

1. cjelina: Klasična kreditna analiza

- 1.1. Definicija kreditnog rizika
- 1.2. Opisivanje kreditnog rizika
- 1.3. Klasična kreditna analiza
- 1.4. Financijska analiza kao temelj kreditne analize
- 1.5. Uobičajena struktura izvještaja klasične kreditne analize zahtjeva za kreditiranje poduzeća
- 1.6. Reference

1.1. Definicija kreditnog rizika

Kredit rizik – the risk that counterparty to a financial transaction will fail to perform according to the terms and conditions to the contract this causing the assets holder to suffer a financial loss (picsolutions).

Kredit rizik – posljedica ugovorene i/ili moguće transakcije između davatelja i uzimatelja sredstava odnosno varijacija mogućih povrata koji bi se mogli zaraditi na financijskoj transakciji zbog zakašnjelog ili nepotpunog plaćanja glavnice i/ili kamata.

Kreditni rizik – vjerojatnost da će dužnik neće platiti/otplatiti dug (investorwords).

Kreditni rizik – vjerojatnost da će klijent koji je dobio kredit otići u default.

Credit risk – risk of loss due to a debtor's non-payment of a loan or to other line of credit (investorwords).

Kreditni rizik u užem smislu – vjerojatnost neplateži po ugovoru o novčanom kreditu.

Kreditni rizik – vjerojatnost da će izdavatelj vrijednosnog papira otići u default propuštanjem plaćanja glavnice i kamata na vrijeme. Kreditni rizik kod vlasničkih ulaganja.

Kreditni rizik – the risk that the issuer of a security, such as bond, may default on interest and/or principal payments or become bankrupt. If either event occurs, the investor stands to lose part of all of the investment.

Što je default?

- kod nas se default prevodi kao status neispunjavanja obveza

Što znači otići u default?

- otići u status neispunjavanja obveza

Prema Odluci o adekvatnosti kapitala (hnb.hr) koju je propisala HNB, Status neispunjavanja obveza druge ugovorne strane nastaje kada je ispunjen bilo koji ili oba sljedeća uvjeta:

- (a) kreditna institucija smatra vjerojatnim da druga ugovorna strana neće u cijelosti otplatiti svoje kreditne obveze, ne uzimajući u obzir mogućnost naplate iz realizacije instrumenata osiguranja (ukoliko postoje);
- (b) druga ugovorna strana kasni više od 90 dana po bilo kojoj materijalno značajnoj kreditnoj obvezi

Statusom neispunjavanja obveza neće se smatrati iznos dospjelog duga koji zadovoljava barem jedan od sljedećih uvjeta (to je prag materijalnosti):

- a) iznos dospjelog duga ne prelazi 500 kuna za izloženosti prema pravnim osobama, odnosno 100 kuna za izloženosti prema fizičkim osobama
 - b) dospjeli iznos ne čini više od 2,5% ukupne izloženosti umanjene za dospjeli dio
- Napomena: kreditna institucija može uzeti i drugi prag, ali mora napraviti analizu

Drugi indikatori koje kreditna institucija može uzeti, a koji ukazuju na vjerojanost da dužnik neće platiti svoje obveze:

- a) kreditna institucija je podnijela zahtjev za pokretanjem stečajnog postupka nad dužnikom ili sličan zahtjev vezano uz dužnikovu kreditnu obvezu prema kreditnoj instituciji
 - b) nad dužnikom je podnesen ili je dužnik sam podnio zahtjev za pokretanjem stečajnog postupka ili drugog odgovarajućeg postupka koji će dovesti do izbjegavanja ili odgode plaćanja kreditne obveze dužnika prema kreditnoj instituciji
- itd.

Kreditni rizik se širi, zadnjih godina.

Državne riznice posuđuju zbog tečaja, lokalne uprave posuđuju kako bi napravile npr. vodovod, velika poduzeća posuđuju kako bi njihove akvizicije rasle, mali poduzetnici posuđuju kako bi povećali kapacitete, građani posuđuju kako bi kupili kuće, aute itd. Stoga su praktičari u upravljanju kreditnim rizikom izuzetno zainteresirani za nove tehnike upravljanja kreditnim rizicima. Postalo je izuzetno

značajno donijeti pravilnu odluku o tome kome odobriti kredit, a kome ne. Prije 30-ak godina gotovo su se sve kreditne institucije oslanjale isključivo na kreditne analitičare pri procjeni kreditnog rizika. To drugim riječima znači da se proces procjene kreditnog rizika npr. poduzeća zajmotražitelja obavljao upotrebom znanja eksperta koji se sastojao u pregledavanju financijskih izvještaja poduzeća, poslovnog plana te razgovora s vlasnikom poduzeća. No, danas više nije tako. Gotovo da i nema ozbiljnije banke koja ne koristi kredit scoring/rejting model u odobravanju kredita.

Napomena:

Definicija kreditne institucije (prema nacrtu Zakona o kreditnim institucijama):

(1) Kreditna institucija je pravna osoba koja je od nadležnog tijela dobila odobrenje za rad, a čija je djelatnost:

- primanje depozita ili drugih povratnih sredstava od javnosti i odobravanje kredita za svoj račun; odnosno
- izdavanje sredstva plaćanja u obliku elektroničkog novca (u daljnjem tekstu: institucija za elektronički novac).

Definicija financijske institucije (prema nacrtu Zakona o kreditnim institucijama):

(1) U smislu ovoga Zakona, financijska institucija je svaka pravna osoba, osim kreditne institucije, čija je isključiva ili pretežita djelatnost stjecanje udjela u kapitalu, odnosno obavljanje jedne ili više osnovnih financijskih usluga.

(1) U smislu ovoga Zakona, osnovne financijske usluge jesu:

- 1) primanje depozita ili drugih povratnih sredstava,
- 2) odobravanje kredita i zajmova, uključujući potrošačke kredite i zajmove, hipotekarne kredite i zajmove i financiranje komercijalnih poslova (uključujući forfeiting),
- 3) factoring,
- 4) financijski leasing,
- 5), izdavanje garancija ili drugih jamstava,
- 6) trgovanje za svoj račun ili za račun klijenta:
 - instrumentima tržišta novca i ostalim prenosivim vrijednosnim papirima,
 - stranim sredstvima plaćanja uključujući mjenjačke poslove,
 - financijskim terminskim ugovorima i opcijama,
 - valutnim i kamatnim instrumentima,
- 7) obavljanje platnog prometa u zemlji i s inozemstvom sukladno posebnim zakonima,
- 8) usluge vezane uz poslove kreditiranja kao npr. prikupljanje podataka, izrada analiza i davanje informacija o kreditnoj sposobnosti pravnih i fizičkih osoba koje samostalno obavljaju djelatnost,
- 9) izdavanje i upravljanje instrumentima plaćanja,
- 10) iznajmljivanje sefova,
- 11) posredovanje pri sklapanju poslova na novčanom tržištu,
- 12) sudjelovanje u izdavanju vrijednosnih papira, te pružanje usluga vezanih uz izdavanje vrijednosnih papira u skladu sa zakonom koji uređuje izdavanje vrijednosnih papira i trgovanje tim papirima,
- 13) upravljanje imovinom klijenata i savjetovanje u svezi s tim,
- 14) poslove skrbništva nad vrijednosnim papirima, te usluge vezane uz skrbništvo nad vrijednosnim papirima u skladu sa zakonom koji uređuje izdavanje vrijednosnih papira i trgovanje tim papirima, i
- 15) savjetovanje pravnih osoba u pogledu strukture kapitala, poslovne strategije i sličnih pitanja kao i pružanje usluga koje se odnose na poslovna spajanja, stjecanje dionica i poslovnih udjela u drugim društvima.

1.2. Opisivanje kreditnog rizika

Kreditna sposobnost se može ispitati na dva načina:

1. Primjenom klasične kreditne analize (kvalitativno)
2. Primjenom kredit scoring/rejting modela (kvantitativno)

Rizik se opisuje kvalitativno i kvantitativno.

Kvalitativno:

- dati opisnu ocjenu rizičnosti provođenjem klasične kreditne analize

Npr. poduzeće ima zadovoljavajuću likvidnost i profitabilnost te dobar cash flow, posluje 8 godina, koeficijent zaduženosti je 50% što je zadovoljavajuća razina. Ocjenjujemo da je kreditni rizik prihvatljiv.

Kvantitativno:

- izračunati vjerojatnost da će klijent otići u default primjenjujući kredit scoring/rejting model

Npr. vjerojatnost da će klijent otići u defaultl iznosi 0,65.

1.3. Klasična kreditna analiza

Klasičnom kreditnom analizom daje se kvalitativna ocjena kreditnog rizika.

Klasična kreditna analiza je analiza zajmotražitelja koju obavlja skupina eksperata. Takva analiza počiva na subjektivnoj procjeni kvalitetno obučenih profesionalaca – kreditnih referenata i analitičara koji se obrazuju i godinama stječu iskustvo radeći ocjenu zajmotražitelja. Odluka koju donose je osobna budući da je temeljena na osnovi smjernica i analitičkih tehnika, ali se ne može isključiti iskustvo odnosno 'osjećaj' kreditnih referenata prilikom svakog ocjenjivanja pojedinog zajmotražitelja. Iskustvo starijih referenata je vrlo vrijedno. Oni uravnotežuju realne mogućnosti nasuprot onome što nije u tradiciji financijske institucije, oblikuju kreditnu kulturu, postavljaju i primjenjuju pravila kako bi se definirali parametri transakcije, procjenjuju financijsku sposobnost zajmotražitelja te dizajniraju kreditnu strukturu.¹

Postupci ocjenjivanja podnositelja kreditnih zahtjeva sadrži 3 koraka:

1. Dobivanje informacija o potencijalnom klijentu
2. Analiziranje informacija o njegovoj kreditnoj sposobnosti
3. Odluka o kreditiranju

¹ Caouette, J.B., Altman, E.I., Narayanan, P., Managing Credit Risk, John Wiley & Sons, New York, 1998, p.82

Klasična kreditna analiza je strukturiran i radno intenzivan proces koji sadržava sljedeće korake²:

1. Utvrditi zašto poduzeće treba novac.
Analitičar pronalazi informacije o poduzeću i stavlja te informacije nasuprot politike i apetita banke prema tom poduzeću.
2. Pregled posla i strategije poduzeća.
Analiziranje bilance i računa dobiti i gubitka kako bi se rasvijetlili trendovi i eventualne slabosti poduzeća.
3. Postavljanje projekcija i otkrivanje trendova.
4. Ocjenjivanje namjene kredita u odnosu na očekivani tijek gotovine.
5. Identificiranje i testiranje pretpostavki.
6. Analiziranje industrije u kojoj se poduzeće nalazi – trendovi, pozicija poduzeća unutar industrije, potencijalni utjecaj regulative.
7. Ocjena managementa i operativne strategije poduzeća.
8. Pripremanje kreditne dokumentacije i osiguranje.

Kod klasične kreditne analize kreditni referent zapravo treba biti liječnik koji će ispitivanjem doći do svih potrebnih informacija, otkriti slabosti poduzeća, postaviti dijagnozu te predvidjeti što bi se moglo dogoditi u budućnosti s poduzećem. Kako bi došao do subjektivne ocjene, kreditni referent ima na raspolaganju standardne analitičke tehnike za procjenu mogućnosti da će poduzeće ili fizička osoba udovoljiti nastupajućim obvezama. Jedan od mogućih pristupa je analiza i vrednovanje klijenata s 5 odnosno 6 točki promatranja, takozvana 5K ili 6K analiza koja uključuje³: karakter, kapacitet, kapital, kolataral, kondicije i kontrola.

1. Karakter

Klijent treba imati jasno definiranu namjenu kredita i ozbiljnu namjeru da kredit vraća prema ugovorom utvrđenom načinu. Odobravanje traženog kredita mora biti u okvirima kreditne politike banke. Neki kreditni manageri ulažu veliki trud u

² Caouette, J.B., Altman, E.I., Narayanan, P., Managing Credit Risk, John Wiley & Sons, New York, 1998, p.84-85

³ Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jordan, B.D., Fundamentals of Corporate Finance, IRWIN, Chicago, 1995., p. 625

ispitivanje osobnih navika podnositelja zahtjeva te ukoliko se ustanovi da su zastrošni, od njih se može tražiti plaćanje kredita unaprijed.⁴

2. Kapacitet

Klijent treba imati pravnu sposobnost i osposobljeni management da vodi cjelokupno poslovanje. Kreditni referent može zatražiti uvid u osnivački akt subjekta, financijska ovlaštenja i ostalu pravnu dokumentaciju kao i kadrovsku datoteku.

3. Kapital

Klijent treba biti sposoban voditi poslovanje koje će proizvesti takav novčani tijek koji će biti dovoljan za podmirenje svih obveza uključujući i otplatu kredita. To podrazumijeva sljedeće⁵:

- a) Razumijevanje financijskih izvještaja koje obznanjuje klijent, a temeljna su: bilanca, račun dobiti i gubitka te izvješće o novčanom tijeku. Poželjno je imati uvid u interna mjesečna odnosno tjedna izvješća.
- b) Odabir i primjena financijskih pokazatelja za ocjenu financijskog položaja i uspješnosti klijenta.
- c) Analiza ljudskog faktora odnosno managerske strukture klijenata.

4. Kolateral

Da bi odobrile kredit, kreditne institucije znaju tražiti instrumente osiguranja koje će za njih smanjiti rizik gubitka. Instrument osiguranja treba imati dostatnu vrijednost koja će od trenutka aktiviranja do trenutka njegova unovčenja odgovarati cjelokupnom ugroženom kreditnom potraživanju uključujući zatezne kamate i druge troškove. Kolateral predstavlja sekundarni izvor naplate potraživanja, a nastupa kada se pokaže da klijent nije u stanju ispuniti svoje obveze po kreditu. Kreditne institucije štite svoja potraživanja uzimanjem u zalog što kvalitetnijih instrumenata osiguranja.

⁴ Andover, J.J., Odgoda plaćanja i naplata potraživanja, Potecon, Zagreb, 1998, p.16

⁵ Jakovčević, D., Upravljanje kreditnim rizikom u suvremenom bankarstvu, TEB, Zagreb, 2000, p.126

5. Kondicije

Ovdje se radi o analiziranju okruženja dužnika koje utječe na definiranje uvjeta i pretpostavki za njegovo poslovanje. Treba razmotriti trendove i perspektive djelatnosti kojom se klijent bavi te procijeniti makroekonomske okvire. Riječ je o čimbenicima nad kojima klijent nema mogućnosti kontrole.

6. Kontrola

Potrebno je izvršiti pregled zakonske regulative kako bi se otkrilo na koji način ona može utjecati na financijski položaj zajmotražitelja.

Proces ispitivanja kreditne sposobnosti rezultira stavljanjem klijenta u jednu od rizičnih kategorija koje označavaju i odobravanje ili odbijanje kreditnog zahtjeva. Kreditni analitičari i referenti se koriste različitim postupcima kako bi utvrdili kreditnu sposobnost klijenta. Kada su u pitanju poduzeća, neki postupci su sljedeći:⁶

1. Metode usporedne analize

Kreditni analitičari se kod ove analize uglavnom oslanjaju na bilancu i račun dobiti i gubitka gdje kompariraju poslovanje jednog poduzeća prema poduzeću iz iste grane djelatnosti ili prema nekim referentnim vrijednostima.

2. Metode analize trenda

Kako bi se napravila ova analiza, analitičari se koriste bilancom i računom dobiti i gubitka tako da usporede nekoliko uzastopnih godina. Pri tome se bilančne stavke te stavke iz računa dobiti i gubitka prikazuju kako u apsolutnim tako i u relativnim vrijednostima kao stope odnosno indeksi godišnjih promjena.

3. Metode analize omjera

Ova je metoda zasnovana na analiziranju financijskih omjera gdje se najčešće koriste omjeri likvidnosti, zaduženosti, profitabilnosti te pokazatelji otplate kredita.

4. Metode analize izvješća o financijskoj snazi poduzeća

Ova je metoda utemeljena na analizi rekonstruirane bilance, a sastoji se od bilance, računa dobiti i gubitka te projekciji tijeka gotovine.

⁶ Kovačević, J., Analiza kreditne sposobnosti, Ekonomski analitičar, Zagreb, 1992, p.44-54

5. Analiza tijeka gotovine

Ova analiza prikazuje novčane primitke i novčane izdatke iz čega se dobije stanje o prinosnoj snazi angažiranih novčanih sredstava. Banke imaju više povjerenja u poduzeća koja mogu dokazati koliko im je sredstava potrebno, u što će tražena sredstva biti uložena i odakle će biti vraćena.

6. Pro forma financijskih izvještaja

Ovdje se radi o analitičkom instrumentu koji se koristi kod provjere kreditnog zahtjeva u smislu u smislu financijskog prognoziranja.

7. Metode predviđanja

Ove metode služe za davanje predviđanja za razdoblje od 5 do 10 godina. Sastavni dijelovi projekcije su najčešće: tijek gotovine, pokusna bilanca te račun dobiti i gubitka.

1.4. Financijska analiza kao temelj kreditne analize

Analiza kreditnih zahtjeva koje podnose poduzeća obuhvaća financijski i nefinancijski aspekt.

Financijski aspekt obuhvaća:

- financijsku analizu
- analizu tijeka gotovine
- financijske projekcije

Nefinancijski aspekt obuhvaća analizu managementa i poslovnih aktivnosti poduzeća koja podrazumijeva:

- prikupljanje podataka o managementu i poslovnim aktivnostima poduzeća
- analizu organizacijske i poslovne strukture poduzeća
- analizu prodaje, tržišta, dobavljača te strukture zaposlenika
- analiza kvalitete managementa
- ocjenjivanje kvalitete financijskih podataka

Prije analiziranja financijskih pokazatelja kreditni analitičar prikuplja podatke o poslovnim aktivnostima i operacijama poduzeća. Ta analiza obuhvaća sljedeće:

-
- karakter posla kojim se poduzeće bavi
 - intenzitet konkurencije unutar grane
 - kvaliteta i karakter managementa
 - kvaliteta podataka i kreditnog zahtjeva
 - relevantni povijesni podaci
 - trendovi kretanja

Prvi korak u analizi odnosi se na analizu organizacijske i poslovne strukture klijenta:

- Organizacijsko uređenje
- Početak rada (godina)
- Geografsko područje
- Udio na tržištu
- Proizvode/usluge koje nudi

Drugi korak u analizi odnosi se na sastavljanje izvještaja koji bi trebao sadržavati sljedeće elemente:

- povijesni rast prodaje
- predviđanja za granu djelatnosti, primjerice predviđanje prodaje odnosno predviđanje perspektivnosti grane djelatnosti u kojoj se poduzeće nalazi
- koliko drugih poduzeća nudi takve proizvode
- postoji li razlika u kvaliteti proizvoda u odnosu na konkurenciju odnosno koliko je poduzeće bolje ili lošije u odnosu na druge
- analiza dobavljača i uvjeta poslovanja s dobavljačima s kojima poduzeće posluje
- kvaliteta zaposlenih djelatnika

Treći korak u analizi odnosi se na ocjenjivanje kvalitete managementa. Uobičajeno ta analiza podrazumijeva analizu:

- iskustva u poslu
- dobi
- funkcija i poslova koje obavljaju
- tko zapravo vodi poduzeće
- motivaciju managementa

Četvrti korak obuhvaća analizu kvalitete financijskih podataka:

- jesu li prošli reviziju
- tko ih je radio
- jesu li bilanca, račun dobiti i gubitka i tijek gotovine transparentni

Kada se govori o kreditnoj analizi poduzeća, nezaobilazni su financijski omjeri koji se koriste u svrhu identificiranja financijskog zdravlja poduzeća. Kod klasične kreditne analize, kreditni analitičar mora biti u ulozi liječnika kao bi uspio otkriti zdravlje poduzeća promatrajući financijske omjere. On bi trebao biti u stanju sagledati cijelu sliku poduzeća i kombinirati različite financijske pokazatelje. Naime, čak i pri upotrebi univarijantnih kredit scoring sustava baziranih na računovodstvenim podacima kojima se kompariraju različiti financijski omjeri potencijalnog zajmotražitelja s onim omjerima industrije kojoj zajmotražitelj pripada i trendovima za taj omjer, od analitičara se i dalje očekivalo da povezuju sve te omjere pošto univarijantni sistem to nije mogao. Kreditni analitičari su obučeni za detaljno analiziranje bilance, računa dobiti i gubitka, tijeka gotovine i ostalih financijskih izvještaja.

Temeljni instrumenti i postupci koji se koriste u analizi financijskih izvještaja jesu:

1. komparativni financijski izvještaji,
2. strukturni financijski izvještaji,
3. analiza pomoću pokazatelja

Komparativni financijski izvještaji služe kao podloga za provedbu horizontalne analize, odnosno omogućuju sagledavanje promjena u toku vremena (više obračunskih razdoblja). Iz toga proizlazi da moramo raspolagati s podacima za minimalno dvije godine. Najčešće se jedna godina uzima kao baza, a ostale se razmatraju u odnosu na nju. Kroz horizontalnu analizu uočava se tendencija i dinamika promjena pojedinih pozicija temeljnih financijskih izvještaja. Ključna varijabla u horizontalnoj analizi je vrijeme budući da se usporedbom elemenata financijskih izvještaja, iskazanih u novčanim jedinicama, između dva ili više razdoblja donosi zaključak o kretanju pojave kroz promatrano razdoblje na osnovu čega je moguće utvrditi problematična područja poslovanja.

U **strukturnim financijskim izvještajima** elementi financijskih izvještaja izraženi su u postocima. Strukturni financijski izvještaji služe kao podloga za provedbu vertikalne analize. Vertikalna analiza podrazumijeva međusobno uspoređivanje elemenata financijskih izvještaja tijekom jedne godine. Uobičajeno se kod bilance ukupna aktiva i pasiva izjednačuju sa 100 te se izračunavaju udjeli pojedinih elemenata koji sačinjavaju aktivu i pasivu. Kod izvještaja o dobiti obično se neto prodaja ili ukupni prihodi izjednačavaju sa 100. Strukturni financijski izvještaji se razmatraju u kontekstu raščlanjivanja, dok je kod komparativnih financijskih izvještaja razmatranje moguće u kontekstu uspoređivanja.

Pokazatelji financijske analize su brojevi, tj. financijski indeksi koji stavljajući u odnos određene veličine prikazuju uspješnost poslovanja poduzeća. Najveći dio podataka koji se koristi za izračunavanje pokazatelja nalazi se u temeljnim financijskim izvještajima – bilanci, računu dobiti i gubitka, te izvješću o novčanim tokovima.

Svrha formiranja i računanja financijskih pokazatelja je stvaranje informacijske podloge potrebne za donošenje određenih odluka. Pokazatelji kao informacije za upravljanjem poduzećem, za odlučivanje u poduzeću, čine vezu između empirizma i racionalizma kao temeljnih izvora spoznaje.⁷ Izbor pokazatelja koji će se računati i tumačiti ovisi upravo o odluci koja se treba donijeti. U skladu s tim moguće je razlikovati nekoliko skupina financijskih pokazatelja:

1. **pokazatelji likvidnosti** (eng. liquidity ratios) mjere sposobnost poduzeća da podmiri svoje dospjele kratkoročne obveze,
2. **pokazatelji zaduženosti** (eng. leverage ratios) mjere do koje se granice poduzeće financira iz tuđih izvora sredstava,
3. **pokazatelji aktivnosti** (eng. activity ratios) mjere kako efikasno poduzeće upotrebljava svoje resurse,
4. **pokazatelji ekonomičnosti** mjere odnos prihoda i rashoda,
5. **pokazatelji profitabilnosti** (eng. profitability ratios) mjere povrat uloženog kapitala,
6. **pokazatelji investiranja** (eng. investibility ratios) mjere uspješnost ulaganja u obične dionice.

⁷ Osmanagić Bedenik, N.: Potencijali poduzeća : Analiza i dijagnoza potencijala u poslovanju poduzeća, Zagreb: Alinea, 1993., str. 88.

Pokazatelji likvidnosti

Likvidnost (eng. *solvency*, *liquidity*, njem. *Zahlungsfähigkeit*, *Liquidität*) je svojstvo imovine ili njezinih pojedinih dijelova da se mogu pretvoriti u gotovinu dostatnu za pokriće preuzetih obveza. Likvidnost je uz rentabilnost jedno od osnovnih načela privređivanja poduzeća u robno-novčanoj privredi.⁸ Poduzeća u svom poslovanju teže očuvanju likvidnosti, tj. sposobnosti da pravovremeno podmiruje svoje obveze. Pokazatelji likvidnosti uspoređuju kratkoročne obveze s kratkoročnim ili tekućim izvorima dostupnim za podmirivanje kratkoročnih obveza. Najučestaliji pokazatelji likvidnosti su:

1. koeficijent tekuće likvidnosti,
2. koeficijent ubrzane likvidnosti,
3. koeficijent trenutne likvidnosti,
4. koeficijent financijske stabilnosti,

Koeficijent tekuće likvidnosti

Koeficijent tekuće likvidnosti (eng. *current ratio*) pokazatelj je likvidnosti najvišeg stupnja jer u odnos dovodi pokriće i potrebe za kapitalom u roku od godine dana.

$$\text{koeficijent tekuće likvidnosti} = \frac{\text{kratkotrajna imovina}}{\text{kratkoročne obveze}}$$

Ovaj pokazatelj mjeri sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze. Izračunatu vrijednost pokazatelja je potrebno usporediti s drugim poduzećima u istoj grani industrije. Niža vrijednost pokazatelja u odnosu na industrijski prosjek ukazuje na moguće probleme po pitanju likvidnosti. Smatra se kako koeficijent tekuće likvidnosti manji od 1,5 implicira mogućnost da poduzeće ostane bez sredstava za podmirenje kratkoročnih obveza. Pokazatelj čija je vrijednost značajno veća od industrijskog prosjeka može značiti da poduzeće ne koristi efikasno svoja sredstva.

⁸ www.limun.hr

Zadovoljavajuća vrijednost koeficijenta tekuće likvidnosti je ona koja ne odstupa značajno od industrijskog prosjeka, a ukoliko industrijski prosjek nije poznat, tada bi ovaj omjer trebao iznositi približno 2:1.

Koeficijent ubrzane likvidnosti

Koeficijent ubrzane likvidnosti (eng. *quick ratio*) posebno je mjerilo likvidnost drugog stupnja, a izračunava se prema formuli:

$$\text{koeficijent ubrzane likvidnosti} = \frac{\text{kratkotrajna imovina} - \text{zalihe}}{\text{ukupne kratkoročne obveze}}$$

Ovaj pokazatelj govori o tome ima li poduzeće dovoljno kratkoročnih sredstva da podmiri dospjele obveze, a bez prodaje zaliha. Kao i kod koeficijenta tekuće likvidnosti, poželjna vrijednost ovog pokazatelja je ona koja ne odstupa značajno od industrijskog prosjeka. Ukoliko industrijski prosjek nije poznat, tada je poželjna vrijednost koeficijenta ubrzane likvidnosti približno jednaka omjeru 1:1. Preporučena minimalna vrijednost ovog koeficijenta iznosi 0,9.

Koeficijent trenutne likvidnosti

Koeficijent trenutne likvidnosti (eng. *cash ratio*) računa se prema formuli⁹:

$$\text{koeficijent trenutne likvidnosti} = \frac{\text{novac}}{\text{ukupne kratkoročne obveze}}$$

Koeficijent financijske stabilnosti

Koeficijent financijske stabilnosti definiran na sljedeći način trebao bi biti manji od 1 jer bi se iz dijela dugoročnih izvora trebala financirati kratkotrajna imovina. Ako je veći od 1 znači da je dugotrajna imovina financirana iz kratkoročnih obveza, tj. da postoji deficit obrtnog kapitala.

⁹ Pojedini autori u nazivniku formule navode sumu vrijednosti novčanih sredstava, vrijednosnih papira do tri mjeseca i državnih obveznica.

$$\text{koeficijent financijske stabilnosti} = \frac{\text{dugotrajna imovina}}{\text{kapital} + \text{dugoročne obveze}}$$

Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti ili pokazatelji upotrebe poluge (eng. *leverage ratios*) pokazuju strukturu kapitala i načine na koje poduzeće financira svoju imovinu. Oni predstavljaju svojevrsnu mjeru stupnja rizika ulaganja u poduzeće, odnosno određuju stupanj korištenja posuđenih financijskih sredstava. Tvrtke sa značajno visokim stupnjem zaduženosti gube financijsku fleksibilnost, mogu imati probleme pri pronalaženju novih investitora, te se suočavaju s rizikom bankrota. Ipak, zaduženost nije nužno loša. Ukoliko je stupanj zaduženosti pod kontrolom i redovno se prati kroz vrijeme, a posuđena sredstva se koriste na pravi način, zaduženost može rezultirati porastom povrata na investirano.

Najčešće korišteni pokazatelji zaduženosti su:

1. koeficijent zaduženosti
2. koeficijent vlastitog financiranja
3. odnos duga i glavnice
4. stupanj pokrića I.
5. stupanj pokrića II.

Koeficijent zaduženosti

Koeficijent zaduženosti (eng. *debt ratio, leverage ratio, indebtedness coefficient*) pokazuje do koje mjere poduzeće koristi zaduživanje kao oblik financiranja, odnosno koji je postotak imovine nabavljen zaduživanjem. Što je veći odnos duga i imovine, veći je financijski rizik¹⁰, a što je manji, niži je financijski rizik. U pravilu bi vrijednost koeficijenta zaduženosti trebala biti 50% ili manja.

$$\text{koeficijent zaduženosti} = \frac{\text{ukupne obveze}}{\text{ukupna imovina}}$$

¹⁰ Financijski rizik (engl. financial risk, njem. Finanzrisiko) predstavlja rizik kod fiksnih troškova financiranja (rizik da se ostvarenim financijskim rezultatom neće pokriti kamate na dugove poduzeća) i/ili rizik koji proizlazi iz stupnja zaduženosti poduzeća (rizik da poduzeće neće biti u mogućnosti vratiti dug). Stupanj rizika se povećava usporedo sa stupnjem zaduženosti poduzeća. Izvor: Rječnik marketinga, Masmedia

Koeficijent vlastitog financiranja

Koeficijent vlastitog financiranja govori koliko je imovine financirano iz vlastitog kapitala (glavnice) a njegova vrijednost bi trebala biti veća od 50%. Izračunava se prema sljedećoj formuli:

$$\text{koeficijent vlastitog financiranja} = \frac{\text{glavnica}}{\text{ukupna imovina}}$$

Odnos duga i glavnice

Gornja granica odnosa duga i glavnice je najčešće 2:1, s udjelom dugoročnog duga ne većim od jedne trećine. Visoka vrijednost ovog pokazatelja ukazuje na moguće poteškoće pri vraćanju posuđenih sredstava i plaćanju kamata. Odnos duga i glavnice se izračunava na sljedeći način:

$$\text{odnos duga i glavnice} = \frac{\text{ukupni dug (obveze)}}{\text{ukupna glavnica}}$$

Sva tri dosada nabrojana pokazatelja zaduženosti govore o statičkoj zaduženosti u određenom vremenskom trenutku.

Stupanj pokrića I i stupanj pokrića II

Stupanj pokrića I. i II. govore o pokriću dugotrajne imovine glavnicom (stupanj pokrića I.), tj. glavnicom uvećanom za dugoročne obveze (stupanj pokrića II.). Oba pokazatelja se računaju na temelju podataka iz bilance. Vrijednost pokazatelja stupanj pokrića II. trebala bi biti veća od jedan. Ova tvrdnja proizlazi iz činjenice da dio dugoročnih izvora, zbog održanja likvidnosti, mora biti iskorišten za financiranje kratkotrajne imovine. Samim time, pokazatelje stupnja pokrića moguće je istovremeno razmatrati i kao pokazatelje likvidnosti. Računaju se na sljedeći način:

$$\text{stupanj pokrića I.} = \frac{\text{vlastiti kapital} \times 100}{\text{dugotrajna imovina}}$$

$$\text{stupanj pokrića II.} = \frac{(\text{vlastiti kapital} + \text{dugoročne obveze}) \times 100}{\text{dugotrajna imovina}}$$

Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti upućuju na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu, a računaju se na temelju odnosa prometa i prosječnog stanja. Visok iznos akumulirane amortizacije u odnosu prema iskazanoj dugotrajnoj imovini može biti indikator zastarjelosti i potrebe unapređenja, a značajan porast stanja novca može sugerirati da je sredstava previše. Pokazatelji aktivnosti izražavaju, u različitim oblicima, relativnu veličinu kapitala koja podržava obujam poslovnih transakcija. Ako je poznat koeficijent obrta, tada je moguće izračunati i prosječne dane vezivanja sredstava, tj. prosječno trajanje obrta. Svi nabrojani pokazatelji utvrđuju se na temelju podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka, a općenito pravilo govori kako je bolje da je koeficijent obrta što veći broj, tj. da je vrijeme vezivanja ukupne i pojedinih vrsta imovine što kraće. Najčešće korišteni omjeri su:

1. Koeficijent obrta ukupne imovine
2. Koeficijent obrta dugotrajne imovine
3. Koeficijent obrta kratkotrajne imovine
4. Koeficijent obrta zaliha I
5. Koeficijent obrta zaliha II
6. Koeficijent obrta potraživanja

Koeficijent obrta ukupne imovine

Koeficijent obrta ukupne imovine govori koliko puta se ukupna imovina tvrtke obrne u tijeku jedne godine, odnosno koliko tvrtka uspješno koristi imovinu s ciljem stvaranja prihoda. Ovo je jedan od najčešće korištenih pokazatelja aktivnosti koji izražava veličinu imovine potrebne za obavljanje stanovite razine prodaje ili, obrnuto, kune iz prodaje koje donosi svaka kuna imovine. Računa se prema sljedećoj formuli:

$$\text{Koeficijent obrta ukupne imovine} = \frac{\text{ukupni prihod}}{\text{ukupna imovina} *}$$

*ukupna imovina se može računati kao prosjek vrijednosti imovine na početku i na kraju razdoblja

Koeficijent obrta dugotrajne imovine

Obrt dugotrajne imovine predstavlja omjer ukupnih prihoda i fiksne imovine a pokazuje koliko uspješno tvrtka koristi dugotrajnu imovinu s ciljem stvaranja prihoda. Općenito je poželjno postići što veću vrijednost pokazatelja jer to znači da je manje novca potrebnog za stvaranje prihoda vezano u fiksnoj imovini. Opadajući pokazatelj može biti indikator preinvestiranja u postrojenja, opremu ili neku drugu stalnu imovinu.

$$\text{Koeficijent obrta fiksne imovine} = \frac{\text{ukupni prihod}}{\text{dugotrajna imovina}}$$

Koeficijent obrta kratkotrajne imovine

Koeficijent obrta kratkotrajne imovine govori koliko puta se kratkotrajna imovina tvrtke obrne u tijeku jedne godine, odnosno on mjeri relativnu efikasnost kojom poduzeće rabi kratkotrajnu imovinu za stvaranje prihoda.

$$\text{Koeficijent obrta kratkotrajne imovine} = \frac{\text{ukupni prihod}}{\text{kratkotrajna imovina}}$$

Analiza zaliha i analiza potraživanja

Zalihe

U imovini tvrtke glavne stavke kratkotrajne imovine su zalihe i potraživanja od kupaca. Izračunavanje i praćenje pokazatelja koji se odnose na ove dvije veličine izuzetno je značajno pri utvrđivanju relativne efikasnosti upravljanja zalihama i potraživanjima. Analiza zaliha i potraživanja provodi se stavljanjem u odnos prihoda iz prodaje ili troškova prodane robe (proizvoda) prema vrijednostima zaliha ili potraživanja očitanih iz bilance.

Koeficijent obrta zaliha

Uobičajeno je za izračun koeficijenta obrtaja zaliha koristiti prosjek zaliha na početku i na kraju razdoblja, iako tvrtke koje karakterizira brzi razvoj u kojem zalihe prate nagli rast prodaje, mogu upotrijebiti samo zalihe sa kraja razdoblja.

$$\text{Koeficijent obrta zaliha I} = \frac{\text{prihod od prodaje}}{\text{stanje zaliha}}$$

$$\text{Koeficijent obrta zaliha II} = \frac{\text{troškovi sirovina, materijala i vanjskih usluga}}{\text{stanje zaliha}}$$

Koeficijent obrta zaliha pokazuje koliko se puta zalihe obrnu u tijeku jedne godine. Obzirom da su zalihe najnelikvidniji oblik imovine, poželjna je veća vrijednost koeficijenta. S druge strane, koeficijent koji je puno veći od prosjeka industrije mogao bi značiti smanjenje prodaje tvrtke zbog neadekvatne zalihe robe.

Potraživanja

- Potraživanja od kupaca predstavljaju prodaju koja nije naplaćena, stoga se mogu promatrati i kao oblik kredita koji tvrtka daje svojim kupcima produživanjem roka naplate. Samim time potraživanja značajno utječu na novčani tok tvrtke.

Koeficijent obrta potraživanja

Koeficijent obrta potraživanja stavlja u omjer prihod od prodaje sa stanjem na kontu potraživanja. Na temelju dobivene vrijednosti koeficijenta moguće je utvrditi prosječno trajanje naplate potraživanja. Isto tako moguće je računati koeficijente obrta potraživanja za svakog pojedinog kupca.

$$\text{Koeficijent obrta potraživanja} = \frac{\text{prihod od prodaje}}{\text{potraživanja}}$$

Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti izračunavaju se na temelju računa dobiti i gubitka. Mjere odnos prihoda i rashoda i pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda. Ukoliko je vrijednost pokazatelja rentabilnosti manja od 1, to znači da poduzeće posluje s gubitkom.

Pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja stavlja u odnos ukupne prihode i ukupne rashode:

$$\text{Ekonomično st ukupnog poslovanja} = \frac{\text{ukupni prihodi}}{\text{ukupni rashodi}}$$

To je tzv. osnovni pokazatelj ekonomičnosti. Moguće je izračunavati i druge pokazatelje ekonomičnosti:

$$\text{Ekonomično st poslovnih aktivnosti} = \frac{\text{prihod od poslovne aktivnosti}}{\text{rashod od poslovne aktivnosti}}$$

$$\text{Ekonomično st financiranja} = \frac{\text{financijski prihod}}{\text{financijski rashod}}$$

$$\text{Ekonomično st izvanrednih aktivnosti} = \frac{\text{izvanredni prihodi}}{\text{izvanredni rashodi}}$$

Općenito pravilo za vrijednost pokazatelja ekonomičnosti podrazumijeva da je bolje da koeficijent ekonomičnosti bude što je moguće veći broj.

Pokazatelji profitabilnosti

Analizu profitabilnosti poslovanja poduzeća opravdano se svrstava u najvažnije dijelove financijske analize. Pokazatelji profitabilnosti su odnosi koji povezuju profit s prihodima iz prodaje i investicijama, a ukupno promatrani pokazuju ukupnu učinkovitost poslovanja poduzeća.

Najčešće korišteni pokazatelji profitabilnosti su:

1. marža profita
2. stopa povrata imovine
3. stopa povrata glavnice

Marža profita

Marža profita se izračunava na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka. Razlika u izračunu bruto i neto profitne marže je u obuhvatu poreza u brojniku pokazatelja:

$$\text{Bruto marža profita} = \frac{\text{dobit prije poreza} + \text{kamate}}{\text{ukupni prihod}}$$

$$\text{Neto marža profita} = \frac{\text{neto dobit} + \text{kamate}}{\text{ukupni prihod}}$$

Bruto marža odražava odnos cijene, obujma roba i troškova.

Neto profitna marža također ukazuje na sposobnost managementa u vođenju poduzeća. Odnos neto dobiti prema prodaji u biti izražava razinu odnosa trošak/cijena u poslovanju.

Ako se marža profita pomnoži s koeficijentom obrta ukupne imovine, kao rezultat će se dobiti pokazatelj rentabilnosti imovine (neto ili bruto). To znači da se rentabilnost može povećati povećanjem koeficijenta obrta i/ili povećanjem marže profita.

Stopa povrata imovine

Stopa povrata imovine (eng. *return on assets*) je indikator uspješnosti korištenja imovine u stvaranju dobiti. Ovaj pokazatelj pokazuje kolika je intenzivnost imovine poduzeća. Kapitalno intenzivne industrije poput proizvodnje automobila zahtijevaju skupu opremu i strojeve i samim time imaju visok stupanj intenzivnosti imovine (isto tako, visoki troškovi održavanja imovine utjecat će na smanjivanje dobiti, a samim time i na nižu vrijednost profitabilnosti imovine). Suprotno, agencije za oglašavanje

primjerice imaju vrlo nisku intenzivnost imovine jer su njihovi zahtjevi za imovinom minimalni. Iz toga proizlazi kako vrijednost stope povrata imovine uvelike varira ovisno o industriji ili djelatnosti kojom se poduzeće bavi. Stopa povrata imovine se izražava u postotku a izračunava na sljedeći način:

$$\text{Stopa povrata imovine} = \frac{\text{dobit nakon oporezivanja}}{\text{ukupna imovina}}$$

Isti ovaj pokazatelj moguće je izračunati i pomoću formule:

$$\text{Stopa povrata imovine} = \text{neto marža profita} \times \text{koeficijent obrtaja ukupne imovine}$$

Stopa povrata imovine zapravo predstavlja pokazatelj neto profitabilnosti imovine. Pokazatelj bruto profitabilnosti imovine izračunava se prema sljedećoj formuli:

$$\text{Bruto profitabilnost imovine} = \frac{\text{dobit prije oporezivanja}}{\text{ukupna imovina}}$$

Što je niža dobit po novčanoj jedinici imovine viši je stupanj intenzivnosti imovine, i obrnuto. Uz ostale neizmijenjene uvjete, veća intenzivnost imovine poduzeća zahtijevat će više svote novca za reinvestiranje u poslovanje kako bi se i dalje ostvarivala dobit. Ukoliko je vrijednost ROA pokazatelja nekog poduzeća 20%, to znači da ono zarađuje 0,20NJ na svaku novčanu jedinice imovine. Opće pravilo glasi da sve vrijednosti pokazatelja ispod 5% podrazumijevaju visok stupanj intenzivnosti imovine, dok vrijednosti iznad 20% označavaju nisku intenzivnost imovine.¹¹

Stopa povrata glavnice

Stopa povrata glavnice ili stopa profitabilnosti glavnice ili rentabilnost vlastitog kapitala (eng. *return on equity*) predstavlja možda i najznačajniji pokazatelj profitabilnosti. Pokazuje koliko novčanih jedinica dobiti poduzeće ostvaruje na jednu jedinicu vlastitog kapitala. Izračunava se na sljedeći način:

$$\text{Stopa povrata glavnice} = \frac{\text{neto dobit}}{\text{glavnica (vlastiti kapital)}}$$

¹¹ Izvor: <http://beginnersinvest.about.com>

Na temelju usporedbe profitabilnosti vlastitog kapitala i profitabilnosti imovine te kamatne stope koja odražava cijenu korištenja tuđeg kapitala, moguće je doći do zaključka o stupnju korištenja financijske poluge, odnosno isplativosti korištenja vlastitim ili tuđim kapitalom. Ukoliko su stope profitabilnosti vlastitog kapitala vrlo visoke, pa čak i više od stopa profitabilnosti imovine, poduzeću bi se isplatilo koristiti tuđim kapitalom, i obrnuto.¹²

Pokazatelji investiranja

Pokazatelji investiranja služe za mjerenje uspješnosti ulaganja u redovne (obične) dionice poduzeća. Za izračunavanje ovih pokazatelja, osim podataka iz financijskih izvještaja, potrebni su i podaci o dionicama, posebice o broju i tržišnoj vrijednosti dionica.

Najčešće se koriste sljedeći pokazatelji investiranja:

1. Dobit po dionici (EPS)
2. Dividenda po dionici (DPS)
3. Odnos isplate dividendi (DPR)
4. Ukupna rentabilnost dionice (P/E ratio)
5. Dividendna rentabilnost dionice

Dobit po dionici

Dobit po dionici (eng. *earnings per share - EPS*) prikazuje odnos neto dobiti i broj dionica, odnosno izražava iznos (u novčanim jedinicama) dobiti ostvarene po jednoj dionici, izračunan prema formuli:

$$\text{Dobit po dionici} = \frac{\text{neto dobit}}{\text{broj dionica}}$$

Dobit po dionici, kao pokazatelj investiranja, predstavlja zapravo atraktivnost ulaganja u poduzeće, tj. izražava njegovu sposobnost da stvara dobit.

¹² Buble i ostali; Strateški menadžment, Zagreb : Sinergija, 2005., str. 290. - 291.

Dividenda po dionici

Dobit po dividendi (eng. *dividends per share* - *DPS*), slično kao i dobit po dionici, izražava iznos dividende koji će dioničar dobiti za svaku dionicu koju posjeduje.

$$\text{Dividenda po dionici} = \frac{\text{dio neto dobiti za dividende}}{\text{broj dionica}}$$

Odnos isplate dividendi

Odnos isplate dividendi (eng. *dividend payout ratio* - *DPR*) obuhvaća odnos dividende po dionici i dobiti po dionici. U pravilu je taj pokazatelj manji od 1, upravo zbog ranije navedene karakteristike politike poslovanja prema kojoj se dio dobiti zadržava.

$$\text{odnos isplate dividendi} = \frac{\text{dividenda po dionici}}{\text{dobit po dionici}}$$

Ukupna rentabilnost dionice

Najznačajniji pokazatelji investiranja su pokazatelji ukupne rentabilnosti dionice (eng. *price earnings ratio* - *P/E*) i dividendne rentabilnosti dionice. Ukupna rentabilnost dionice stavlja u omjer dobit po dionici i tržišnu cijenu dionice, s naglaskom da vlastiti kapital nije iskazan po knjigovodstvenoj, već po tržišnoj vrijednosti.

$$\text{Ukupna rentabilnost dionice} = \frac{\text{dobit po dionici}}{\text{tržišna cijena dionice}}$$

Dividendna rentabilnost dionice

Dividendna rentabilnosti dionice ili prinos po dividendi pokazatelj je sličan ukupnoj rentabilnosti dionice. Odnos ova dva pokazatelja ovisi o tome da li su dividende isplaćene iz zadržane dobiti kumulirane u prethodnim obračunskim razdobljima. Oba pokazatelja se uobičajeno izražavaju u postotku.

$$\text{Dividendna rentabilnost dionice} = \frac{\text{dividenda po dionici}}{\text{tržišna cijena dionice}}$$

Osvrt na koeficijente s aspekta kreditne analize

Svaka kreditna institucija koristi neke od financijskih pokazatelja na temelju kojih donosi odluku o dodjeli kredita. Uobičajena praksa banaka u Hrvatskoj je odabiranje financijskih pokazatelja koji se izračunavaju za svakog zajmotražitelja i postavljanje određenih kriterija odnosno graničnih vrijednosti u smislu maksimalne odnosno minimalne vrijednosti koju pojedini financijski koeficijent mora zadovoljavati. Izračunati pokazatelj svakog komitenta potom se uspoređuje s tim vrijednostima. Ako se radi o nekoliko financijskih pokazatelja koji se izračunavaju, kreditnim referentima nije dovoljno samo ustanoviti da li pojedini pokazatelj odgovara traženoj vrijednosti već moraju imati i sposobnosti kombiniranja svih pokazelja zajedno. Primjerice poduzeće može imati vrlo nisku profitabilnost, ali zato ima koeficijent likvidnosti iznad prosjeka. Kreditni analitičar mora odlučiti je li to situacija koja omogućuje dodjelu kredita ili ne.

Postoje preporučene granične vrijednosti za neke od financijskih koeficijenata. Tako primjerice, za koeficijent tekuće likvidnosti preporučena minimalna vrijednost iznosi 1.5 dok je za koeficijent ubrzane likvidnosti 0.9. Nadalje, koeficijent zaduženosti bi maksimalno trebao biti 55%, a koeficijent vlastitog financiranja minimalno 45%. Što se tiče pokazatelja aktivnosti, primjerice, za koeficijent obrta potraživanja kao i za koeficijent obrta kratkotrajne imovine potrebno je uočiti trend rasta, a koeficijent obrta ukupne imovine treba minimalno biti 0.9. Neto marža profita kao i koeficijent pokrivenosti kamata bi također trebali bilježiti trend rasta. Iako postoje granične vrijednosti za financijske pokazatelje koji sugeriraju radi li se o potencijalnom uspješnom ili neuspješnom korisniku kredita, ipak svaka financijska institucija odnosno svaki kreditni analitičar mora analizirati podatke vlastite banke, treba znati stanje u svakoj pojedinoj grani industrije kojoj pripada komitent kao i stanje privrede područja odnosno države. To znači da se ne mogu iste granične vrijednosti primjenjivati za sve uvjete. Empirijske studije mogu pomoći u određivanju koji financijski pokazatelji imaju najveću vrijednost za predviđanje.¹³

¹³ Van Horne, J.C., *Financijsko upravljanje i politika (financijski menedžment)*, MATE, Zagreb, 1993, p. 451

Analiza tijeka gotovine

Analiza tijeka gotovine je izvještaj o promjenama gotovine koji kombinira elemente iz računa dobiti i gubitka i bilance. Cilj je odrediti koliko gotovine firma generira iz poslovnih aktivnosti – ta gotovina mora biti dovoljna da bi se plaćao kredit

U tom kontekstu izvještaj o novčanom toku pruža informaciju o promjenama financijskog položaja tijekom obračunskog razdoblja, a obzirom da se sastavlja na temelju bilance te računa dobiti i gubitka, on definira i temeljne kriterije za upravljanje poduzećem - sigurnost i uspješnost.

Izvještaj o tijeku gotovine se sastoji od 4 dijela:

- Poslovne aktivnosti (stavke iz računa dobiti i gubitka te promjene u kratkotrajnoj imovini i kratkoročnim obvezama, osim obveze prema bankama)
- Investicijske aktivnosti (promjene u dugotrajnoj imovini)
- Financijske aktivnosti (plaćanje obveza i dividendi, promjene u dugoročnim obvezama te kratkoročnim prema bankama)
- Gotovina (promjene u gotovini)

Priljev gotovine je bilo koja transakcija koja povećava gotovinu:

- smanjenje u aktivi
- povećanje u pasivi
- stavke prihoda
- npr. naplata potraživanja

Odljev gotovine je bilo koja transakcija koja smanjuje gotovinu:

- povećanje u aktivi smanjenje u pasivi
- stavke potrošnje gotovine
- npr. kupovina zgrade

Cash flow iz poslovnih aktivnosti pokazuje je li firma u stanju servisirati svoje dugove, a korisno je i za predviđanje može li firma podnijeti dodatne troškove.

Minimum cash flow iz poslovnih aktivnosti mora biti dovoljan da pokrije dividende koje se isplaćuju u gotovini i otplatu glavnice (tekuće dospjeće dugoročnih obveza za prethodni period).

Cash flow iz investicijskih aktivnosti analizira koliko je gotovine upotrebjeno za investicije. Ovaj dio izvještaja obuhvaća kapitalne izdatke i dugoročne investicije.

Ako cash flow iz poslovnih aktivnosti nije dovoljan da pokrije kapitalne izdatke i dugoročne investicije, potrebno je dodatno financiranje.

Cash flow iz financijskih aktivnosti pokazuje kako poduzeće ostvaruje financiranje iz eksternih izvora. Eksterni izvori financiranja obuhvaćaju: nove dugoročne obveze, povećanja obveza prema bankama, ostale kratkoročne obveze itd.

Cash ili gotovina je zadnji element izvještaja o tijeku gotovine. Obuhvaća:

- cash flow iz poslovnih aktivnosti,
- cash flow za investicijske aktivnosti,
- cash flow za financijske aktivnosti i
- eksterno financiranje.

Taj broj mora biti jednak promjeni u gotovini iz bilance.

Financijske projekcije

Izveštaji koji se odnose na projiciranje stavki iz bilanci, računa dobiti i gubitka te tijeka gotovine za narednu ili nekoliko narednih godina. Cilj je projicirati koliko gotovine može biti generirano iz poslovnih aktivnosti u narednim godinama kako bi se servisirali dugovi. Financijske projekcije se izračunavaju za dugoročne kredite. Kako bi se uopće mogle napraviti financijske projekcije, analitičari moraju postaviti pretpostavke o prodaji, obrtaju zaliha, kamatnim stopama itd. Na temelju postavljenih pretpostavki, uz korištenje različitih formula, izračunavaju se financijske projekcije. Financijske projekcije se izračunavaju za svaku stavku u bilanci i računu dobiti i gubitka. Takve projicirane bilance i računi dobiti i gubitka se analiziraju, na temelju njih se sastavljaju izvještaji o tijeku gotovine iz kojih se procjenjuje ima li firma dovoljno gotovine za servisiranje obveza odnosno kredita (za vrijeme trajanja kredita).

Klasifikacija rizika

Nakon provedene financijske analize zahtjeva kao i nefinancijske analize potrebno je klasificirati klijente u jednu od rizičnih skupina. U tablici 1. se nalazi prijedlog jednog načina klasifikacije poduzeća uz napomenu da postoje i mnoge druge rizične klasifikacije.

Tablica 1: Klasifikacija rizika

Kategorija	Ocjena	Opis indikatora i kvaliteta kredita
Najviša kvaliteta	1	Zajmotražitelj najviše kvalitete. Raspolože podacima za cash flow za 5 zadnjih godina. Kvalitetna bilanca i likvidnost.
	2	Zajmotražitelj najviše kvalitete. Od prethodnog se razlikuje samo po stupnju financijske snage.
	3	Zajmotražitelj najviše kvalitete. Cash flow je u prosjeku niže kvalitete od prethodne dvije ocjene.
Prihvatljiva kvaliteta	4	Visoki stupanj likvidnosti. Imovina se lako pretvara u gotovinu. Visoka kvaliteta vlasničkog kapitala i managementa.
	5	Aдекватna likvidnost. Adekvatan vlasnički kapital. Dostatno pokriva u gotovini. Dobra kvaliteta managementa.
	6	Donekle nategnuta likvidnost. Zaduženje veće nego prosjek industrije. Ograničena kvaliteta managementa. Posao može biti ranjiv u ciklusima.
Niska kvaliteta	7	Nategnuta likvidnost. Nedovoljan kapital. Slab management. Suprotan trend u industriji i financijskoj snazi zajmotražitelja.
	8	Isto kao i 7 samo što je ovdje financijska slika zajmotražitelja još slabija.
	9	Potpuno neprihvatljiv zajmotražitelj. Snažno izražena slabost posla.

1.5. Uobičajena struktura izvještaja klasične kreditne analize zahtjeva za kreditiranje poduzeća

Naslovna stranica: Ocjena rizičnosti poduzeća „XY“ d.o.o.

Sadržaj:

1. Osnovni podaci o poduzeću
2. Poslovne aktivnosti poduzeća
3. Management poduzeća
4. Financijska analiza poduzeća
 - a. Bilanca
 - b. Račun dobiti i gubitka
 - c. Tijek gotovine
 - d. Financijski pokazatelji
5. Kreditna povijest
6. Projekcija računa dobiti i gubitka te tijeka gotovine
7. Zaključak

1. Osnovni podaci o poduzeću

- naziv poduzeća
- sjedište
- starost
- glavna djelatnost
- broj partnera
- broj zaposlenosti

2. Poslovne aktivnosti poduzeća

- ime poduzeća:
- sjedište poduzeća:
- glavna djelatnost:
- tip poduzeća:
- kretanje prodaje:
- kretanje profita:
- proizvodi poduzeća:
- kupci:
- tržište na kojem djeluje poduzeće:
- postotak prodaje ostvaren kroz izvoz:
- tržišni segmenti:
- plan marketinga:
- prilike poduzeća:
- intenzitet konkurencije:
- tržišni udio:
- prodajna cijena u odnosu na konkurenciju:
- kvaliteta u odnosu na konkurenciju:
- prednosti proizvoda u odnosu na konkurenciju:

→ **Komentar, subjektivna ocjena**

3. Management poduzeća

- tko upravlja poduzećem
- kakvo je iskustvo osobe koja upravlja poduzeća
- ocjena vizije i privrženosti
- ocjena odnosa prema potrošačima/klijentima:
- ocjena rješavanja problema s potrošačima/klijentima:
- ocjena razumijevanja potrošača/klijenata:
- ocjena jednostavnosti načina poslovanja s klijentima/potrošačima:
- ocjena odnosa prema zaposlenicima:
- ocjena treniranja i razvoja:
- ocjena rasta posla i organizacije:
- ocjena stava djelatnika prema kvaliteti:

→ **Komentar, subjektivna ocjena**

4. Financijska analiza poduzeća

a. BILANCA

Za svaku unesenu godinu:

- bilanca
- postotak u odnosu na ukupno
- postotak promjene

b. RAČUN DOBITI I GUBITKA

c. TIJEK GOTOVINE

Za svaku unesenu godinu:

- novčani tijek iz poslovnih aktivnosti
- novčani tijek iz izvanrednih aktivnosti
- ukupni čisti novčani tijek

d. FINANCIJSKI KOEFICIJENT

- odabrani financijski koeficijenti za svaku godinu

→ **Komentar, subjektivna ocjena**

5. Kredina povijest

[odnosi se na većinskog vlasnika poduzeća i na samo poduzeće]

- kao fizička osoba ima / nema kredit
- kao fizička osoba ima / nema problema pri plaćanju rata kredita
- kao fizička osoba je / nije jamac
- kao pravna osoba ima / nema kredit
- kao pravna osoba ima / nema problema pri plaćanju rata kredita

6. Projekcija računa dobiti i gubitka te tijeka gotovine

Projekcije za jednu ili više godina

→ **Komentar, subjektivna ocjena**

7. Zaključak

Zaključni komentari i ocjena svih analiziranih karakteristika poduzeća u kontekstu ocjene boniteta odnosno rizičnosti poduzeća.

1.6. Reference

1. Andover, J.J., Odgoda plaćanja i naplata potraživanja, Potecon, Zagreb, 1998.
2. Buble i ostali; Strateški menadžment, Zagreb : Sinergija, 2005.
3. Caouette, J.B., Altman, E.I., Narayanan, P., Managing Credit Risk, John Wiley & Sons, New York, 1998.
4. Jakovčević, D., Upravljanje kreditnim rizikom u suvremenom bankarstvu, TEB, Zagreb, 2000.
5. Osmanagić Bedenik, N.: Potencijali poduzeća : Analiza i dijagnoza potencijala u poslovanju poduzeća, Zagreb: Alinea, 1993.
6. Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jordan, B.D., Fundamentals of Corporate Finance, IRWIN, Chicago, 1995.
7. Van Horne, J.C., Financijsko upravljanje i politika (financijski menadžment), MATE, Zagreb, 1993.