

## SHORT-TERM FINANCING SOURCES

### KRA TKORO NI IZVORI FINANCIRANJA POSLOVANJA PODUZE A

STOJANOVIC, Slobodan

**Abstract:** *The modern business environment requires of today's companies a constant harmonization of assets and their financing sources. Short-term financing sources represent a group of different sources with a maturity of less than one year. The adequate structure of short-term financing sources should secure current liquidity and financing of current assets of the company. Today's markets offer various short-term financing sources, with different characteristics and in accordance with business needs and market conditions. Therefore, the paper presents types and features of short-term financing sources, as well as it indicates the structure and importance of short-term finances for companies in Croatia.*

**Key words:** *short-term financing, trade credit, short-term financing in Croatia*

**Sažetak:** *Suvremeni uvjeti poslovanja zahtijevaju od poduze a stalno uskla ivanje imovinskih oblika i njihovih izvora financiranja. Kratkoro ni izvori financiranja predstavljaju razli ite izvore s rokom dospije a do jedne godine. Adekvatna struktura kratkoro nih izvora treba osigurati teku u likvidnosti i financiranje teku eg poslovanja poduze a. Današnja tržišta nude raznovrsne kratkoro ne izvore financiranja, razli itih zna ajki, u skladu s potrebama poduze a i tržišnim uvjetima. Stoga se u radu daje prikaz oblika i zna ajki kratkoro nih izvora, te se ukazuje na strukturu i zna aj navedenih izvora za poslovanje poduze a u Hrvatskoj.*

**Klju ne rije i:** *kratkoro ni izvori, trgova ki kredit, kratkoro ni izvori u Hrvatskoj*



**Authors' data:** Slobodan Stojanovic, univ. spec. oec., viši predava , Veleu ilište Lavoslav Ruži ka u Vukovaru, Županijska 50, Vukovar, stojanovic@vevu.hr

## 1. Uvod

U suvremenim i dinamičnim tržišnim uvjetima poduzeća, posebice mala i srednja, moraju stalno usklađivati imovinske oblike koje koriste u poslovnom procesu i njihove izvore financiranja. Postizanje profitabilnosti i održanja likvidnosti zahtijeva optimalnu strukturu izvora financiranja, kako prema porijeklu (vlastiti i pozajmljeni izvori), tako i prema ročnosti (kratkoročni i dugoročni izvori). Ovisno o postojećoj i/ili namjeravanoj strukturi imovine i preferiranom odnosu prema riziku poslovanja, poduzeće se odlučuje za odgovarajuće i odnos između kratkoročnih i dugoročnih izvora financiranja. Tako primjerice, poduzeće može izabrati strategiju usklađivanja rokova dospelja imovine i izvora financiranja, pri čemu dugotrajnu imovinu financira iz dugoročnih, a kratkotrajnu (osim dijela stalne kratkotrajne imovine) iz kratkoročnih izvora. Narušavanjem opisanog odnosa izabire se agresivnija ili konzervativnija strategija financiranja poslovanja. Kratkoročni izvori financiranja su izvori s rokom dospelja do godinu dana, kojima se u pravilu financira tekuća i fluktuirajuća imovina te osigurava tekuća i likvidnost. Današnja tržišta nude velik broj različitih kratkoročnih izvora financiranja u skladu s potrebama poduzeća i tržišnim uvjetima. Stoga se u nastavku rada daje prikaz osnovnih oblika kratkoročnih izvora te njihovih temeljnih značajki. Također, u radu je dan prikaz strukture i uporabe pojedinih vrsta kratkoročnih izvora u poduzećima u Hrvatskoj.

## 2. Oblici i značajke kratkoročnih izvora financiranja poslovanja

Kratkoročni izvori financiranja razlikuju se prema pojavnim oblicima. Uobičajena je podjela kratkoročnih izvora prema kriteriju porijekla na (1) spontane (interne), i (2) ugovorene (eksterne) oblike, koji mogu biti neosigurani i osigurani [1]. Vidu i vrši podjelu kratkoročnih izvora na (1) spontano financiranje (trgovački krediti i financiranje koje proizlazi iz vremenskih razgranjenja), (2) neosigurano financiranje (kontokorentni krediti, kreditne linije, revolving krediti i transakcijski zajmovi), (3) osigurano financiranje (kredit na temelju jamstava, odnosno zaloga vrijednosnica, potraživanja i zaliha te faktoring potraživanja), (4) financiranje izdavanjem komercijalnih zapisa, i (5) ostale izvore kratkoročnog financiranja, koji se mogu koristiti iznimno i privremeno, kao što su sredstva amortizacije, sredstva dugoročnih i ostalih prijava i sl. [2]. Spontani izvori nastaju automatski kao rezultat svakodnevnih poslovnih transakcija poduzeća. Veličina spontanih izvora izravno ovisi o razini poslovanja, tako da ovi izvori bivaju veći s povećanjem obujma poslovanja. Trgovački kredit je najznačajniji spontani izvor kratkoročnog financiranja, a nastaje u trenutku prodaje robe kupcima uz odgodu plaćanja. Poduzeće u svakom trenutku ima određeni iznos nepodmirenih kratkoročnih obveza prema dobavljačima koji iznos izravno ovisi o razini poslovnih transakcija poduzeća. U pravilu, trgovački krediti se odobravaju automatski na temelju opće kreditne sposobnosti kupca. Pripadaju skupini neosiguranih kredita, iako je moguće prije njihovog odobrenja tražiti i odgovarajuća jamstva čime postaju osigurani krediti (npr. jamstvo u obliku vlastite mjenice, bankovnog akcepta i sličnog formalnog instrumenta). Prema vremenu plaćanja razlikujemo trgovačke kredite bez popusta i s popustom. Trgovački krediti s

popustom (tzv. kasa-skonto) omogu uju umanjenje nabavne cijene u odre enom postotku ukoliko kupac izmiri obvezu prije ugovorenog roka pla anja. Naime, uvjetima pla anja odre uje se tzv. period popusta u kojem se ostvaruje popust te krajnji rok pla anja. Tako primjerice, uvjeti pla anja 2/10, neto 30 ukazuju da e kupac dobiti 2% popusta na vrijednost ra una ako isti plati u razdoblju od 10 dana od njegovog izdavanja. U razdoblju nakon desetog dana do krajnjeg roka kupac pla a punu cijenu. Nepla anje obveza unutar perioda popusta utje e na visinu troška propuštenog kasa-skonta odnosno oportunitetnog troška financiranja trgova kim kreditom. Trgova ki krediti bez popusta podrazumijevaju pla anje punog iznosa ra una u ugovorenom razdoblju pla anja. Tada kredit postaje beskamatni, pa dulje ugovoreni rokovi pla anja impliciraju povoljnije uvjete kreditiranja. U na elu, rokovi pla anja su ograni eni uobi ajenom poslovnom praksom i zakonskim propisima. Kod nas zakonski propisi limitiraju rokove pla anja na 30 ili 60 dana, ovisno o vrsti subjekata koji stupaju u kupoprodajne poslove, odnosno do maksimalno 365 dana ukoliko postoji dogovor ugovornih strana [3]. Financiranje na temelju vremenskih razgrani enja tako er spada u skupinu spontanijh kratkoro nih izvora, koji nastaju na osnovu svakodnevnog poslovanja, tj. korištenja resursa, uz podmirivanje obveza u odre enim vremenskim intervalima [2]. Ovi izvori obuhva aju, prije svega, kumulirane nepla ene obveze prema zaposlenima i obveze za poreze. Tako primjerice, radnici obavljaju posao svakodnevno, a bivaju pla eni tek kasnije, po pravilu na kraju mjeseca. Do trenutka isplate pla a, novac se zadržava i koristi za kratkoro no financiranje drugih potreba, pri emu su navedena sredstva beskamatnog karaktera. Na sli an na in djeluju kumulirane obveze za poreze koje se obra unavaju u trenutku nastanka, a pla aju kasnije u odre enim razdobljima. Iako su sredstva vremenskih razgrani enja besplatna, ona nisu neograni ena u smislu njihovog rasta kroz stalno odga anje izmirenja ovih obveza. I u ovom slu aju zakonski propisi i uobi ajena poslova praksa odre uju maksimalno dopuštene rokove pla anja obveza na ra unima vremenskih razgrani enja. Skupinu neosiguranih izvora ine razli ite vrste neosiguranih bankovnih kredita, koje banke odobravaju na temelju op e kreditne sposobnosti poduze a. Ovdje izdvajamo kreditne linije i revolving kredite kao bankovne kredite bez pokri a. Kreditnom linijom banka odre uje maksimalni iznos kredita koji stavlja na raspolaganje klijentu u razdoblju do najdulje godinu dana, pri emu se pozajmljena sredstva koriste po potrebi za financiranje kratkoro ne imovine, primjerice za financiranje pove anih sezonskih potraživanja i zaliha, kada postoji neravnoteža nov anih tijekova u poduze u [4]. Kamata se pla a samo na iskorištena, ali ne i na ukupno odobrena sredstva, dok se kredit otpla uje nakon realizacije transakcije (tzv. samo-otplativi krediti). Uporaba kreditne linije kao nenamjenskog kratkoro nog izvora osigurava fleksibilnost poslovanja i u inkovito upravljanje likvidnoš u. Revolving krediti (tzv. obnavljaju i krediti) su kratkoro ni krediti za koje postoji obveza banke da ih automatski obnavlja u odre enim razdobljima do maksimalno odobrenog iznosa, ime oni poprimaju karakter srednjoro nih izvora financiranja [4]. Stoga su troškovi kreditiranja ve i u odnosu na druge vrste kredita, jer zajmoprimac pla a kamatu na iskorištena sredstva i naknadu na neiskorišteni dio kreditnih sredstava. Tako er, uvjetima revolving kreditiranja

osigurana je, u pravilu, isplata sredstva tijekom trajanja kreditnog razdoblja čak i u slučaju poslovnih neprilika, za razliku od kreditne linije gdje postoji mogućnost uskrate sredstava temeljem procjene banke [5]. Osigurani bankovni krediti se odobravaju klijentima na temelju jamstva (pokrića, kolaterala), kojim se banka dodatno osigurava da će klijent vratiti pozajmljena sredstva prema ugovornim uvjetima. Kao jamstvo vraćanja kredita banka može zahtijevati zalog vrijednosnih papira, potraživanja od kupaca i zaliha s kojima klijent raspolaže. Uobičajeno se zajmovi odobravaju u postotnom iznosu u odnosu na priloženo jamstvo, primjerice u iznosu do 80% vrijednosti založenih vrijednosnica, 50-80% založenih potraživanja i 60-90% tržišne vrijednosti založenih zaliha [4]. Postojanje kolaterala smanjuje rizik kreditnih plasmana što doprinosi mogućnosti dobivanja kredita, posebice kod onih poduzeća koja imaju neodgovarajuću kreditnu sposobnost ili koja potražuju znatne kreditne iznose, no samo jamstvo bez odgovarajućeg primarnog novčanog tijeka, koje omogućuje vraćanje pozajmljenih novčanih sredstava u ugovorenim rokovima, nije dostatan razlog za odobrenje kredita [6]. Poseban oblik kratkoročnog financiranja jest tzv. faktoring, koji predstavlja prodaju nedospjelih potraživanja, uz određeni diskont (popust), specijaliziranim financijskim institucijama (ili posebnim odjelima unutar banaka), koji preuzimaju naplatu potraživanja u rokovima dospelosti [7]. Faktoring društva, u pravilu, otkupljuju nedospjela potraživanja od kupaca isplaćuju i predujam klijentu u visini od 70-90% nominalne vrijednosti potraživanja, koji se umanjuje za iznos troškova naknade za usluge faktoringa, dok se preostali iznos potraživanja, umanjen za obračunate troškove kamate na isplaćeni predujam, isplaćuje po naplati potraživanja od dužnika [8]. Financiranje faktoringom podrazumijeva više kamatne i druge troškove u odnosu na klasične kratkoročne kredite, ali zauzvrat poduzeće ostvaruje ubrzanje svog novčanog tijeka i poboljšanu razinu likvidnosti poslovanja. Također, faktoring omogućuje financiranje poduzeća s nepostojećom i/ili nepovoljnom kreditnom ocjenom, koja raspolažu s kvalitetnim dužnicima, jer se otkup nedospjelih potraživanja temelji na procjeni boniteta i rizika dužnika, a ne imatelja potraživanja. Poseban oblik pribavljanja kratkoročnih izvora financiranja predstavlja emitiranje komercijalnih zapisa kao instrumenata tržišta novca. Komercijalni zapisi su prenosivi, neosigurani kratkoročni dužnički vrijednosni papiri, koje emitiraju velika poduzeća s prvoklasnim bonitetom, a prodaju se primarno institucionalnim investitorima (osiguravajućim i mirovinskim fondovima, fondovima novčanog tržišta i sl.), bankama i drugim kompanijama [9]. Komercijalni zapisi su diskontni vrijednosni papiri, koji se prodaju po cijenama manjim od njihove nominalne vrijednosti. Izdavatelj je obvezan o roku dospelosti isplatiti imatelju zapisa nominalni iznos vrijednosnice. Kamatne stope na komercijalne zapise su manje u odnosu na bankovne kredite, što ovaj izvor čini privlačnim za prvoklasna poduzeća. Najrazvijenije tržište komercijalnih zapisa jest tržište SAD-a na kojemu je prema podacima FED-a u svibnju 2012. u optjecaju bilo ukupno 1.200 mlrd. dolara ovih kratkoročnih vrijednosnica u usporedbi s 1.400 mlrd. dolara komercijalnih bankovnih zajmova. U Hrvatskoj se komercijalni zapisi izdaju na ime, u nematerijaliziranom obliku, s rokom dospelosti do godinu dana. Izdavatelji prikupljaju potrebna novčana sredstva emitiranjem tranši različitih dospelosti i iznosa. Tranšine dio ukupne vrijednosti programa izdavanja zapisa u određenom dužem vremenskom razdoblju.

Postojanje programa izdavanja omogućuje izdavatelju uinkovito, fleksibilno i brzo izdavanje pojedinih tranši zapisa u skladu s potrebama poslovanja te ovisno o situaciji na financijskom tržištu.

### 3. Struktura i značaj pojedinih kratkoročnih izvora u poduzeća u RH

Struktura kratkoročnih obveza poduzetnika iskazana u agregiranom obliku prema javno dostupnim podacima FINA-e za razdoblje od 2008. do 2010. prikazana je u tablici 1 [10, 11]. Iako agregirani podaci obuhvaćaju različiti broj aktivnih poduzeća u pojedinim godinama, moguće je donijeti određene zaključke o osnovnim značajkama kratkoročnih izvora financiranja poduzetnika u Republici Hrvatskoj. Podaci pokazuju kako kratkoročne obveze poduzeća čine nešto manje od trećine ukupnih izvora financiranja (vlastitih i pozajmljenih) u promatranom razdoblju.

Kratkoročne obveze	2008.		2009.		2010.	
	kn	%	kn	%	kn	%
Prema povezanim poduzetnicima	47,288	14,79	54,412	16,51	58,511	16,85
Za zajmove, depozite i sl.	30,726	9,61	37,320	11,32	45,104	12,99
Prema bankama i drugim financijskim institucijama	58,645	18,34	58,658	17,79	62,505	18,01
Za predujmove	12,594	3,94	10,328	3,13	10,732	3,09
Prema dobavljačima	122,444	38,30	117,016	35,50	116,090	33,44
Po vrijednosnim papirima	6,357	1,99	6,138	1,86	6,498	1,87
Prema zaposlenicima	6,909	2,16	7,258	2,20	7,710	2,22
Za poreze, doprinose i sl.	17,462	5,46	18,741	5,69	20,172	5,81
Ostale obveze	17,272	5,40	19,767	6,00	19,829	5,71
UKUPNO	319,697	100,00	329,638	100,00	347,151	100,00
Udio kratkoročnih obveza u ukupnim izvorima (u %)	31,08		31,60		32,37	

Tablica 1. Struktura kratkoročnih obveza poduzetnika u RH (agregirani podaci) za razdoblje od 2008. do 2010. god. (u mlrd. kn)

Ukoliko analiziramo pojedine oblike, razvidno je kako najviše imaju trgovački krediti (obveze prema dobavljačima), bankovni i drugi krediti te obveze za zajmove. Navedeni izvori čine više od dvije trećine kratkoročnih izvora, a ako im pridodamo i obveze prema povezanim poduzetnicima tada se njihov udio penje na više od 80% svih kratkoročnih izvora. Obveze prema zaposlenicima i obveze za poreze čine 7,5-8% ukupnih izvora, dok obveze po vrijednosnim papirima imaju do 2% udjela. Značaj pojedinih oblika kratkoročnih izvora za poslovanje poduzeća moguće je uvidjeti i na temelju podataka institucija koje osiguravaju pojedine izvore. Tako je u tablici 2 dan prikaz strukture bankovnih kredita odobrenih nefinancijskim trgovačkim društvima prema podacima HNB-a za razdoblje od 2010. do 2013. [12]. Raspoloživi podaci pokazuju da se udio kratkoročnih kredita u ukupno odobrenim kreditima nefinancijskim trgovačkim društvima smanjuje u promatranom razdoblju, i

to od 24,10% na koncu 2010. pa do 21,08% na koncu 2013. U apsolutnom iznosu razvidno je smanjenje odobrenih kredita do jedne godine s nešto više od 27 mlrd. kn u 2010. na 22,81 mlrd. kn u 2013. (smanjene od 15,67%). U na elu, bankovni sektor smanjuje kreditiranje nefinancijskih trgovačkih društava nakon 2011., kako u ukupnom iznosu, tako i po pojedinim ronostima, osim u slučaju kredita čiji je izvorni rok dospije a dulji od pet godina gdje se uočava blagi oporavak u 2013. god., što sve ukazuje na uinke ekonomske krize na poslovanje poduzeća.

Ro nost	2010.	2011.	2012.	2013.
Do 1 godine	27,05	28,52	23,39	22,81
Od 1 do 5 godina	36,48	35,77	28,08	26,19
Više od 5 godina	48,71	57,76	56,85	59,22
Ukupno	112,24	122,05	108,32	108,22
Udio kratkoro nih kredita u uk. odobrenim kreditima (u %)	24,10	23,37	21,59	21,08
Udio kredita nef. trg. društ. u uk. kreditima svih sektora (u%)	40,89	41,92	38,11	37,75

Tablica 2. Iznos bankovnih kredita nefinancijskim trgovačkim društvima prema ro nosti u razdoblju od 31.12.2010. do 31.12.2013. (u mlrd. kn)

U tablici 3 dan je prikaz ukupne vrijednosti transakcija faktoring društava, koja djeluju kao specijalizirane institucije u Hrvatskoj (podaci ne obuhvaćaju faktoring poslove koje obavljaju posebni odjeli unutar banaka). Volumen transakcija predstavlja kumulativni iznos otkupljenih faktura kod poslova faktoringa, kumulativni iznos eskontiranih mjenica kod poslova eskonta mjenica te iznos odobrenih zajmova, te ukazuje na značaj navedenih kratkoro nih izvora financiranja za poslovanje poduzeća u pojedinim razdobljima.

Vrsta transakcije (broj fakt. društava)	2009. (15)	2010. (19)	2011. (18)	2012. (16)	2013. (14)	Indeks 2013./2010.
Factoring	5,600	6,100	7,161	8,714	8,400	150
Eskont mjenica	4,800	3,700	4,104	6,953	8,575	179
Dani zajmovi	---	0,108	0,137	0,147	0,351	325
Ukupno	10,400	9,908	11,402	15,814	17,326	167

Tablica 3. Ukupna vrijednost transakcija svih faktoring društava u razdoblju od 2009. do 2013. god. (u mlrd. kuna)

Prema podacima HANFA-e za razdoblje od 2009. do 2013., volumen transakcija registriranih faktoring društava porastao je u ukupnom iznosu za 67% u odnosu na 2009. [13]. Pojedine transakcije, također, bilježe porast, pri čemu je klasa ni faktoring ostvario rast od 50%, a eskont mjenica od 79% u odnosu na 2009. Faktoring društva odobravaju i klasa ne zajmove, koji ostvaruju skroman udjel od 1-2% u ukupnoj vrijednosti transakcija, ali u razdoblju od 2010. do 2013. pokazuju najveći rast (indeks 325) u odnosu na ostale transakcije.

## 5. Zaključak

U cilju ostvarenja odgovarajuće profitabilnosti i likvidnosti poduzeća a kontinuirano usklađuju strukturu svoje imovine i izvora financiranja. Kratkoročni izvori u pravilu služe za financiranje kratkotrajne imovine poduzeća, a, osim dijela stalne kratkotrajne imovine, koja se financira iz dugoročnih izvora. Kratkoročni izvori su od presudnog značaja za osiguranje tekuće likvidnosti, tj. za ispunjenje obveza poduzeća u ugovorenim rokovima dospelosti. U skladu sa ciljevima poslovanja i tržišnom raspoloživošću pojedinih izvora, poduzeće bira i kombinaciju kratkoročnih izvora, pri čemu obvezno uzima u razmatranje i njihov troškovni aspekt. Struktura kratkoročnih izvora koji se koriste u hrvatskim poduzećima ukazuje na najveći značaj trgovačkih kredita, bankovnih kredita te kredita i zajmova odobrenih od strane drugih financijskih i nefinancijskih subjekata.

## 6. Literatura

- [1] Van Horne, J. C. & Wachowicz, J. M. (2004). *Fundamentals of Financial Management, 12/e*, Pearson Education Ltd., ISBN 0273685988, Harlow, UK
- [2] Vidušić, Lj. (2008). *Financijski management*, Raunovodstvo, revizija i financije, ISBN 978-953-6121-85-4, Zagreb
- [3] Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi, Narodne novine br. 108/12, 144/12, 81/13, 112/13
- [4] Marković, I. (2005). Kratkoročno financiranje poduzeća. *Raunovodstvo, revizija i financije*, br. 9/2005, str. 72-78, ISSN 0353-8087
- [5] Poljić, A. (2010). Izvori kratkoročnog financiranja. *Raunovodstvo i revizija*, br. 1/2010, str. 249-255, ISSN 0350-4506
- [6] Novak, B. (2002). *Odlučivanje u financijskom upravljanju*, Ekonomski fakultet u Osijeku, ISBN 9536073633, Osijek
- [7] Brealey, R.; Myers, S. & Marcus, A. (2007). *Osnove korporativnih financija*, MATE d.o.o., ISBN 978-953-246-039-1, Zagreb
- [8] Paro, A. (2009). Faktoring i forfaiting kao izvor financiranja, *Zbornik radova s 44. simpozija Financije i raunovodstvo u zaštiti hrvatskog gospodarstva od recesije*, Gulin, D. (ur.), str. 38-45, ISBN 978-953-277-028-5, Pula, 06/2009, HZRFD, Zagreb
- [9] Ehrhardt, M. & Brigham, E. (2013). *Corporate Finance: A Focused Approach, 5/e*, South-Western Cengage Learning, ISBN 1133947530, Mason (OH), USA
- [10] FINA (2011). Analiza fin. rezultata poduzetnika RH u 2010. *Dostupno na: <http://www.fina.hr/Default.aspx?art=9806&sec=1279>*, *Pristup: 25-04-2014*
- [11] FINA (2010). Analiza fin. rezultata poduzetnika RH u 2009. *Dostupno na: <http://www.visoka-skola-rrif.hr/files/ebooks/ANALIZA%20RH%202009.pdf>*, *Pristup: 20-04-2014*
- [12] HNB (2014). Distribucija kredita po sektorima i izvornom dospelosti u (tablica D5b). *Dostupno na: <http://www.hnb.hr/statistika/hstatistika.htm>*, *Pristup: 15-04-2014*
- [13] HANFA. Godišnja i mjesečna izvješća. *Dostupno na: <http://www.hanfa.hr/HR/nav/107/publikacije.html>*, *Pristup: 18-03-2014*

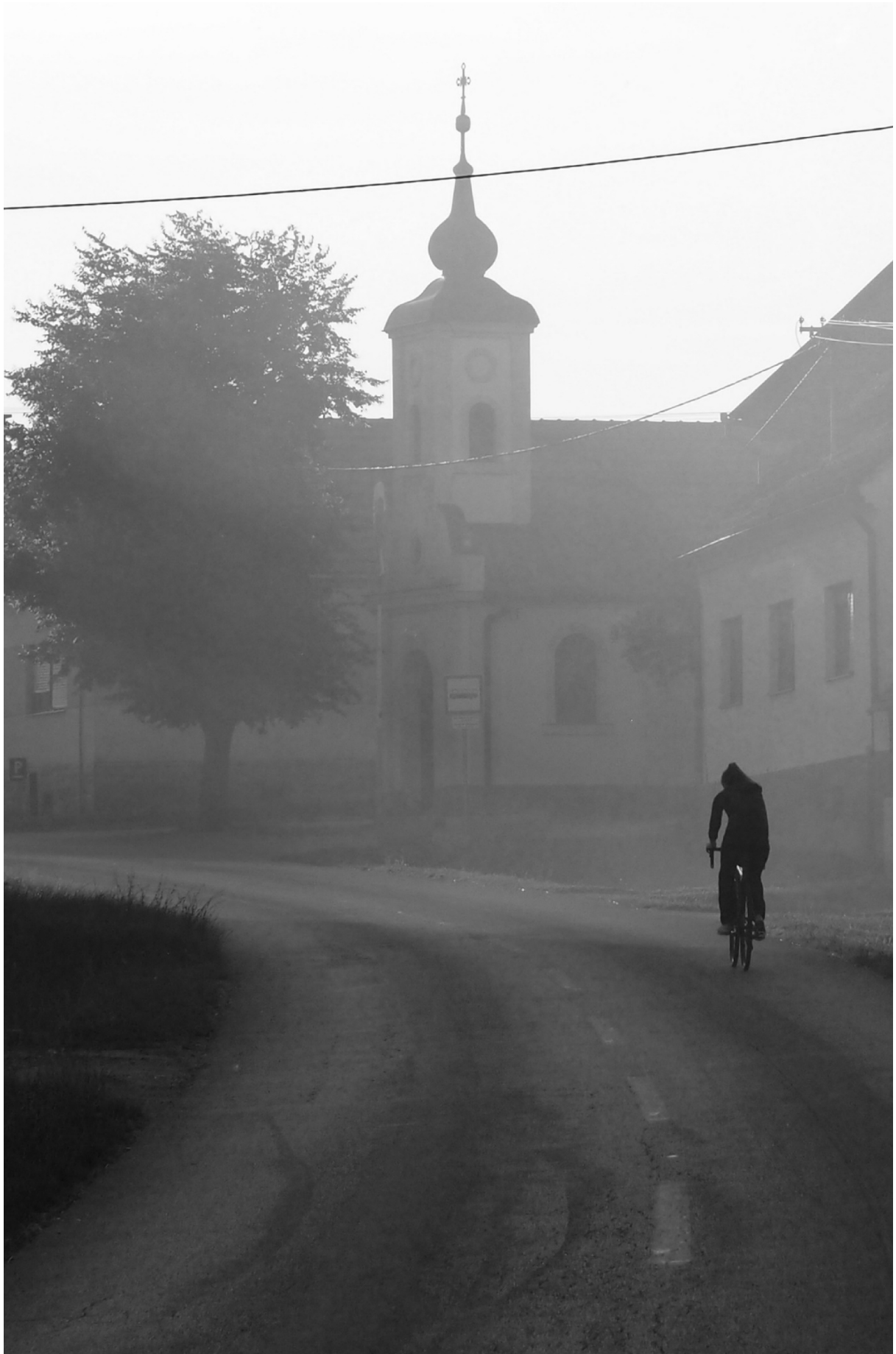


Photo 081. Emovci / Emovci