

FINANCIJSKI MENADŽMENT
X. neizmijenjeno izdanje

Copyright@2018.

Nakladnik:

RRiF - plus, d.o.o. za nakladništvo i poslovne usluge
10000 Zagreb, Vlaška 68
Tel. 4699 - 700, fax: 4699 - 766
Prodaja: 4699 - 760

Za nakladnika, direktor:

Dr. sc. Ljerka MARKOTA, prof. vis. šk. i ov. rač.

Urednik:

Dr. sc. Vlado BRKANIĆ

Biblioteka:

POSLOVNE FINACIJE

Recenzenti:

Prof. dr. sc. Zdenko PROHASKA
Prof. dr. sc. Nikša NIKOLIĆ
Prof. dr. sc. Mario PEČARIĆ

Lektori:

Prof. dr. sc. Radomir BULJAN
Gordana RADIĆ, prof.

Tehnička urednica:

Diana MIJAČIKA, dipl.oec.

Ilustracije i računalni slog:

Antonija Kvasina, mag.oec.
Prof. dr. sc. Nikša Alfirević
Snježana Štula Fajfar, oec.

PREDGOVOR DESETOM IZDANJU

Pred Vama je deseto izdanje knjige *Financijski menadžment*. Knjiga se koristi kao udžbenik na prediplomskim, diplomskim i poslijediplomskim studijima Ekonomskog fakulteta u Splitu, te poslijediplomskim studijima Ekonomskog fakulteta u Zagrebu. Koristi se i na Odjelu za ekonomiju u Puli Sveučilišta u Rijeci, te na Veleučilištu Vern u Zagrebu. Knjiga *Financijski menadžment* je naišla na dobar prijem u znanstvenoj i stručnoj javnosti, među praktičarima i studentima. Te pohvale i priznanja bile su poticaj da ovo izdanje dođe u Vaše ruke.

Vladanje konceptima, teorijama i tehnikama financijskog menadžmenta uvjet je profitabilnog poslovanja i opstanka/razvitka poslovnih subjekata i gospodarstva u cjelini. Knjiga *Financijski menadžment* nastoji ovo kompleksno područje financija iznijeti na pristupačan način koji omogućuje stjecanje suvremenih znanja i razumijevanje financijskih problema kombinacijom teorijskih spoznaja i praktičnih motrišta. Namjera joj je pružiti relevantna, sustavna, učinkovita i aktualna znanja iz financijskog menadžmenta, kako studentima koji će ih moći primijeniti u praksi, tako i stručnjacima iz prakse koji su suočeni s izazovom stjecanja novih znanja i upoznavanja suvremenih tehnika u cilju razvoja svoje karijere.

○ Namjena knjige

Knjiga *Financijski menadžment* je namijenjena studentima, financijskoj profesiji i svima onima koji su nadležni za donošenje odluka koje utječu na financijsku poziciju i perspektivu tvrtke. Dakle, namijenjena je i predsjednicima uprave (direktorima) i nefinancijskim menadžerima, voditeljima financijskih institucija, potencijalnim i sadašnjim poduzetnicima.

Studenti kojima je knjiga namijenjena jesu studenti preddiplomskih ekonomskih studija, napose onih financija i menadžmenta, te studentima diplomskih (magistarskih) studija i poslijediplomskih specijalističkih studija. Knjiga omogućuje uvid u osnovne koncepte financijskog menadžmenta, te upoznavanje sa suvremenom teorijom i politikom korporacijskih financija.

Financijskim stručnjacima, te menadžerima knjiga je namijenjena kao poticaj za usvajanje novog pristupa prema poslovima koje obavljaju - potrebi promišljanja mogu li se poslovi koje obavljaju i politike koje kreiraju postaviti na drugačiji način, unaprijeđen iskustvima koje sublimiraju koncepti, teorije i politike suvremenog financijskog menadžmenta. Namijenjena je i kao izvor na

temelju kojeg se, mogu prema potrebi i interesu, izučavati pojedine teme kao neovisne cjeline.

○ Organizacija knjige

Knjiga se sastoji od osam dijelova koji obuhvaćaju 17 poglavlja. Svako od poglavlja čitatelja logičnim redoslijedom uvode u ključne teorije i koncepte financijskog menadžmenta, te predstavlja osnovu za razmatranje tehnika i principa politike za efikasan financijski menadžment. Na kraju knjige slijede rješenja odabranih zadataka.

Problematika koja se razmatra po poglavljima pojašnjava se primjerima koji povezuju koncepte s mogućom primjenom u praksi. Na kraju svakog poglavlja nalaze se sažeci, koje slijede konceptualna pitanja koja omogućuju provjeru kako su savladani osnovni koncepti i pojmovi. Poglavlja se zaključuju zadacima za vježbu, kad god je to prikladno, kako bi se olakšalo usvajanje osnovnih tehnika financijskog menadžmenta. Konačno, knjizi je priložen CD. On donosi prošireni skup riješenih zadataka uz primjenu Excela, a priredila ga je doc. dr. sc. Ana Rimac Smiljanić.

U ovom izdanju, pored promjene u organizaciji knjige, te u sadržaju i prezentaciji u pojedinim poglavljima, dodata su i dva nova poglavlja. Naime, uključene su u rad na knjizi doc. dr. sc. Sandra Pepur i dr. sc. Marija Šimić. Njihov doprinos ogleda se posebice kroz ova nova poglavlja.

○ Zahvale

Zahvale idu našim kolegama s Ekonomskog fakulteta u Splitu koji su poticanjem stvaralačke klime pridonijeli realizaciji ove knjige. Na korisnim sugestijama zahvaljujemo se kolegama računovođama prof. dr. sc. Vinku Belaku, prof. dr. sc. Branki Ramljak, te dr. Vladi Brkaniću. Posebno se zahvaljujemo (prošlim i sadašnjim) recenzentima: prof. dr. Zdenku Prohaska, prof. dr. sc. Nikši Nikoliću i prof. dr. sc. Mariu Pečariću na uloženom trudu na recenziji i korisnim sugestijama. Jedan od recenzenata bio je i „dobri duh“ mladih znanstvenika prof. dr. sc. Želimir Pašalić. U otkrivanju tehničkih grešaka pomogli su nekadašnji studenti: Petar Bilobrk, Silvijo Amižić, Marina Babić, Andrea Omašić, Dujam Kovač, te asistent MA Damir Baran, na čemu im se ovom prigodom zahvaljujemo. Zahvale idu i našim (sadašnjim i nekadašnjim) studentima, sada gospodarstvenicima, koji su svojim rezultatima i povratnim informacijama podržavali stvaralački entuzijazam.

Na inspirativnoj i plodonoj dugogodišnjoj suradnji zahvaljujemo se izdavačkoj kući RRI plus iz Zagreba kojoj idu pohvale zbog visoke profesionalnosti. Posebne zahvale idu kolegi dr. sc. Vladi Brkaniću, vrsnom uredniku i stručnjaku.

○ Zaključak

Namjera pisanja i aktualiziranja ove knjige bila je omogućiti učinkovito izučavanje financijskog menadžmenta studentima i gospodarstvenicima, te probuditi spoznaju o važnosti stjecanja novih znanja i potrebi njegovanja karijere.

Nadamo se da je studiranje financijskog menadžmenta uz pomoć ove knjige doprinijelo upoznavanju suvremenih teorija, tehnika i prakse korporacijskih financija, te da je probudilo i iskru zanosa za kontinuirano istraživanje financija i primjenu novih spoznaja i vještina u praksi.

Uz preporuku da s entuzijazmom pristupite proučavanju ovog veoma važnog, ali i veoma interesantnog područja financija, želimo Vam puno uspjeha i zadovoljstva u Vašem radu i Vašoj karijeri.

Autorice

SADRŽAJ

PREDGOVOR DESETOM IZDANJU	VII
---------------------------------	-----

DIO I:

CILJ POSLOVANJA I TEMELJNI KONCEPTI FINANCIJSKOG MENADŽMENTA

POGLAVLJE 1. CILJ POSLOVANJA I OBLICI POSLOVNOG ORGANIZIRANJA... 3	
1. Financijski menadžment	3
2. Financijski menadžment i tijek gotovine	5
3. Financijski menadžment i stvaranje konkurentnih prednosti.....	6
4. Oblici organiziranja poslovnih subjekata i ciljevi poslovanja	9
4.1. Oblici poslovnog organiziranja	9
4.2. Cilj poslovanja i društvena odgovornost poduzeća.....	13
4.3. Nadležnost i organizacija financijske funkcije.....	18
POGLAVLJE 2. KONCEPT VREMENSKE VRIJEDNOSTI NOVCA	25
1. Vremenska vrijednost novca, diskontiranje i ukamaćivanje	25
2. Iznalaženje buduće vrijednosti.....	27
2.1. Izračun buduće vrijednosti pomoću jednadžbe	28
2.2. Izračun buduće vrijednosti pomoću financijskih tablica	30
2.3. Izračun buduće vrijednosti uz upotrebu kalkulatora	31
2.4. Ispodgodišnje ukamaćivanje.....	32
3. Izračun sadašnje vrijednosti	33
3.1. Izračun sadašnje vrijednosti uz primjenu jednadžbe	34
3.2. Izračun sadašnje vrijednosti uz pomoć tablica	35
3.3. Izračun sadašnje vrijednosti uz pomoć kalkulatora.....	36
3.4. Ispodgodišnje diskontiranje	37
4. Vremenska vrijednost višestrukih gotovinskih tijekova	37
4.1. Vrednovanje nejednolikog gotovinskog tijeka.....	38
4.2. Izračun sadašnje vrijednosti beskonačnog jednolikog gotovinskog tijeka - vječne rente (povrata)	41
4.3. Jednoliki konačni gotovinski tijek - periodična renta (povrat).....	42
4.3.1. Izračun buduće vrijednosti periodične rente pomoću jednadžbe	42
4.3.2. Izračun buduće vrijednosti periodične rente pomoću financijskih tablica i kalkulatora.....	43
4.3.3. Izračun sadašnje vrijednosti periodične rente pomoću jednadžbe	45
4.3.4. Izračun sadašnje vrijednosti periodične rente pomoću financijskih tablica i kalkulatora.....	46
4.4. Rješenje kamatne stope, stope rasta i broja razdoblja	48
4.5. Vrednovanje rastuće vječne rente	51
5. Izračun nepoznatih varijabli.....	52
5.1. Rješenje kamatne stope kod periodične rente	52

5.2. Rješenje broja razdoblja kod jednokratnog gotovinskog tijeka.....	53
5.3. Rješenje broja razdoblja kod periodične rente	55
5.4. Rješenje obroka kod periodične rente (povrata).....	57

POGLAVLJE 3. RIZIK, POVRAT I MODEL ZA ODREĐIVANJE CIJENE

ULOŽENOG KAPITALA (CAPM)	64
1. Rizik i finansijski menadžment	64
2. Rizik vrijednosnice i njegovo mjerenje	65
2.1. Upotreba normalne distribucije vjerojatnosti.....	65
2.2. Grafički pristup.....	66
2.3. Korištenje prognoza ishoda.....	68
2.4. Korištenje povijesnih stopa.....	68
2.5. Mjerenje rizika u relativnim terminima	69
2.5.1. Koeficijent varijacije.....	69
2.5.2. Beta – relativna kovarianca	70
2.6. Obilježje «Z»	72
3. Rizik i povrat portfelja.....	73
3.1. Rizik i povrat portfelja koji se sastoji od dvije vrijednosnice	74
3.2. Rizik i povrat dobro diversificiranog portfelja – Markowitzev model.....	77
3.3. CAPM model.....	79
3.3.1. Pretpostavke modela i konstruiranje portfelja.....	79
3.3.2. Linija tržišta kapitala (CML) i teorem o odvojenosti	80
3.3.3. Temeljna jednadžba CAPM i karakteristični pravac	82
3.3.4. Linija tržišta vrijednosnica (SML)	84
3.3.5. Veza između rizika i stope povrata prema CAPM modelu - očekivani povrat na pojedinačnu vrijednosnicu.....	86
3.3.6. CAPM jednadžba i vrednovanje	87
3.3.6.1. CAPM i vrednovanje projekata	87
3.3.6.2. CAPM i vrednovanje vrijednosnica	87
3.3.7. Praktične implikacije CAPM-a	89
3.4. Teorija određivanja cijena pri poslovima arbitraže (APT).....	90
3.5. Zajedničke karakteristike i ograničenja CAPM i APT modela	91
3.5.1. Ograničenja i dopune CAPM modela	91
3.5.2. Ograničenja APT modela.....	92

DIO II:

FINANCIJSKA TRŽIŠTA I VREDNOVANJE

POGLAVLJE 4. FINANCIJSKO OKRUŽJE PODUZEĆA	99
1. Finansijski sustav u gospodarstvu	99
1.1. Uloga finansijskog sustava i finansijskih tržišta.....	99
1.2. Finansijska tržišta - pojam i uloga	100
1.3. Strukturne promjene i kretanja na finansijskim tržištima	100
2. Vrste i karakteristike finansijskih tržišta	101
2.1. Finansijska tržišta prema formalnosti strukture i starosti vrijednosnica	104
2.2. Finansijska tržišta prema načinu prodaje i dospijeću instrumenata	104
2.3. Finansijska tržišta prema obliku sredstava i metodi trgovine	109

POGLAVLJE 5. VREDNOVANJE I FINACIJSKI MENADŽMENT	114
1. Fundamentalna analiza	114
1.1. Prognoza nacionalnog gospodarstva	114
1.2. Prognoza industrije	115
1.3. Analiza tvrtke	118
1.3.1. Statičke metode procjene	119
1.3.2. Dinamičke metode	120
1.4. Vrednovanje vrijednosnica	122
1.4.1. Opće pravilo vrednovanja	123
1.4.2. Vrednovanje dugovnih (kreditnih) vrijednosnica	124
1.4.2.1. Vrednovanje obveznica	124
1.4.2.2. Vrednovanje dugovnih vrijednosnica novčanog tržišta	131
1.4.2.3. Računanje prihoda do dospijeca (interne stope povrata) i tekućeg povrata obveznice	132
1.4.2.4. Rizik kamatne stope	134
1.4.3. Vrednovanje prioritetnih (povlaštenih) dionica	135
1.4.4. Vrednovanje običnih dionica	137
1.4.4.1. Povrat običnih dioničara	137
1.4.4.2. Model diskontiranih gotovinskih tijekova (DDM model)	138
2. Tehnička analiza i investicijski sustavi	144
2.1. Tehnička analiza	144
2.2. Investicijski sustavi	145

DIO III:

DUGOROČNE FINACIJSKE ODLUKE

POGLAVLJE 6. DONOŠENJE ODLUKA O FINACIRANJU	155
1. Odluke o financiranju	155
2. Efikasnost financijskih tržišta	156
3. Financiranje iz dugoročnih izvora	159
3.1. Procjena potreba za financiranjem iz dugoročnih izvora	159
3.2. Obične dionice	161
3.2.1. Karakteristike i vrijednost dionica	161
3.2.2. Prava dioničara	163
3.2.3. Prednosti i nedostaci financiranja emisijom običnih dionica	164
3.3. Dugoročni kreditni izvori	165
3.3.1. Kreditno nasuprot vlasničkom financiranju	165
3.3.2. Osnove vrste i karakteristike dugoročnog korporacijskog duga	167
3.3.3. Dugovne vrijednosnice	170
3.3.4. Prednosti i nedostaci dugoročnog dugovnog financiranja	173
3.3.5. Krediti na obročnu otplatu	174
3.3.6. Prednosti i nedostaci financiranja kreditom na obročnu otplatu	178
3.4. Metode emisije	178

3.5. Ostali izvori	181
3.5.1. Prioritetne dionice.....	181
3.5.2. Waranti	184
3.5.2.1. Waranti i opcije - sličnosti i razlike.....	184
3.5.2.2. Vrednovanje waranta.....	186
3.5.2.3. Prednosti i nedostaci financiranja warantima	189
3.5.3. Konvertibilne vrijednosnice	189
3.5.3.1. Vrednovanje konvertibilnih obveznica.....	191
3.5.3.2. Konverzijska vrijednost.....	192
3.5.3.3. Opcijska vrijednost.....	193
3.5.3.4. Prednosti i nedostaci financiranja konvertibilnim obveznicama	195
3.5.3.5. Politika konverzije	196
3.5.4. Konvertibilne vrijednosnice i waranti - temelji vrednovanja	198
3.5.5. Konvertibilije i waranti u financiranju poduzeća	198
3.5.6. Razlike između konvertibilija i waranta.....	199

POGLAVLJE 7. PROJEKTNO FINANCIRANJE KAO ALTERNATIVA TRADICIONALNOM DUGOROČNOM FINANCIRANJU.....	205
1. Pojam, povijesni razvoj i razmjeri tržišta.....	205
2. Sudionici, osnovne značajke i usporedba s tradicionalnim financiranjem	208
2.1. Sudionici.....	208
2.2. Osnovne značajke PF.....	210
2.3. Usporedba projektnog i korporacijskog financiranja	211
3. Projektno financiranje i vrijednost poduzeća.....	213
4. Važnost rizika u projektnom financiranju.....	215

DIO IV:

STRUKTURA KAPITALA I POLITIKA DIVIDENDI

POGLAVLJE 8. STRUKTURA KAPITALA.....	223
1. Struktura kapitala.....	223
1.1. Miller-Modigliani teorija irelevantnosti strukture kapitala	224
1.2. Tradicionalno gledište na strukturu kapitala	229
1.3. Teorija izbora (agencijski modeli)	230
1.4. Modeli temeljeni na asimetričnim informacijama.....	233
1.4.1. Teorija signalizacije	233
1.4.2. Teorija “postupka slaganja” (“redosljed pakiranja”).....	233
1.5. Modeli temeljeni na tržištu korporativne kontrole	234
1.6. Modeli temeljeni na teoriji industrijske organizacije	236
2. Rezultati empirijskih istraživanja	237
3. Politika strukture kapitala	243
3.1. Financijske potrebe, povrat i rizik kao determinante strukture kapitala	243
3.2. Mogućnosti servisiranja duga i vjerojatnost financijskih neprilika/stečaja	248
3.2.1. Analiza sposobnosti servisiranja duga	248
3.2.2. Vjerojatnost stečaja i financijskih neprilika	250
3.3. Donošenje odluke o strukturi kapitala.....	251

POGLAVLJE 9. TEORIJE I POLITIKA DIVIDENDI.....	261
1. Teorije i koncepti o politici dividendi.....	261
1.1. Donošenje odluke o dividendama	261
1.2. Stavovi teorije o politici dividendi.....	263
1.2.1. Modernističko (MM) gledište na politiku dividendi	263
1.2.2. Tradicionalističko gledište na politiku dividendi - Teorija ptice u ruci	264
1.2.3. Teorija porezne preferencije	265
1.3. Ostali koncepti važni za politiku dividendi.....	265
1.3.1. Koncepti preferencija tekućeg dohotka i smanjenja nezvjesnosti	265
1.3.2. Hipoteza signaliziranja (informacijskog sadržaja) i efekt klijentele.....	266
1.3.3. Agencijski troškovi	267
2. Praktični aspekti dividendi.....	267
2.1. Vrste politike dividendi	267
2.2. Otkup, dioba dionica i dividende u dionicama	270
2.2.1. Otkup dionica.....	270
2.2.2. Dividende u dionicama i dioba dionica.....	272
3. Definiranje politike dividendi.....	273

DIO V:

DUGOROČNE INVESTICIJSKE ODLUKE

POGLAVLJE 10. PLANIRANJE KAPITALNIH ULAGANJA.....	281
1. Kapitalna ulaganja - svrha, proces i klasifikacija	281
2. Metode za procjenu kapitalnih ulaganja	286
2.1. Računovodstvena stopa povrata (ARR).....	287
2.2. Metoda otplatnog perioda (PBP)	289
2.3. Metoda neto sadašnje vrijedosti (NPV)	291
2.4. Metoda interne stope rentabilnosti (IRR).....	293
2.5. Indeks profitabilnosti (PI).....	296
3. Procjena gotovinskih tijekova projekta.....	298
3.1. Definiranje gotovinskih tijekova.....	298
3.2. Problemi konzistentnosti u tretmanu gotovinskih tijekova	301
4. Kapitalna ulaganja i realne opcije.....	304
4.1. Pojam i vrste realnih opcija.....	304
4.2. Vrednovanje realnih opcija.....	305
4.3. Opcije kod strateških projekata.....	309
POGLAVLJE 11. PROCJENA RIZIKA INVESTICIJSKIH PROJEKATA.....	316
1. Rizik, povrat i kapitalno proračunavanje	316
1.1. Utvrđivanje troška kapitala	316
1.1.1. WACC koncept.....	316

2. Procjena rizičnih projekata	320
2.1. Procjena rizika projekta za jedno razdoblje	320
2.2. Procjena rizika projekta u portfelj kontekstu	321
2.3. Prilagodbe za rizik projekta	322
2.3.1. Utvrđivanje troška kapitala za projekte nehomogene u odnosu na rizik	322
2.3.2. Utvrđivanje tražene stope povrata za dijelove poduzeća.....	326
2.3.3. Pristup ukupnog umjesto pristupa sustavnog, tržišnog rizika.....	327
3. Politika respektiranja rizika kod investicijskih projekata	328
3.1. Izbor metoda i uključivanje rizika	328
3.2. Kapitalna ulaganja, korporacijska strategija i konkurentnost.....	331
4. Praktični problemi u procjeni kapitalnih ulaganja	334

DIO VI:

KRATKOROČNI I MEĐUNARODNI FINACIJSKI MENADŽMENT

POGLAVLJE 12. KRATKOROČNI FINACIJSKI MENADŽMENT.....	343
1. Menadžment radnog kapitala.....	343
1.1. Permanentno i privremeno ulaganje u radni kapital (kratkotrajnu imovinu).	346
1.2. Financiranje bruto radnog kapitala	348
2. Kratkoročni izvori financiranja.....	350
2.1. Spontano financiranje	350
2.1.1. Vremenska razgraničenja kao kratkoročni izvor financiranja	350
2.1.2. Trgovački kredit kao kratkoročni izvor financiranja	351
2.2. Kratkoročno osigurano i neosigurano financiranje	353
2.3. Financiranje emisijom komercijalnih zapisa.....	357
2.4. Ostali izvori	359
3. Menadžment gotovine	359
3.1. Utvrđivanje optimalnog salda gotovine	360
3.1.1. Baumolov model	361
3.1.2. Miller-Orr model.....	364
3.2. Menadžment gotovinskih primitaka i izdataka	365
3.3. Investiranje suviška gotovine - menadžment portfelja utrživih vrijednosnica	365
4. Menadžment potraživanja.....	367
4.1. Donošenje odluke o kreditnoj politici	368
4.1.1. Uvjeti prodaje	368
4.1.2. Utvrđivanje kreditnog standarda i analiza kreditne sposobnosti	373
4.2. Politika naplate	376
4.2.1. Analiza potraživanja	376
4.2.2. Postupci naplate	379
5. Menadžment zaliha	382
5.1. Model ekonomske veličine narudžbe - EOQ model	383
5.2. Ostale tehnike menadžmenta zaliha	388
5.2.1. Just-in-time (kamban) metoda i kompjuterizirani sustavi	388
5.2.2. ABC metoda i metoda crvene linije	389

POGLAVLJE 13. MEĐUNARODNI FINACIJSKI MENADŽMENT	394
1. Devizna tržišta i devizni tečaj	394
1.1. Funkcije, sudionici i transakcije na deviznom tržištu	395
1.2. Terminka i spot tržišta	397
1.3. Devizni tečaj	398
2. Financiranje na međunarodnim i stranim tržištima novca i kapitala	400
2.1. Financiranje sredstvima dobavljača i poslovnih partnera	401
2.2. Krediti banaka i specijaliziranih financijskih institucija	404
2.3. Financiranje na međunarodnim i stranim tržištima novca i kapitala	407
3. Planiranje kapitalnih ulaganja u inozemstvu	409
3.1. Procjena investicijskih projekata u inozemstvu	410
3.2. Procjena međunarodnih investicija primjenom prilagođene NPV metode.....	412

DIO VII:

FINACIJSKA ANALIZA I PLANIRANJE

POGLAVLJE 14. FINACIJSKA ANALIZA	423
1. Izvori financijskih informacija i njihova upotreba.....	423
2. Temeljna financijska izvješća	424
2.1. Bilanca.....	425
2.2. Račun dobitka i gubitka	427
2.3. Izvješće o novčanom tijeku.....	429
2.4. Bilješke uz financijska izvješća	434
2.5. Izvješće o promjeni glavnice	434
3. Korisnici, svrha i metode analize financijskih izvješća	434
3.1. Korisnici i svrha analize financijskih izvješća	434
3.2. Metode analize financijskih izvješća	435
3.2.1. Analiza putem pokazatelja	441
3.2.1.1. Pokazatelji likvidnosti	442
3.2.1.1.1. Tekući pokazatelj - pokazatelj tekuće likvidnosti.....	442
3.2.1.1.2. Brzi pokazatelj - pokazatelj ubrzane likvidnosti.....	443
3.2.1.2. Pokazatelji menadžmenta imovine	444
3.2.1.2.1. Prosječno razdoblje naplate potraživanja	444
3.2.1.2.2. Pokazatelj obrta zaliha.....	446
3.2.1.2.3. Pokazatelj obrta dugotrajne imovine	447
3.2.1.2.4. Pokazatelj obrta ukupne imovine	447
3.2.1.3. Pokazatelji menadžmenta duga (zaduženosti)	448
3.2.1.3.1. Pokazatelj zaduženosti (ukupni dug prema ukupnoj imovini)	449
3.2.1.3.2. Pokazatelj pokriva kamata	450
3.2.1.4. Pokazatelji profitabilnosti	450
3.2.1.4.1. Bruto profitna marža	451
3.2.1.4.2. Neto profitna marža.....	451
3.2.1.4.3. Temeljna snaga zarade tvrtke	452
3.2.1.4.4. Povrat na ukupnu imovinu (ROA).....	453
3.2.1.4.5. Povrat na vlastiti kapital (dioničku glavnici)	453

3.2.1.5. Tržišni pokazatelji	454
3.2.1.5.1. Pokazatelj cijena/zarada (P/E)	454
3.2.1.5.2. Pokazatelj tržišna/knjigovodstvena vrijednost (M/B).....	456
3.2.1.6. Du Pont sustav pokazatelja.....	458
3.2.2. Interpretacija rezultata analize putem pokazatelja.....	459
POGLAVLJE 15. FINACIJSKO PLANIRANJE.....	466
1. Finacijsko planiranje.....	466
1.1. Svrha finacijskog planiranja	466
1.2. Proces finacijskog planiranja i sadržaj	467
2. Budžetiranje gotovine	472
2.1. Svrha i izrada proračuna gotovine	472
2.2. Usklađenost s drugim planskim dokumentima	475
2.3. Međunarodni menadžment gotovine.....	476

DIO VIII:

FINANCIRANJE MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA

POGLAVLJE 16. TRADICIONALNI OBLICI FINANCIRANJA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA.....	483
1. Specifičnosti sektora malih i srednjih poduzeća	483
2. Pristup financiranju – ograničenje rasta i osnivanja malih i srednjih poduzeća	487
3. Financiranje SME u Europskoj uniji.....	490
3.1. Karakteristike financiranja SME u Europskoj uniji	490
3.2. Podrška države osnivanju i poslovanju SME u razvijenim zemljama EU	494
4. Financiranje SME u Hrvatskoj	495
4.1. Krediti finacijskih institucija kao izvor financiranja SME u Hrvatskoj	495
4.2. Krediti i podrška Vlade i specijaliziranih institucija	501
POGLAVLJE 17. FINANCIRANJE MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA RIZIČNIM KAPITALOM.....	509
1. Private equity i venture kapital	509
1.2. Pojmovno određenje private equitya i rizičnog kapitala	510
2. Formalni rizični kapital.....	514
2.1. Formalni rizični kapital u svijetu	514
2.2. Privatni fondovi rizičnog kapitala u Hrvatskoj	515
2.3. Fondovi za gospodarsku suradnju (FGS-ovi).....	516
2.4. Indeks atraktivnosti Hrvatske za PE/VC ulaganja	518
3. Neformalni rizični kapital	521
3.1. Poslovni anđeli u svijetu	521
3.2. Poslovni anđeli u Hrvatskoj	523

POJMOVNIK	529
RJEŠENJA ODABRANIH ZADATAKA.....	563
KAZALO POJMOVA.....	575
POPIS SLIKA.....	582
POPIS TABLICA.....	584
FINANCIJSKE TABLICE	586
O AUTORICAMA.....	591

O AUTORICAMA



Prof. dr. sc. Ljiljana Vidučić diplomirala je na Ekonomskom fakultetu u Splitu 1982. kao prva u svojoj generaciji studenata. Magistrirala je 1985., a po završetku prakse u gospodarstvu i obranjenom magisteriju zaposlila se 1996. kao znanstvena asistentica na Ekonomskom fakultetu u Splitu. Doktorsku disertaciju obranila je 1990. pri Centru ekonomskih znanosti Sveučilišta u Splitu. U zvanje docentice birana je 1991. godine, izvanredne profesorice 1998, redovite 2002. godine, te redovite profesorice u trajnom zvanju 2006. godine.

Usavršavala se u Londonu, Glasgowu, SAD, Japanu, te u Kini, Južnoj Koreji, i nizu europskih zemalja. Predavala je na više domaćih

sveučilišta (Zagreb, Dubrovnik, Osijek, Rijeka) i stranih (SAD, Mostar, Sarajevo). Sada predaje na preddiplomskim, diplomskim i poslijediplomskim (specijalističkim i doktorskim) studijima na matičnom Fakultetu, te na poslijediplomskom studiju Ekonomskog fakulteta u Zagrebu. Objavila je (samostalno ili u koautorstvu) i/ili prezentirala na konferencijama stotinjak radova od čega se ističu 20 knjiga, te više od 50 radova u časopisima i zbornicima radova s međunarodnog znanstvenog skupa. Knjiga *Financijski menadžment*, koja je prva takve vrste u Hrvatskoj, nagrađena je kao vrijedno znanstveno stručno djelo od strane Ekonomskog fakulteta u Splitu. Dugogodišnja je voditeljica projekata pri matičnom Ministarstvu, osnivačica i dugogodišnja voditeljica poslijediplomskog studija *Financijski menadžment*, te dugogodišnja članica izdavačkih odbora i znanstvenih savjeta domaćih i međunarodnih časopisa. Članica je strukovnih i humanitarnih udruga. Za svoj humanitarni rad dobila je priznanja strukovne udruge *Ženske poduzetničke inicijative*, *Doma za djecu i mladež Maestral*, te *Lions kluba Marjan*. Za znanstveni rad je nagrađivana od strane matičnog Fakulteta 2000. i 2012. godine.

Dr. sc. Sandra Pepur (rođ. Lončar) rođena je u Splitu 1978. godine. Diplomirala je na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Splitu 2000. godine (smjer Poslovne financije) kao prva u svojoj generaciji. Tijekom studija bila je stipendist Ministarstva znanosti, obrazovanja i sporta. Međunarodni poslijediplomski znanstveni studij (smjer Financije) završila je na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Ljubljani (Republika Slovenija) gdje je i magistrirala 2007. godine. Doktorsku disertaciju pod naslovom „Institucio-nalno okruženje, financijska struktura i performanse poduzeća“ je obranila 2012. godine na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Splitu.



Po završetku prakse u gospodarstvu, početkom 2003. zapošljava se na Ekonomskom fakultetu u Splitu u svojstvu znanstvenog novaka, a u naslovno zvanje docenta izabrana je 2013. godine.

Na matičnom fakultetu surađuje na više kolegija na preddiplomskom, diplomskom i svim razinama stručnog studija, te sudjeluje na dva kolegija na specijalističkom poslijediplomskom studiju.

Objavila je (u suautorstvu ili samostalno) više znanstvenih radova, sudjelovala je na više znanstvenih konferencije te nekoliko domaćih znanstvenih projekata i jednom međunarodnom znanstvenom projektu.



Dr. sc. Marija Šimić Šarić diplomirala je kao najbolja studentica u svojoj generaciji na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Splitu 2007. godine s diplomskim radom na temu "Financiranje područja od posebne državne skrbi na primjeru Šibensko-kninske županije". Tijekom studija dobitnica je nekoliko nagrada (Dekanova i Rektorova nagrada, naknada zaklade prof. Zlate Bartl, dva puta finalistica Nacionalove Top stipendije za top studente). Nakon diplome, od 2007. godine radi na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Splitu kao vanjska suradnica, a 2009. godine zapošljava se kao asistentica na Katedri za financije. Doktorsku disertaciju obranila je 2014. godine s temom „Investicijski kriteriji rizičnog kapitala i financiranje malog

gospodarstva“.

Trenutno je zaposlena kao viša asistentica, predaje na preddiplomskom, diplomskom i stručnom studiju, te je nositeljica kolegija na specijalističkom diplomskom stručnom studiju.

Suradnica je na nekoliko znanstvenih projekata i autorica nekoliko znanstvenih radova. Članica je dobrovoljnih darivatelja krvi, Udruge diplomiranih studenata Ekonomskog fakulteta u Splitu i Udruge „Hrvatski računovođa“.