitala

Ova analiza radi se stavljanjem u odnos neto radnog kapitala i trajnih kratkoročnih sredstava hotelijerskog poduzeća. Ako je stupanj pokrića stalnih zaliha 100 % (odnos jednak 1), tada je uspostavljena ravnoteža u dugoročnom financiranju poduzeća. Ako je stupanj pokrića trajnih kratkoročnih sredstava neto radnim kapitalom manji od sto posto tada ne postoje realni uvjeti za održavanje stalne likvidnosti. Pod radnim kapitalom podrazumijevaju se dva pojma: neto radni kapital koji je određen novčanom razlikom kratkotrajne imovine (gotovina, utržive vrijednosnice, zalihe i potraživanja) i kratkotrajnih obveza, te bruto obrtni kapital pod kojim se podrazumijeva sva kratkoročna imovina.<sup>14</sup> Neto radni kapital je dio kvalitetnih / dugoročnih izvora financiranja kojima je financirana kratkotrajna imovina ili to je onaj dio aktive koji je financiran trajnim i dugoročnim izvorima financiranja što je vidljivo iz *slike 3*.

Slika 3. Prikaz neto radnog kapitala u bilanci



Izvor: samostalna obrada autora

Iz same definicije može se zaključiti da postoje dva načina utvrđivanja neto radnog kapitala. Ako se ovaj pojam promatra sa strane aktive u bilanci hotelijerskog poduzeća njegov izračun je sljedeći:

**Neto radni kapital = kratkotrajna imovina – kratkoročne obveze.**<sup>15</sup>

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

**Neto radni kapital = (kvalitetni/dugoročni izvori) – (dugotrajna imovina + 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

<sup>14</sup> Vidučić, Lj.: Financijski menadžment, RRIIF plus, Zagreb, 2006., str. 176.

<sup>15</sup> Razlika između tekuće / kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza naziva se neto radni kapital, odnosno u hrvatskoj literaturi često je prisutan i termin trajna obrtna sredstva.

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.

Negativan neto radni kapital u hotelijerskom poduzeću može značiti da:

- hotelijersko poduzeće iz kratkoročnih izvora financira dugotrajnu imovinu što ukazuje na postojanje financijske nestabilnosti,
- vrijednost zaliha ili potraživanja se zbog lošeg upravljanja i poslovnih procjena menadžmenta morala umanjivati (nekurentne zalihe, smanjenje cijena na tržištu postojećih zaliha, loša procjena kupaca uslijed čega su se morali raditi otpisi i sl.).

Neto radni kapital se može povećati iz tri najvažnija izvora: zadržane dobiti, unosom novog kapitala vlasnika i dugoročnim zaduženjem.

Ponekad se može neto radni kapital povećati i prodajom dugotrajne imovine (dezinvestiranje), ali to već može biti znak poremećaja u poslovanju, jedino ako dezinvestiranje nije rezultat prodaje dijelova dugotrajne imovine koji nisu u funkciji poslovanja i opterećuju postojeće poslovanje.

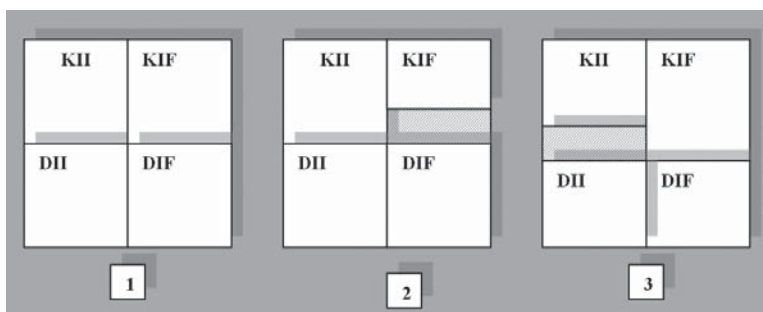
Praksa financijskog upravljanja u hotelijerskom poduzeću pokazuje je da kontrola kratkoročne financijske ravnoteže predstavlja kontrolu tekuće likvidnosti na rok, dok kontrola dugoročne ravnoteže predstavlja kontrolu uvjeta za održavanje likvidnosti. Kratkoročna i dugoročna ravnoteža su nesumnjivo međusobno uvjetovane. To znači da ukoliko bilanca hotelijerskog poduzeća pokazuje kratkoročnu ravnotežu, tada sigurno postoji i dugoročna financijska ravnoteža i obrnuto. Neuravnoteženost pojedinih dijelova aktive i pasive po obujmu i roku te njihovu međusobnu uvjetovanost možemo prikazati kao na *slici 4*.<sup>16</sup>

*Slika 4* pokazuje 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). Implicitno postojanje jedne ravnoteže znači istovremeno i postojanje druge.

---

<sup>16</sup> U ovom slučaju poduzeće jedan dio dugotrajno vezane imovine financira iz kratkoročnih izvora. Dakle insolventnost može uzrokovati ako se dugotrajna ulaganja financiraju i kratkotrajnih izvora. Osim toga insolventnost može uzrokovati ako se novac uopće ne vrati, ili se ne vrati u cjelini, ili se ne vrati u predviđenom roku. No insolventnost može nastati i ako poduzeće ima u bilanci kratkotrajnu i dugotrajnu financijsku ravnotežu. Insolventnost nastupa kada je vrijeme mobiliziranja uloženog novca u kratkoročna ulaganja duže od vremena raspoloživosti kratkoročnih izvora iz kojih su ta ulaganja financirana (potraživanja od kupaca se naplaćuju za 30 dana, a obveze prema dobavljačima podmiruju se za 20 dana). Isto je i s dugoročnim ulaganjima i izvorima financiranja (kupnja dionica iz dugoročnog kredita). Prema tome i rokovna neusklađenost može uzrokovati insolventnost. To se događa kada su ulaganja u aktivi dugoročnija od vremena raspoloživosti izvora u pasivi.

Slika 4. Uvjetovanost kratkoročne i dugoročne ravnoteže bilance



Izvor: Modificirano prema Marković, I., "Financiranje - teorija i praksa financiranja trgovačkih društava", Zagreb, Računovodstvo, revizija i financije, 2000., str. 238-239.

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 (prikazana šrafiranim dijelom slike) 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 poštvaju 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 (prikazana šrafiranim dijelom) financirana je kratkoročnim izvorima što ugrožava likvidnost poduzeća.<sup>17</sup>

#### 4. Zaključak

Svaka gospodarska grana ima svoje specifičnosti koje je potrebno poznavati u upravljanju poslovnim rezultatom te koje služe u donošenju poslovnih odluka poduzeća iz iste djelatnosti. Analizom odnosa pojedinih pozicija bilance u hotelijerskim poduzećima možemo doći do vrlo vrijednih podataka koji mogu pomoći menadžmentu u donošenju odluka u cilju optimiziranja financijskog upravljanja hotelijerskim poduzećima.

S obzirom da se kod financijske analize hotelijerskih poduzeća uvijek analizira usklađenost sredstava i izvora financiranja, sasvim je jasno da je bilanca poduzeća temeljni dokument ove analize. Ona je direktno povezana sa načelom stabilnosti financijske politike, a kroz postojanje ili nepostojanje financijske ravnoteže. Ovom analizom ocijenjujemo i kvalitetu financijskog upravljanja, posebice u domeni usklađenosti rokova između raspoloživosti izvora financiranja i rokova vezivanja ili imobilizacije sredstava poduzeća. Sve to otežava i činjenica da je uslijed visoke kapitalne intenzivnosti u hotelijerskom poduzeću potreba za financijskim sredstvima

<sup>17</sup> Sve tri moguće situacije odnosa kratkoročne i dugoročne financijske ravnoteže društva ukazuju na točnost izreke „ako smo stalno u kratkoročnim problemima, dugoročno će biti naš pravi problem.“

vrlo visoka, što zahtjeva i adekvatan odgovor financijskim menadžmentom. Stoga se financijski resursi hotelijerskog poduzeća trebaju upošljavati na način da omogućuju pokrivanje tekućih financijskih zahtjeva uz održavanje troškova financiranja na što je moguće nižoj razini, a sve bez dovođenja u pitanje ispunjenja ciljeva i strategije hotelijerskih poduzeća.

## LITERATURA

1. Belak V., Menadžersko računovodstvo, RRIF, Zagreb, 1995.
2. Marković I., "Financiranje – teorija i praksa financiranja trgovačkih društava", RRIF, Zagreb, 2000.
3. Risse, W.: So analysieren Sie ein Unternehmen selbst, VDE, Berlin, 2000.
4. Vidučić, Lj., Financijski menadžment, RRIF plus, Zagreb, 2006.
5. Vrtiprah, V., Pavlic, I Menadžerska ekonomija u hotelijerstvu, Sveučilište u Dubrovniku, Dubrovnik, 2005.
6. Welsh, A. G.; Short, G. D., 1978. Fundamentals of Financial Accounting, Homewood, Illinois, Irvin
7. Žager, K., Žager, L., Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 1999.

### Summary

#### **FINANCIAL BALANCE ANALYSIS OF HOSPITALITY COMPANIES BASED ON BALANCE SHEET DATA**

*Successful business hotel companies requires rapid response to market changes which is only possible with a thorough knowledge of the strengths and weaknesses of hotel companies and determining its place on (ili in?) the market. The manner and form of the valuations in an environment of market economy implies a thorough knowledge of not only the financial situation of these companies, but also funds for their evaluation. A prerequisite for efficient management of the financial processes in hospitality businesses is diagnosing the situation in the company and possessing sufficient information provided mainly by financial analysis of the company. The author points out that the analysis of the balance sheet, as one of the basic financial statements, is the fundamental instrument for evaluation of effectiveness and economic efficiency of hotel assets of the company and shows the level of its entrepreneurial activities from the financial standpoint.*

**Keywords:** lodging industry, analysis, balance sheet, financial balance