

Analiza financijskih izvještaja u uvjetima inflacije na primjeru poduzeća iz kozmetičke industrije

Zorjan, Valentina

Master's thesis / Diplomski rad

2024

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:770248>

Rights / Prava: [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-10-03**



Repository / Repozitorij:

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)



Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij

Poslovna ekonomija – smjer Računovodstvo i revizija

**ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA U UVJETIMA
INFLACIJE NA PRIMJERU PODUZEĆA IZ KOZMETIČKE
INDUSTRIJE**

Diplomski rad

Valentina Zorjan

Zagreb, rujan 2024.

Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij

Poslovna ekonomija – smjer Računovodstvo i revizija

**ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA U UVJETIMA
INFLACIJE NA PRIMJERU PODUZEĆA IZ KOZMETIČKE
INDUSTRIJE**

**ANALYSIS OF FINANCIAL STATEMENTS OF A SELECTED
COSMETIC COMPANY UNDER INFLATIONARY
CONDITIONS**

Diplomski rad

Student: Valentina Zorjan

JMBAG: 0067598670

Mentor: Prof. dr. sc. Sanja Sever Mališ

Zagreb, rujan 2024.

Sažetak i ključne riječi

Ovaj diplomski rad bavi se analizom financijskih izvještaja francuskog poduzeća L'Oréal S.A., globalnog lidera u kozmetičkoj industriji, za razdoblje od 2020. do 2022. godine. Kroz primjenu horizontalne i vertikalne analize bilance i računa dobiti i gubitka, rad pruža sveobuhvatan uvid u financijsko stanje i operativnu učinkovitost poduzeća. Poseban naglasak stavlja se na prikaz poslovanja L'Oréala u uvjetima povećane inflacije u svjetskom gospodarstvu, pokazujući kako je poduzeće prilagodilo svoje poslovanje u takvom okruženju. Korištenjem ključnih financijskih pokazatelja, analizirana je likvidnost, profitabilnost, solventnost te investicijska atraktivnost L'Oréala. Rad se oslanja na metodologije analize i sinteze, komparativne analize, induktivne i deduktivne metode, te su korišteni sekundarni podaci prikupljeni iz relevantne literature i službenih financijskih izvještaja poduzeća. Analiza naglašava važnost strukturnih financijskih izvještaja i financijskih pokazatelja kao alata za donošenje strateških odluka menadžmenta i investitora u promatranom razdoblju. L'Oréal uspješno upravlja svojim financijama i održava svoju poziciju kao globalni lider u kozmetičkoj industriji, usprkos izazovima globalne inflacije i promjenjivih tržišnih uvjeta. Financijski izvještaji i pokazatelji otkrivaju snažnu profitabilnost i stabilnost poduzeća, uz usmjerenost na inovacije i održivost. Horizontalna i vertikalna analiza ukazuju na pozitivan oporavak u 2022. godini, dok naglašavaju učinkovitost i otpornost L'Oréala. Iako postoje područja za poboljšanje, poput likvidnosti, opća slika pokazuje da L'Oréal uspješno balansira između održavanja stabilnosti i kontinuiranog rasta, potvrđujući svoju vodeću ulogu u industriji.

Ključne riječi: analiza financijskih izvještaja, financijski pokazatelji, uspješnost, inflatorni uvjeti, kozmetička industrija

Summary and key words

This thesis focuses on the analysis of the financial statements of the French company L'Oréal S.A., a global leader in the cosmetics industry, for the period from 2020 to 2022. Through the application of horizontal and vertical analysis of the balance sheet and income statement, the thesis provides a comprehensive insight into the financial condition and operational efficiency of the company. Special emphasis is placed on the company's performance in the context of increased inflation in the global economy, highlighting how L'Oréal has adapted its operations in such an environment. By using key financial indicators, the analysis covers L'Oréal's liquidity, profitability, solvency, and investment attractiveness. The thesis relies on methodologies of analysis and synthesis, comparative analysis, inductive and deductive methods, and secondary data collected from relevant literature and official financial reports of the company. The analysis underscores the importance of structured financial statements and financial indicators as tools for making strategic decisions by management and investors during the observed period. L'Oréal has successfully managed its finances and maintained its position as a global leader in the cosmetics industry, despite the challenges posed by global inflation and changing market conditions. The financial statements and indicators reveal strong profitability and stability of the company, with a focus on innovation and sustainability. The horizontal and vertical analysis indicates a positive recovery in 2022, while emphasizing L'Oréal's efficiency and resilience. Although there are areas for improvement, such as liquidity, the overall picture shows that L'Oréal successfully balances maintaining stability with continuous growth, reaffirming its leading role in the industry.

Keywords: financial statement analysis, financial indicators, success, inflationary conditions, cosmetics industry

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija.

Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog izvora te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

(vlastoručni potpis studenta)

(mjesto i datum)

STATEMENT ON THE ACADEMIC INTEGRITY

I hereby declare and confirm by my signature that the final thesis is the sole result of my own work based on my research and relies on the published literature, as shown in the listed notes and bibliography.

I declare that no part of the thesis has been written in an unauthorized manner, i.e., it is not transcribed from the non-cited work, and that no part of the thesis infringes any of the copyrights.

I also declare that no part of the thesis has been used for any other work in any other higher education, scientific or educational institution.

(personal signature of the student)

(place and date)

SADRŽAJ

1. UVOD	1
1.1. Predmet i cilj rada.....	1
1.2. Metode istraživanja i izvori podataka.....	1
1.3. Sadržaj i struktura rada.....	2
2. KLASIFIKACIJA TEMELJNIH FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA I POSTUPAKA ANALIZE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA PRILIKOM OCJENE FINANCIJSKE STABILNOSTI.....	3
2.1. Temeljni financijski izvještaji.....	3
2.1.1. Bilanca.....	4
2.1.2. Račun dobiti i gubitka	6
2.1.3. Izvještaj o novčanim tokovima.....	7
2.1.4. Izvještaj o promjeni kapitala i bilješke.....	8
2.2. Ocjena financijske stabilnosti poslovanja poduzeća pomoću financijskih pokazatelja.....	10
2.2.1. Komparativni izvještaji i horizontalna analiza	10
2.2.2. Strukturni izvještaji i vertikalna analiza	11
2.2.3. Pojedinačni pokazatelji analize financijskih izvještaja	11
2.2.4. Sustavi pokazatelja i sintetički pokazatelji analize financijskih izvještaja.....	24
3. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA KAO INTEGRALNI DIO POSLOVNE ANALIZE PROMATRANOG PODUZEĆA IZ KOZMETIČKE INDUSTRIJE.....	27
3.1. Vizija, misija i opći ciljevi.....	27
3.2. Organizacijski aspekti poslovanja poduzeća	28
3.3. Analiza interne i eksterne okoline poduzeća (SWOT analiza).....	30
3.4. Pregled makroekonomskih uvjeta u kozmetičkoj industriji	33
4. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA PROMATRANOG PODUZEĆA IZ KOZMETIČKE INDUSTRIJE U UVJETIMA INFLACIJE	40
4.1. Horizontalna i vertikalna analiza temeljnih financijskih izvještaja	40
4.2. Analiza pomoću financijskih pokazatelja.....	51
4.2.1. Analiza pojedinačnih financijskih pokazatelja	51
4.2.2. Du Pontov sustav pokazatelja.....	65
4.2.3. Analiza odabranih sintetičkih (skupnih) financijskih pokazatelja.....	66
4.3. Analiza na temelju izvještaja o novčanom toku	71
4.3.1. Horizontalna i vertikalna analiza izvještaja o novčanom toku	71
4.3.2. Pokazatelji analize na temelju izvještaja o novčanim tokovima	75

5. ZAKLJUČAK.....	82
POPIS LITERATURE.....	84
POPIS TABLICA	89
POPIS SLIKA.....	90
ŽIVOTOPIS.....	91

1. UVOD

Analiza financijskih izvještaja ključna je za razumijevanje uspješnosti i stabilnosti poslovanja svakog poduzeća. Njena glavna svrha je pružiti sveobuhvatan uvid u financijsko stanje i operativnu učinkovitost, kroz temeljito proučavanje glavnih financijskih izvještaja. U ovom radu, procjena uspješnosti i sigurnosti poslovanja francuskog poduzeća iz kozmetičke industrije provest će se primjenom horizontalne i vertikalne analize bilance, računa dobiti i gubitka te izvještaja o novčanom toku, čime će se omogućiti precizna identifikacija trendova i strukture financijskih stavki. Osim toga, korištenjem financijskih pokazatelja, dobit će se kvantitativne mjere za ocjenu likvidnosti, profitabilnosti i solventnosti poduzeća. Također će biti provedena analiza s posebnim fokusom na kretanje novčanog toka L'Oréala u uvjetima povećane globalne inflacije. Sve ove metode zajedno osiguravaju da menadžment, investitori i ostali dionici raspoložu ključnim informacijama potrebnima za donošenje promišljenih i strateških odluka.

1.1. Predmet i cilj rada

Predmet ovog rada je analiza financijskih izvještaja globalnog lidera u kozmetičkoj industriji, francuskog dioničkog društva L'Oréal S.A., koja obuhvaća razdoblje od 2020. do 2022. godine. Cilj rada je istaknuti važnost financijskih izvještaja i pokazatelja kao alata za donošenje odluka te sveobuhvatnom analizom prikazati kako je L'Oréal navigirao izazovima povećane globalne inflacije. Posebna pažnja bit će posvećena ocjeni uspješnosti i sigurnosti poslovanja poduzeća u promatranom razdoblju, s fokusom na sposobnost održavanja stabilnosti u izazovnim ekonomskim uvjetima.

1.2. Metode istraživanja i izvori podataka

Za potrebe istraživanja u ovom radu korišteni su različiti metodološki pristupi kako bi se osigurala temeljita i sveobuhvatna analiza financijskih izvještaja L'Oréala u uvjetima rastuće globalne inflacije. Primijenjene su kvalitativne i kvantitativne metode, metode analize i sinteze, komparativna analiza, te induktivna i deduktivna metoda, koje su omogućile detaljno ispitivanje financijskih pokazatelja. Sekundarni podaci korišteni u izradi ovog rada prikupljeni su iz domaće i strane literature, uključujući knjige, udžbenike, zakone, pravilnike, elektroničke publikacije te baze podataka. Pored toga, rad se oslanja na stručne članke i akademske radove koji obrađuju tematiku analize financijskih izvještaja. Glavni izvori podataka za analizu poslovanja odabranog poduzeća preuzeti su iz financijskih izvještaja L'Oréala objavljenih na službenoj web stranici. Microsoft Office Excel korišten je za izradu grafova i tablica na temelju prikupljenih podataka, čime je omogućena vizualizacija i precizna interpretacija rezultata analize.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Diplomski rad sastoji se od pet poglavlja, popisa literature, tablica, slika i životopisa. U prvom poglavlju definirani su predmet i cilj rada, opisane su korištene metode istraživanja, izvori podataka te je prikazana struktura rada. Drugo poglavlje obuhvaća pregled temeljnih financijskih izvještaja, uključujući izvještaj o financijskom položaju, račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanom toku, izvještaj o promjenama u glavicama te bilješke uz financijske izvještaje. Također su predstavljene metode horizontalne i vertikalne analize bilance, računa dobiti i gubitka te novčanog toka, kao i ključni financijski pokazatelji i sustavi pokazatelja. Treće poglavlje donosi detaljan pregled poslovanja L'Oréala, uključujući poslovnu analizu koja obuhvaća viziju, misiju, opće ciljeve, organizacijske aspekte, SWOT analizu te pregled makroekonomskih uvjeta u kozmetičkoj industriji. Četvrto poglavlje čini praktični dio rada, u kojem je provedena horizontalna i vertikalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka za razdoblje od 2020. do 2022. godine. Horizontalna analiza identificira najznačajnije promjene tijekom promatranog razdoblja, uz objašnjenja ključnih poslovnih događaja koji su utjecali na te promjene. Vertikalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka fokusira se na stavke koje čine najveći udio ukupne aktive, pasive i prihoda, što omogućuje razumijevanje strukture zaduženosti i predviđanje rezultata financijskih pokazatelja. U istom poglavlju analiziraju se likvidnost, zaduženost, aktivnost, ekonomičnost, profitabilnost i investicijska situacija L'Oréala. Osim analize bilance i računa dobiti i gubitka, provedena je horizontalna i vertikalna analiza novčanog toka kako bi se identificirali trendovi i uzroci promjena u novčanim tokovima, s naglaskom na strukturu izvora i korištenja novca u promatranom razdoblju. Na kraju rada doneseni su zaključci o sigurnosti i uspješnosti poslovanja L'Oréala u uvjetima inflacije, temeljeni na provedenoj analizi financijskih izvještaja.

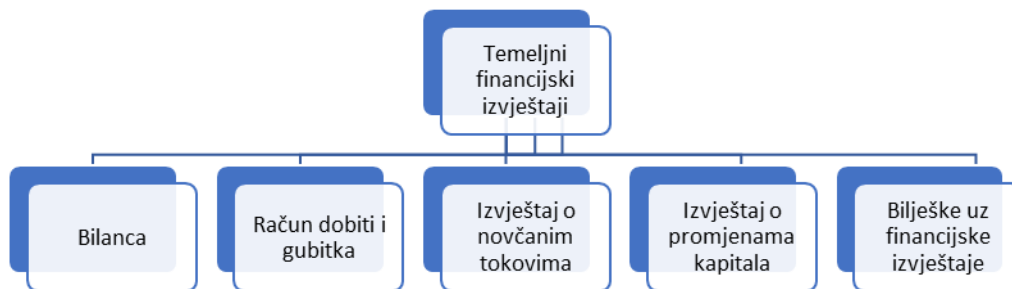
2. KLASIFIKACIJA TEMELJNIH FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA I POSTUPAKA ANALIZE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA PRILIKOM OCJENE FINANCIJSKE STABILNOSTI

2.1. Temeljni financijski izvještaji

Temeljni financijski izvještaji predstavljaju srž financijskog izvještavanja i ključni su alat za praćenje i procjenu uspješnosti poslovanja poduzeća. Ovi izvještaji omogućuju vlasnicima, menadžerima, investitorima i drugim zainteresiranim stranama da razumiju financijsko stanje poduzeća, donose informirane odluke i planiraju buduće poslovne aktivnosti. Svaki od ovih izvještaja pruža jedinstveni uvid u različite aspekte financijskog stanja poduzeća, a zajedno nude cjelovitu sliku koja je neophodna za uspješno vođenje i rast poslovanja.

Za učinkovito vođenje poduzeća potrebne su odgovarajuće informacije, a većina tih podataka potječe iz računovodstva i zapisuje se u financijskim izvještajima. Računovodstvo, kao ključna podrška upravljanju, prikuplja i obrađuje financijske podatke te ih prezentira onima koji ih trebaju. Financijski izvještaji su konačan rezultat ovog procesa, pružajući točne i relevantne informacije o financijskom stanju i uspješnosti poslovanja poduzeća.¹

Slika 1. Temeljni financijski izvještaji



Izvor: izrada autora prema Žager, K., Tušek, B., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S. i Žager, L. (2016.), Računovodstvo za neračunovođe, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 36

Kako je uočljivo na slici 1, glavni financijski izvještaji uključuju bilancu, račun dobiti i gubitka te izvještaj o novčanom toku. Bilanca prikazuje imovinu i obveze poduzeća, račun dobiti i gubitka fokusira se na prihode i troškove, dok izvještaj o novčanom toku pokazuje kako

¹ Žager, K., Tušek, B., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S. i Žager, L. (2016.), Računovodstvo za neračunovođe, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 34

poduzeće generira sredstva za podmirenje dugova. Ovi izvještaji ključni su za razumijevanje financijskog stanja poduzeća i moraju biti pripremljeni u skladu s računovodstvenim standardima, jer imaju pravnu težinu i informiraju sve zainteresirane korisnike o stvarnom stanju poslovanja.

2.1.1. Bilanca

Bilanca je ključan financijski izvještaj koji prikazuje financijsko stanje organizacije na određeni dan, obično na kraju godine. Sastoji se od aktive, koja prikazuje imovinu, i pasive, koja prikazuje kapital i obveze. Aktiva se dijeli na dugotrajnu (nematerijalnu, materijalnu, financijsku imovinu i potraživanja) i kratkotrajnu imovinu (zalihe, potraživanja, kratkotrajnu financijsku imovinu i novac u banci). Pasiva se sastoji od vlastitog kapitala i obveza, koje se dijele na kratkoročne i dugoročne. Ključna karakteristika bilance je ravnoteža vrijednosti aktive i ukupnih izvora u pasivi. Za precizno razumijevanje financijskog stanja, treba analizirati strukturu elemenata bilance, kao što je omjer vlastite i tuđe imovine, što pokazuje stupanj zaduženosti društva.²

U računovodstvenom odjelu poslovi se događaji bilježe prema knjigovodstvenim ispravama. S obzirom na brze promjene u gospodarstvu, važno je ažurirati podatke i pravilno evidentirati stavke. Bilanca pomaže u ocjeni financijske snage poduzeća, njegove likvidnosti, sposobnosti podmirivanja kratkoročnih obveza, kao i u analizi omjera vlastite i tuđe imovine. Također pruža uvid u poziciju poduzeća u odnosu na konkurenciju. Analizom bilance dobiva se pregled strukture aktive, obveza i kapitala, što je ključno za prepoznavanje slabosti i planiranje budućeg poslovanja.

Aktiva bilance obuhvaća dugotrajnu i kratkotrajnu imovinu. Dugotrajna imovina koristi se u poslovanju duže od godinu dana i nije likvidna, što znači da se ne pretvara u novac u kratkom roku.³ Ova vrsta imovine uključuje nematerijalnu imovinu (kao što su patenti, licencije i goodwill), materijalnu imovinu (opipljivu imovinu poput zgrada, opreme i namještaja), financijsku imovinu (ulaganja s rokom povrata dužim od godine, poput vrijednosnih papira i dugoročnih kredita) te rijetka dugotrajna potraživanja koja se odnose na novčana potraživanja s rokom dospjeća dužim od jedne godine.⁴ Dugotrajna imovina koristi se za proizvodnju, najam ili administrativne svrhe i očekuje se da će trajati dulje od jedne poslovne godine. Za razliku od

² Tintor, Ž. (2020.), Analiza financijskih izvještaja u funkciji donošenja kvalitetnijih poslovnih odluka, pregledni rad, Zagreb: Retra d.o.o. za reviziju i poslovno savjetovanje, str. 86

³ Gulin, D., Vašiček, V., Dražić Lutitsky, I., Perčević, H., Hladika, M. i Dragija Kostić, M. (2018), Računovodstvo II – evidentiranje poslovnih procesa, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 28

⁴ Kapić, J. (2008.), Računovodstvo, I. izdanje, Sarajevo: Ekonomski fakultet u Sarajevu, str. 56

dugotrajne imovine, kratkotrajna imovina je likvidna, što znači da se može pretvoriti u novac unutar jedne godine. Ova imovina često mijenja oblik, primjerice, novac se koristi za nabavu sirovina, od kojih se zatim proizvode proizvodi ili poluproizvodi. Nakon prodaje tih proizvoda, nastaju potraživanja koja se potom pretvaraju u novac. Osnovni oblici kratkotrajne imovine uključuju zalihe, kratkotrajna potraživanja, kratkotrajnu financijsku imovinu i novčana sredstva.⁵ Zalihe su materijalna imovina koja se koristi za prodaju, u proizvodnom procesu ili kao materijal i dijelovi za proizvodnju ili pružanje usluga. Kratkotrajna potraživanja odnose se na ona koja se vraćaju unutar godine dana, kao što su potraživanja od kupaca, države ili zaposlenika. Kratkotrajna financijska imovina podrazumijeva ulaganja koja se vraćaju unutar godine, poput udjela, dionica, zajmova i depozita.⁶ Novčana sredstva obuhvaćaju novac na računima, u blagajni i izdvojena sredstva za investicije.

Pasiva bilance obuhvaća izvore imovine, odnosno kapital i obveze. Izvori imovine mogu biti vlastiti ili tuđi. Vlastiti izvori, poput kapitala, predstavljaju imovinu koja ostaje nakon otplate dugova, dok tuđi izvori uključuju obveze prema vjerovnicima. Kapital nema rok trajanja, dok obveze imaju određeni rok dospijea.⁷ Kapital, kao vlastiti izvor imovine, obuhvaća upisani kapital, rezerve, zadržanu dobit i financijski rezultat. Ulaganje u kapital moguće je samo tijekom poslovanja društva, bilo prilikom osnivanja ili kroz dodatna ulaganja vlasnika, čime se povećavaju imovina i obveze prema vlasniku. Kapital se također može povećati zadržavanjem dobiti ostvarene uspješnim poslovanjem. Iznos temeljnog kapitala ovisi o vrsti društva; za društvo s ograničenom odgovornošću minimalni je iznos 2.500,00 eura, dok je za dioničko društvo 25.000,00 eura.⁸ Obveze se dijele na kratkoročne i dugoročne. Kratkoročne obveze, poput dugova prema dobavljačima ili kratkoročnih zajmova, dospijevaju unutar godine dana i bitne su za procjenu likvidnosti. Dugoročne obveze, kao što su dugoročni zajmovi, naplaćuju se u razdoblju duljem od jedne godine.⁹

⁵ Žager, K., Tušek, B., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S. i Žager, L. (2016.), Računovodstvo za neračunovođe, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 39

⁶ Gulin, D., Spajić, F., Spremić, I., Tadijančević, S., Vašiček, V., Žager, K. i Žager, L. (2003.), Računovodstvo, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 59

⁷ Volarević H. i Varović M. (2013.), Osnove računovodstva, Zagreb: MATE d.o.o., str. 42

⁸ Zakon o računovodstvu. (2024). Narodne novine, 85/24. Članak 5. Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu>

⁹ Žager, K., Tušek, B., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S. i Žager, L. (2016.), Računovodstvo za neračunovođe, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 41

2.1.2. Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka financijski je izvještaj koji prikazuje uspješnost poslovanja tijekom određenog obračunskog razdoblja, obično jedne godine. Glavna razlika između bilance i računa dobiti i gubitka leži u vremenskom okviru; bilanca prikazuje stanje na određeni dan, dok račun dobiti i gubitka daje uvid u financijski rezultat tijekom određenog perioda. Ovaj izvještaj sadrži podatke o prihodima, rashodima i rezultatu poslovanja.¹⁰ Ako su prihodi veći od rashoda, poduzeće je ostvarilo dobit, dok suprotno znači gubitak. Uspješnost poslovanja obično se mjeri sposobnošću ostvarivanja postavljenih ciljeva, koji mogu varirati, ali najčešći cilj je profitabilnost. Razina postignute profitabilnosti jasno je vidljiva iz računa dobiti i gubitka.

Prihodi nastaju kada se poveća imovina ili smanje obaveze, što utječe na rast kapitala. Do tih promjena dolazi iz različitih razloga, a najčešći su povezani s prodajom proizvoda i usluga. Prihodi predstavljaju prodajnu vrijednost poslovnih učinaka i sve druge oblike naknada koje rezultiraju povećanjem imovine ili smanjenjem obaveza, čime se poboljšava financijski rezultat.¹¹ Prihodi uključuju poslovne prihode, ostvarene prodajom proizvoda i usluga, te financijske prihode, koji su rezultat ulaganja viška raspoloživih sredstava. Osim redovnih prihoda, postoje i prihodi koji se ne javljaju često, poput prihoda od prodaje dugotrajne imovine, sirovina, inventurnih viškova ili otpisa obveza. Klasifikacija tih prihoda varira između zemalja, u nekima se prikazuju kao izvanredni prihodi, dok se drugdje svrstavaju među ostale poslovne prihode. U Hrvatskoj su nekada bili klasificirani kao izvanredni prihodi, ali sada su prema novim računovodstvenim standardima dio ostalih poslovnih prihoda.¹² Iako njihov udio ne bi trebao biti dominantan, prihodi od prodaje nekretnina ili sličnih stavki mogu značajno utjecati na dobit. Stoga je važno obratiti pažnju na njih pri analizi uspješnosti poslovanja, posebno ako su značajni.

Rashodi predstavljaju negativnu stavku financijskog rezultata, nastajući zbog trošenja imovine i povećanja obveza. Oni, za razliku od prihoda, smanjuju kapital poduzeća. Rashodi obuhvaćaju troškove koji su nužni za poslovni proces, kao što su sirovine, materijali, strojevi, energija i radna snaga. Kao i prihodi, rashodi se dijele na poslovne i financijske. Poslovni rashodi nastaju

¹⁰ Belak, V. i Vudrić, N. (2012.), Osnove suvremenog računovodstva, Zagreb: BELAK EXCELLENS d.o.o., str. 36

¹¹ Skendrović, Lj. i Hopp, S. (2014). ZNAČAJ I UTJECAJ AMORTIZACIJE DUGOTRAJNE MATERIJALNE IMOVINE NA TEMELJNE FINACIJSKE IZVJEŠTAJE DRUŠTVA MARBO PRODUKT d.o.o.. FIP - Financije i pravo, 2 (1), 91-125., str. 111 Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/161643>

¹² Žager, K., Tušek, B., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S. i Žager, L. (2016.), Računovodstvo za neračunovođe, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 54

kao posljedica redovnog poslovanja poduzeća i uključuju troškove povezane s prodanim proizvodima te druge troškove poput plaća, amortizacije i režijskih troškova. Njihova struktura ovisi o vrsti djelatnosti i načinu obračuna troškova. Financijski rashodi proizlaze iz korištenja vanjskih sredstava i uključuju kamate, negativne tečajne razlike, te umanjenja vrijednosti financijskih plasmana. Ovi rashodi ukazuju na učinkovitost financijskog upravljanja poduzeća. Dividende dioničarima nisu rashod jer se isplaćuju iz neto dobiti nakon svih drugih troškova.¹³ Osim redovnih rashoda, postoje i neuobičajeni rashodi koji se teško planiraju, poput šteta, kazni ili prodaje dugotrajne imovine. Prema računovodstvenim standardima u Hrvatskoj, ti rashodi klasificiraju se kao ostali poslovni rashodi i trebaju biti detaljno objašnjeni u bilješkama uz financijske izvještaje.

U računu dobiti i gubitka, prihodi i rashodi prikazuju se na način koji najbolje odražava djelatnost trgovačkog društva, obično na agregatnoj osnovi. Ako su iznosi i vrste značajni, trebaju se prikazati odvojeno. Primjerice, prihodi od prodaje gotovih proizvoda prikazuju se agregatno, dok se rashodi za ispravak vrijednosti zaliha prikazuju zasebno. Rashodi se mogu raščlanjivati prema dvjema metodama: prema prirodnim vrstama ili prema funkciji.¹⁴ Prva metoda, raščlanjivanje prema prirodnim vrstama, jednostavna je za mala i srednja društva i ne zahtijeva detaljnu funkcionalnu analizu. Druga metoda, funkcionalna klasifikacija, bolje odgovara većim društvima koja prate uspješnost po centrima odgovornosti. U nekim slučajevima može biti potrebno pružiti informacije o rashodima prema obje klasifikacije u bilješkama. Izbor metode ovisi o tome koja bolje prikazuje uspješnost društva.

2.1.3. Izvještaj o novčanim tokovima

Izvještaj o novčanom tijeku temelji se na podacima iz dva ključna izvora: stavki iz izvještaja o dobiti i gubitku te promjena u stavkama bilance. Novčani tijek poduzeća razvrstava se u izvještaju prema tri glavne kategorije: operativne, investicijske i financijske aktivnosti.¹⁵

Novčani tijek iz operativnih aktivnosti (CFO), poznat i kao „novčani tijek iz poslovanja“ ili „operativni novčani tijek“, prvenstveno proizlaze iz osnovnih poslovnih djelatnosti koje generiraju prihode. Primjeri novčanih primitaka i izdataka iz operativnih aktivnosti uključuju novčane prihode od prodaje kupcima, naplatu potraživanja, primljene predumove u vezi s

¹³ Žager, K., Tušek, B., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S. i Žager, L. (2016.), Računovodstvo za neračunovođe, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 55

¹⁴ Dražić-Lutilsky I., Gulin D., Mamić-Saćer I., Tadijančević S., Tušek B., Vašiček V., Žager K., Žager L. (2010.), Računovodstvo, 3. izmijenjeno izdanje, Zagreb : Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 76

¹⁵ Kaplan, Inc. (2021). SchweserNotes™ 2022 Level I CFA® Book 2: Financial Statement Analysis. Kaplan, Inc., str. 126

operativnim aktivnostima, primitke od naplaćenih kamata, kao i isplate zaposlenima za plaće i druge naknade, plaćanja dobavljačima za robu i usluge te plaćanje poreza i kazni.

Novčani tijek iz investicijskih aktivnosti (CFI) prikazuje priljeve od realiziranih investicija i odljeve za kupnju dugotrajnih resursa koji su namijenjeni stvaranju buduće dobiti. Primjeri novčanih priljeva i odljeva iz investicijskih aktivnosti uključuju gotovinske priljeve od prodaje nekretnina, postrojenja, opreme, nematerijalne imovine i druge dugotrajne imovine, kao i gotovinske odljeve za nabavu nekretnina, postrojenja, opreme, nematerijalne imovine i drugih dugotrajnih sredstava.

Novčani tijek iz financijskih aktivnosti (CFF) obuhvaća transakcije poduzeća s njegovim vlasnicima i transakcije s vjerovnicima koji posuđuju novac. Financijske aktivnosti uključuju zaduživanje i otplatu kratkoročnih i dugoročnih obveza. Međutim, gotovinska plaćanja za nabavu robe na kredit i plaćanja kamata svrstavaju se u operativne aktivnosti. Primjeri novčanih primitaka i izdataka iz financijskih aktivnosti uključuju primitke od izdavanja dionica ili uplate vlasničkih uloga te izdatke za isplatu dividendi i druge isplate iz dobiti vlasnicima.¹⁶

Postoje dvije metode za izradu izvještaja o novčanom tijeku: izravna i neizravna. Izravna metoda prikazuje primitke i izdatke novca po poslovnim, investicijskim i financijskim aktivnostima, omogućujući pregled novčanih tokova poput prihoda od kupaca, plaćanja dobavljačima, poreza, kamata, plaća i kredita. Ovaj pristup pruža jasan i razumljiv pregled novčanih tokova prema vrsti aktivnosti. Neizravna metoda dolazi do istih podataka analizom bilanci za dva uzastopna razdoblja kako bi se utvrdio čisti novčani tok iz poslovnih aktivnosti. Budući da je novac dio aktive, proučavaju se imovina i izvori imovine kako bi se identificirale promjene u novčanim tokovima. Ključ za ovu metodu je razumijevanje odnosa unutar bilance.¹⁷

2.1.4. Izvještaj o promjeni kapitala i bilješke

Izvještaj o promjeni glavnice je financijski izvještaj koji pruža informacije o promjenama kapitala poduzetnika tijekom određenog financijskog razdoblja. Glavnica predstavlja kapital odnosno vrijednost koja se dobije kada se od ukupne imovine (aktive) oduzmu ukupne obveze (pasiva). U glavicu se ubrajaju upisani kapital, rezerve, te kumulirani rezultati poslovanja poduzetnika od početka poslovanja do datuma bilance, umanjeni za eventualne isplate dioničarima putem dividendi ili udjela u dobiti.

¹⁶ Belak, V. i Vudrić, N. (2012.), Osnove suvremenog računovodstva, Zagreb: BELAK EXCELLENS d.o.o., str. 60

¹⁷ Žager, K., Tušek, B., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S. i Žager, L. (2016.), Računovodstvo za neračunovođe, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 72

Izvještaj o promjeni glavnice prikazuje sve promjene kapitala tijekom financijske godine ili obračunskog razdoblja. Promjene kapitala mogu uključivati povećanje ili smanjenje upisanog kapitala, rezervi, zadržanih dobitaka ili prenesenih gubitaka, kao i dobitak financijske godine koji povećava kapital ili gubitak financijske godine koji smanjuje kapital. Osim toga, izvještaj o promjeni glavnice daje informacije o ispravcima temeljnih pogrešaka i o učincima promjena računovodstvenih politika. Temeljne pogreške su značajne pogreške otkrivene tijekom financijske godine koje se odnose na prethodna obračunska razdoblja, a poduzetnici ih najčešće ispravljaju korekcijom zadržanih dobitaka u okviru kapitala. Informacije o tim ispravcima prikazuju se u izvještaju o promjeni glavnice pod stavkom ispravak temeljnih pogrešaka.¹⁸ Također, izvještaj sadrži informacije o učincima promjena računovodstvenih politika, primjerice u slučaju smanjenja stopa amortizacije tijekom godine, što utječe na smanjenje poslovnih rashoda i povećanje rezultata financijske godine.

Bilješke uz financijske izvještaje čine sastavni dio temeljnih financijskih izvještaja čija obveza sastavljanja i prezentiranja proizlazi iz Zakona o računovodstvu. One korisnicima pružaju dodatne informacije potrebne za pravilno razumijevanje financijskih izvještaja, obuhvaćajući objašnjenje i razradu podataka iz bilance, računa dobiti i gubitka, izvještaja o novčanom toku te izvještaja o promjeni kapitala. Bilješke su važan izvor informacija za vanjske i unutarnje korisnike, omogućujući bolje razumijevanje financijskih izvještaja. Zakonski okvir određuje obavezne bilješke uz financijske izvještaje, dok konkretnija struktura i sadržaj ovise o primjeni Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja (MSFI) ili Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja (HSFI). Bilješke trebaju:¹⁹ a) pružiti informacije o osnovi za sastavljanje financijskih izvještaja i računovodstvenim politikama, b) objaviti informacije prema zahtjevima MSFI koje nisu prikazane u osnovnim financijskim izvještajima, c) dati dodatne informacije važne za razumijevanje osnovnih izvještaja. HSFI naglašava zahtjeve za obuhvat i sadržaj bilješki, dok MSFI pružaju šire zahtjeve. Sadržaj bilješki nije formalno propisan, ali trebaju sadržavati sve bitne podatke za procjenu financijskog položaja i uspješnosti poslovanja, što pomaže u donošenju poslovnih odluka. Bilješke se mogu prezentirati kao tekst, grafikoni ili tablice, a trebaju slijediti redoslijed prema MRS 1, uključujući izjavu o sukladnosti

¹⁸ Bešvir, B. (2008.), Kako čitati i analizirati financijske izvještaje, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 10

¹⁹ Dražić-Lutilsky I., Gulin D., Mamić-Sačar I., Tadijančević S., Tušek B., Vašiček V., Žager K., Žager L. (2010.), Računovodstvo, 3. izmijenjeno izdanje, Zagreb : Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 102

s MSFI, sažetak računovodstvenih politika, informacije o stavkama u osnovnim izvještajima i dodatna objavljivanja.²⁰

2.2. Ocjena financijske stabilnosti poslovanja poduzeća pomoću financijskih pokazatelja

Analiza financijskih izvještaja odnosi se na procjenu financijskog stanja i uspješnosti poslovanja poduzeća, s ciljem pružanja ključnih informacija koje olakšavaju donošenje poslovnih odluka. Ovaj proces uključuje temeljitu analizu složenih financijskih podataka i primjenu različitih metoda, poput komparativne i strukturne analize, te izračun relevantnih financijskih pokazatelja. Analiza služi kao alat za ocjenu financijskog položaja i profitabilnosti poduzeća, kao i sigurnosti i uspješnosti njegovog poslovanja. Rezultati se interpretiraju i prezentiraju kako bi se poboljšala učinkovitost poslovanja i omogućilo donošenje informiranih odluka.

2.2.1. Komparativni izvještaji i horizontalna analiza

Prilikom horizontalne analize, podaci iz financijskih izvještaja za dvije ili više godina prikazuju se usporedno u odgovarajućem tabličnom formatu, što se naziva komparativnim financijskim izvještajem. Ovi izvještaji, koji čine temelj za horizontalnu analizu, omogućuju dublje razumijevanje kroz usporedbu. Cilj horizontalne analize je prepoznati trendove i dinamiku promjena u pojedinim stavkama temeljnih financijskih izvještaja. Na temelju tih promjena ocjenjuje se uspješnost i sigurnost poslovanja analiziranog poduzeća. Ova metoda smatra se ključnim pristupom u ispitivanju financijskih izvještaja, jer se fokusira na utvrđivanje apsolutnih i/ili postotnih razlika između sličnih podataka kroz razdoblje od dvije ili više godina. Komparativni prikaz omogućuje sagledavanje poboljšanja ili pogoršanja poslovanja. Međutim, za pravilno korištenje i tumačenje tih podataka potrebno je osloniti se na određene standarde koji omogućuju usporedbu dobivenih informacija i procjenu je li rezultat povoljan ili nepovoljan. U ovom kontekstu primjenjuju se tri glavna standarda:²¹ a) uspješnost poslovanja poduzeća u prethodnim razdobljima, b) uspješnost poslovanja konkurentskih poduzeća u istoj djelatnosti te c) prosječni pokazatelji u industrijskoj grani kojoj poduzeće pripada.

²⁰ Odluka o izmjenama i dopunama Odluke o objavljivanju Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja. (2010). Narodne novine, 8/2010, 182. Donositelj: Odbor za standarde financijskog izvještavanja. Dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2010_01_8_182.html

²¹ Tintor, Ž. (2020.), Analiza financijskih izvještaja u funkciji donošenja kvalitetnijih poslovnih odluka, pregledni rad, Zagreb: Retra d.o.o. za reviziju i poslovno savjetovanje, str. 90

2.2.2. Strukturni izvještaji i vertikalna analiza

Cilj vertikalne analize je prikazati odnose između različitih dijelova unutar istog financijskog izvješća, koristeći postotke za bolji uvid u strukturu. Najčešće se primjenjuje na financijske podatke unutar jedne godine, omogućujući detaljan pregled strukture bilance i računa dobiti i gubitka. Prilikom analize bilance, aktiva i pasiva izjednačuju se sa 100%, pa se pojedine stavke prikazuju kao postotak ukupne aktive i pasive. Slično, u računu dobiti i gubitka, prihod od prodaje postavlja se na 100%, a ostale stavke izražavaju se kao postotak tog prihoda.²² Ova analiza je posebno korisna u uvjetima inflacije, kada apsolutni brojevi sami po sebi nisu dovoljno informativni.

Ova analiza omogućuje i praćenje strukture drugih računovodstvenih kategorija, primjerice tekuće aktive u odnosu na ukupnu aktivu. Korisna je za usporedbu financijskih podataka s drugim poduzećima, obuhvaćajući aspekte kao što su izvori kapitala i iznos ukupnog kapitala uložen u različite vrste sredstava.²³ Dok se horizontalna analiza fokusira na promjene u financijskim stavkama tijekom vremena, vertikalna analiza usmjerena je na razmatranje strukture financijskih izvješća. Kombinacija ovih metoda, uz primjenu različitih financijskih pokazatelja, pruža sveobuhvatan uvid u financijsko stanje poduzeća.

2.2.3. Pojedinačni pokazatelji analize financijskih izvještaja

Financijski pokazatelji prikazuju odnos između dviju ili više stavki financijskih izvještaja i služe kao indikatori snage i izgleda za financijsku uspješnost poduzeća. Financijski pokazatelj predstavlja relativan broj koji povezuje jednu ekonomsku kategoriju s drugom. Ovisno o vrsti informacija uključenih u izračun, financijski pokazatelji mogu biti statični ili dinamični. Statični pokazatelji odnose se na određeni trenutak, poput datuma bilance, i koriste se uglavnom u analizi financijskog stanja, dok se dinamični pokazatelji primjenjuju na određena vremenska razdoblja i povezani su s analizom poslovne uspješnosti. Procjena financijskog položaja poduzeća zahtijeva korištenje pokazatelja likvidnosti, solventnosti i aktivnosti, dok se u analizi poslovne uspješnosti primjenjuju pokazatelji aktivnosti, ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja.²⁴ Vjerovnici, primjerice, pridaju veću važnost rizicima likvidnosti i solventnosti, dok su dioničarima važniji pokazatelji koji se odnose na rizike profitabilnosti.

²² Bolfek, B., Stanić, M. i Knežević, S. (2012). Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke. *Ekonomski vjesnik*, XXV (1), str. 159 Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/84754>

²³ Vukoja, B. (2018). ANALIZA FINANCIJSKIH POKAZATELJAI ODLUČIVANJE U PODUZEĆU. *Tranzicija*, str. 5 Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/205540>

²⁴ Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Pavić, I., Brozović, M., i Žager, L. (2021). Analysis of financial statements: Essential concepts and applications. *Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu*, str. 145

U nastavku su navedeni ključni pokazatelji koji se koriste za analizu financijskih izvještaja:

1. pokazatelji likvidnosti,
2. pokazatelji zaduženosti,
3. pokazatelji aktivnosti,
4. pokazatelji ekonomičnosti,
5. pokazatelji profitabilnosti,
6. pokazatelji investiranja.

Likvidnost označava sposobnost poduzeća da pravovremeno podmiri svoje kratkoročne obveze. To uključuje sposobnost osiguravanja dovoljno sredstava za ispunjenje obveza u tekućem razdoblju. Procjena likvidnosti može se provesti na nekoliko načina. Primjerice, likvidnost se može mjeriti omjerom gotovine i gotovinskih ekvivalenata prema tekućim obvezama. Također, likvidnost se može ocijeniti prema brzini prikupljanja gotovine, što se izražava putem brzog ili tekućeg omjera. U nastavku su prikazane formule za ključne pokazatelje likvidnosti u tablici 1.

Tablica 1. Formule za izračun pokazatelja likvidnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
Koeficijent trenutne likvidnosti	novac	kratkoročne obveze
Koeficijent ubrzane likvidnosti	novac + kratkotrajna potraživanja	kratkoročne obveze
Koeficijent tekuće likvidnosti	kratkotrajna imovina	kratkoročne obveze
Koeficijent financijske stabilnosti	dugotrajna imovina	kapital i rezerve + dugoročne obveze

Izvor: izrada autora prema Žager, K., Mamić Sačar, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., i Žager, L. (2020). Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi (4. izdanje). Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 46

Omjer gotovine i tekućih obveza pokazuje koliko gotovine i gotovinskih ekvivalenata poduzeće ima na raspolaganju za pokriće svojih kratkoročnih obveza. Gotovinski ekvivalenti su kratkoročne, visoko likvidne investicije koje se mogu brzo pretvoriti u poznate iznose gotovine, uz minimalan rizik od promjene vrijednosti. Primjeri uključuju kratkoročne trezorske zapise, komercijalne zapise i bankovne depozite s rokom dospjeća kraćim od tri mjeseca. Držanje tih ekvivalenata omogućuje poduzeću ispunjavanje kratkoročnih novčanih obveza. Prilikom uključivanja gotovine i gotovinskih ekvivalenata u izračun financijskih pokazatelja, analitičar

treba provjeriti postoje li iznosi čija je upotreba ograničena te ih isključiti iz izračuna omjera gotovine i tekućih obveza.²⁵

Koeficijent trenutne likvidnosti pokazuje sposobnost poduzeća da brzo podmiri svoje obveze. Još precizniji pokazatelj je koeficijent ubrzane likvidnosti, čija bi vrijednost trebala biti veća od 1.²⁶ To znači da poduzeće koje teži održavanju stabilne likvidnosti treba posjedovati dovoljno lako unovčive imovine kako bi moglo pokriti svoje kratkoročne obveze.

Koeficijent tekuće likvidnosti smatra se jednim od najvažnijih pokazatelja likvidnosti. Ovaj se koeficijent izračunava kao omjer kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza (koeficijent tekuće likvidnosti = kratkotrajna imovina / kratkoročne obveze). Idealno, ovaj omjer bi trebao biti veći od 2, što znači da bi kratkotrajna imovina trebala biti barem dvostruko veća od kratkoročnih obveza, iako standardne vrijednosti mogu varirati ovisno o industriji.²⁷

Koeficijent financijske stabilnosti mjeri odnos između dugotrajne imovine i kapitala, uz dodatak dugoročnih obveza. Idealno bi ovaj koeficijent trebao biti manji od 1, što ukazuje na to da poduzeće koristi dugoročne izvore za financiranje dijela svoje kratkotrajne imovine, odnosno radnog kapitala. Niža vrijednost koeficijenta upućuje na bolju likvidnost i financijsku stabilnost, jer ukazuje na veći udio radnog kapitala. Ako koeficijent prelazi vrijednost 1, to signalizira smanjenje likvidnosti i financijske stabilnosti te ukazuje da poduzeće financira dio svoje dugotrajne imovine putem kratkoročnih izvora, što sugerira deficit radnog kapitala.²⁸

Ocjena zaduženosti poduzeća temelji se na analizi podataka iz bilance, pri čemu se ispituje način financiranja imovine, koja može biti pokrivena vlastitim ili tuđim izvorima. Imovina poduzeća treba biti usmjerena na ostvarivanje budućih ekonomskih koristi. U tablici 2 prikazane su formule za pokazatelje zaduženosti.

²⁵ Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Pavić, I., Brozović, M., i Žager, L. (2021). Analysis of financial statements: Essential concepts and applications. Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, str. 146

²⁶ Mesarić, P. (2009.): Temeljni pokazatelji analize financijskih izvještaja, Financijski klub, Zagreb, istraživački rad, str. 5

²⁷ Rašić Jelavić, S., Brkić, I. i Kožul, A. (2016). FINANCIJSKI POKAZATELJI CEMENTNE INDUSTRIJE U HRVATSKOJ. Ekonomska misao i praksa, str. 574. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/171477>

²⁸ Žager, K., Žager, L. (1999.) Analiza financijskih izvještaja, Zagreb: Masmedia, str. 248

Tablica 2. Formule za izračun pokazatelja zaduženosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
Koeficijent zaduženosti	ukupne obveze	ukupna imovina
Koeficijent vlastitog financiranja	kapital i rezerve	ukupna imovina
Koeficijent financiranja	ukupne obveze	kapital i rezerve
Pokriće troškova kamata	zarade prije kamata i poreza	rashodi od kamata
Faktor zaduženosti	ukupne obveze	zadržana dobit + troškovi amortizacije
Stupanj pokrića I	kapital i rezerve	dugotrajna imovina
Stupanj pokrića II	kapital i rezerve + dugoročne obveze	dugotrajna imovina

Izvor: izrada autora prema Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., Žager, L. (2020). *Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi (4. izdanje)*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 49

Proces ocjene zaduženosti sastoji se od tri faze:

1. Analiza strukture izvora financiranja:

U ovoj fazi koriste se pokazatelji statičke zaduženosti, poput koeficijenta zaduženosti, koeficijenta vlastitog financiranja i koeficijenta financiranja. Koeficijent zaduženosti pokazuje koliki je udio imovine financiran iz tuđih izvora, dok koeficijent vlastitog financiranja prikazuje koliki je udio financiran iz vlastitih sredstava. Zbroj ovih dvaju koeficijenata uvijek treba biti jedan. Koeficijent financiranja procjenjuje odnos između tuđih i vlastitih izvora, pri čemu je poželjno da vlastiti izvori prevladavaju.²⁹

2. Dinamička zaduženost:

Ova faza fokusira se na sposobnost poduzeća da pokrije troškove korištenja tuđih izvora financiranja i na procjenu koliko godina je potrebno da poduzeće zamijeni tuđe izvore vlastitima. Najvažniji pokazatelji dinamičke zaduženosti su omjer pokrića troškova kamata i faktor zaduženosti. Omjer pokrića troškova kamata najčešće se izračunava usporedbom zarade prije kamata i poreza (EBIT) s troškovima kamata. Viši omjer ukazuje na bolju solventnost poduzeća, osiguravajući da poduzeće može podmiriti svoje obveze iz poslovnih prihoda. Ipak, potrebno je uzeti u obzir strukturu financiranja, jer visoki omjer u poduzećima s niskim udjelom tuđih izvora ne mora nužno imati značajnu interpretativnu vrijednost. Nepovoljna situacija nastaje kada je omjer manji od jedan, što ukazuje na

²⁹ Ježovita, A. (2015). MOGUĆNOSTI OCJENE KVALITETE ZADUŽENOSTI PODUZEĆA PRIMJENOM FINACIJSKIH POKAZATELJA PROFITABILNOSTI. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru, (Posebno izdanje 2015), str. 160 Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/204411>

nemogućnost poduzeća da podmiri troškove kamata iz poslovnih prihoda, što dugoročno može dovesti do insolventnosti.³⁰ Faktor zaduženosti, s druge strane, pokazuje koliko je godina potrebno da se iz zadržane dobiti, uvećane za troškove amortizacije, podmire ukupne obveze. Iako se iz zadržane dobiti i amortizacije (koje su obračunske kategorije) obveze ne mogu izravno podmirivati, ovaj pokazatelj je značajan jer daje indikaciju o tome koliko bi godina bilo potrebno da poduzeće zamijeni tuđe izvore financiranja vlastitima, pod pretpostavkom nepromijenjenih obveza i kontinuiranog zadržavanja dobiti.³¹

3. Ocjena kvalitete korištenja tuđih izvora:

U posljednjoj fazi ocjenjuje se kvaliteta i optimalnost strukture tuđih izvora financiranja. Stupnjevi pokrića I i II dodatno ocjenjuju u kojoj mjeri je dugotrajna imovina financirana vlastitim sredstvima i dugoročnim obvezama. Ključno je da stupanj pokrića II bude veći od 1, jer dio dugoročnih izvora mora biti usmjeren na financiranje kratkotrajne imovine radi održavanja likvidnosti.³² Ovi pokazatelji pružaju uvid u financijsku stabilnost poduzeća.

Pokazatelji aktivnosti poslovanja, često nazivani koeficijentima obrta (KOB), procjenjuju koliko učinkovito poduzeće koristi svoje resurse za generiranje prihoda. Ovi pokazatelji pružaju uvid u brzinu kojom se imovina okreće unutar poslovnog procesa. Formule za ove pokazatelje nalaze se u tablici 3.

Tablica 3. Formule za izračun pokazatelja aktivnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
Koeficijent obrta ukupne imovine	ukupni prihod	ukupna imovina
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	ukupni prihod	kratkotrajna imovina
Koeficijent obrta potraživanja	prihodi od prodaje	potraživanja
Trajanje naplate potraživanja u danima	broj dana u godini (365)	koeficijent obrta potraživanja

Izvor: izrada autora prema Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., i Žager, L. (2020). Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi (4. izdanje). Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 51

Koeficijent obrta ukazuje na učestalost korištenja imovine tijekom određenog razdoblja, mjereći brzinu cirkulacije imovine, brzinu naplate potraživanja i brzinu prodaje zaliha. Kada je poznat koeficijent obrta, moguće je izračunati i prosječno trajanje obrta imovine, odnosno

³⁰ Žager, L. i Ježovita, A. (2017). Utjecaj strukture imovine poduzeća na ocjenu likvidnosti. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru, str. 23, <https://doi.org/10.46458/27121097.2017.23.230>

³¹ Žager, K., Žager, L. (1999.) Analiza financijskih izvještaja, Zagreb: Masmedia, str. 250

³² Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., Žager L. (2020) Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi, 4. izdanje, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 50

koliko dana imovina ostaje vezana u poslovnom ciklusu.³³ Ovi pokazatelji omogućuju uvid u to koliko brzo poduzeće uspijeva pretvoriti svoju imovinu u prihode, te se smatra da veći koeficijent obrta i kraće vrijeme vezivanja imovine ukazuju na uspješnije i sigurnije poslovanje. Podaci potrebni za izračunavanje ovih pokazatelja preuzimaju se iz bilance te računa dobiti i gubitka, a najčešće se primjenjuju na ukupnu imovinu, kratkotrajnu imovinu i potraživanja.³⁴

Koeficijent obrta ukupne imovine izračunava se usporedbom ukupnih prihoda i ukupne imovine. Iako se naziva koeficijentom obrta ukupne imovine, ovaj pokazatelj zapravo ne mjeri stvarni obrtaj imovine, već ukazuje na to koliko novčanih jedinica prihoda generira jedna novčana jedinica aktive. Za izračunavanje ovog koeficijenta koriste se podaci o prihodima te prosječni podaci o aktivi iz bilance tekuće godine.³⁵

Koeficijent obrta ukupne imovine često ima nižu vrijednost u usporedbi s drugim koeficijentima, jer obuhvaća cjelokupnu imovinu. Veća razlika između koeficijenta obrta ukupne i kratkotrajne imovine ukazuje na veći udio dugotrajne imovine u strukturi imovine poduzeća. S druge strane, ako su ovi koeficijenti približno isti, kratkotrajna imovina dominira u strukturi imovine.³⁶ Svi pokazatelji aktivnosti interpretiraju se na sličan način, uzimajući u obzir dio imovine na koji se odnose. Primjerice, koeficijent obrta kratkotrajne imovine pokazuje koliko puta godišnje poduzeće potpuno obrne kratkotrajnu imovinu, dok koeficijent obrta potraživanja ukazuje koliko puta godišnje poduzeće naplati svoja potraživanja.

Važno je napomenuti da su s aspekta sigurnosti i uspješnosti poslovanja poželjniji viši koeficijenti obrta, jer kraće vrijeme vezivanja imovine ukazuje na bolju likvidnost i efikasnije poslovanje poduzeća. Također, pokazatelji aktivnosti igraju ključnu ulogu u procjeni adekvatnosti strukture imovine i likvidnosti, kao i u procjeni uspješnosti poslovanja u kombinaciji s pokazateljima profitabilnosti.³⁷

Svrha analize ekonomičnosti je procijeniti u kojoj mjeri svaki uloženi rashod rezultira većim prihodom. Pokazatelji ekonomičnosti izračunavaju se na temelju podataka iz računa dobiti i

³³ Vukoja, B. (2009.) Analiza financijskih izvještaja kao temelj za donošenje poslovnih odluka, Zenica: International Conference SME proceedings, str. 10

³⁴ Rašić Jelavić, S., Brkić, I. i Kožul, A. (2016). FINANCIJSKI POKAZATELJI CEMENTNE INDUSTRIJE U HRVATSKOJ. *Ekonomski misao i praksa*, 25 (2) Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/171477>, str. 575

³⁵ Bolfek, B., Stanić, M. i Knežević, S. (2012). Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke. *Ekonomski vjesnik*, XXV (1) Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/84754>, str. 164

³⁶ Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., Žager L. (2020) Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi, 4. izdanje, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 50

³⁷ Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., Žager L. (2020) Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi, 4. izdanje, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 51

gubitka, pri čemu ukazuju na odnos između prihoda i rashoda, odnosno pokazuju koliko se prihoda ostvari na svaki uloženi rashod. Najčešće korišteni pokazatelji uključuju ekonomičnost ukupnog poslovanja, ekonomičnost operativnog poslovanja i ekonomičnost financiranja. Koeficijenti ekonomičnosti trebali bi uvijek biti iznad 1 kako bi se pokazalo da su prihodi veći od rashoda za svaku jedinicu rashoda.³⁸ Formule za pokazatelje ekonomičnosti prikazane su u tablici 4.

Tablica 4. Formule za izračun pokazatelja ekonomičnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	ukupni prihodi	ukupni rashodi
Ekonomičnost poslovanja	poslovni prihodi	poslovni rashodi
Ekonomičnost prodaje	prihodi od prodaje	rashodi od prodaje
Ekonomičnost financiranja	financijski prihodi	financijski rashodi
Ekonomičnost ostalih poslovnih aktivnosti	ostali poslovni prihodi	ostali poslovni rashodi

Izvor: izrada autora prema Žager, K., Mamić Sačar, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., i Žager, L. (2020). Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi (4. izdanje). Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 52

Ovisno o visini koeficijenta, poslovanje može biti ekonomično, neekonomično ili na granici ekonomičnosti. Ako su ostvareni prihodi veći od rashoda, tada je koeficijent veći od 1 te je poslovanje ekonomično. Ako su rashodi veći od prihoda, koeficijent je manji od 1, a poslovanje je neekonomično. Ako su prihodi jednaki rashodima, koeficijent je jednak 1, što znači da je poslovanje na granici ekonomičnosti.³⁹

Pokazatelji profitabilnosti ključni su indikatori uspjeha poduzeća u stvaranju zarade. Oni ne samo da otkrivaju koliko dobit poduzeće ostvaruje u odnosu na angažiranu imovinu, već i služe kao temelj za procjenu učinkovitosti uprave. Ekonomski analitičari često koriste ove pokazatelje za procjenu sposobnosti poduzeća da generira povrat na ulaganja i predviđa buduću profitabilnost. U tom smislu, pokazatelji profitabilnosti pružaju dubinski uvid u financijsku stabilnost i dugoročnu održivost poslovanja. Formule za izračun ovih pokazatelja prikazane su u tablici 5.

³⁸ Tintor, Ž. (2020). Analiza financijskih izvještaja u funkciji donošenja kvalitetnijih poslovnih odluka. *Obrazovanje za poduzetništvo - E4E*, str. 96

³⁹ Vujević, K. i Balen, M. (2006). POKAZATELJI USPJEŠNOSTI POSLOVANJA PODUZEĆA POMORSKOGA PROMETA. *Pomorstvo*, 20 (2), 33-45. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/6897>, str. 37

Tablica 5. Formule za izračun pokazatelja profitabilnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
Neto marža profita	neto dobit + rashodi od kamata	ukupni prihodi
Bruto marža profita	dobit prije poreza + rashodi od kamata	ukupni prihodi
Neto rentabilnost imovine	neto dobit + rashodi od kamata	ukupna imovina
Bruto rentabilnost imovine	dobit prije poreza + rashodi od kamata	ukupna imovina
Rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice)	neto dobit	kapital i rezerve

Izvor: izrada autora prema Žager, K., Mamić Sačec, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., i Žager, L. (2020). *Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi* (4. izdanje). Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 53

Marža profita mjeri sposobnost poduzeća da zadrži ostvarene prihode kao dobit. Temelji se na podacima iz računa dobiti i gubitka i može se izražavati u različitim oblicima, ovisno o uključenim komponentama. Bruto marža profita prikazuje udio bruto dobiti, uvećan za rashode od kamata, u ukupnim prihodima poduzeća. Ovaj omjer ukazuje na postotak prihoda koji ostaje za pokrivanje poslovnih i ostalih troškova nakon odbitka troškova prodane robe, omogućujući usporedbu profitabilnosti različitih vrsta poduzeća. Neto marža profita mjeri omjer čiste neto dobiti u odnosu na ukupne prihode poduzeća. Alternativno, može uključivati neto operativnu dobit nakon poreza, koja obuhvaća neto dobit uvećanu za rashode od kamata. Neto marža pruža sveobuhvatan prikaz profitabilnosti, uzimajući u obzir sve operativne politike i eliminirajući utjecaj zaduživanja.⁴⁰

Neto rentabilnost imovine mjeri uspješnost poduzeća u korištenju svoje ukupne imovine za stvaranje profita. Tradicionalno se izračunava kao omjer neto dobiti i ukupne imovine. Međutim, ako poduzeće koristi vanjske izvore financiranja, ovaj pokazatelj može biti manje precizan, pa se prilagođava uključivanjem troškova kamata kako bi se dobila točnija slika povrata na ukupne izvore financiranja. Bruto rentabilnost imovine prikazuje uspješnost poduzeća u stvaranju bruto dobiti iz svoje imovine. Izračunava se kao omjer bruto dobiti, uvećane za kamatne troškove, i ukupne imovine. Ovaj pokazatelj omogućuje širu perspektivu profitabilnosti, pružajući uvid u operativne rezultate prije oporezivanja.⁴¹

Rentabilnost vlastitog kapitala (ROE) mjeri povrat koji poduzeće ostvaruje na vlastiti kapital. Ovaj pokazatelj ukazuje na očekivanu profitabilnost i može poslužiti kao indikator buduće

⁴⁰ Ježovita, A. (2016). Analiza marže profita kao odrednice profitabilnosti poslovanja poduzeća. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru, (Posebno izdanje 2016), 181-201. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/203924>, str. 185

⁴¹ Ježovita, A. i Žager, L. (2014). Ocjena zaduženosti poduzeća pokazateljima profitabilnosti. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 12 (1), 1-22. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/124753>, str. 5

profitabilnosti. ROE mjeri koliko učinkovito poduzeće koristi uloženi kapital vlasnika za ostvarivanje dobiti, uzimajući u obzir rezultate operativnih, investicijskih i financijskih aktivnosti poduzeća.⁴²

Pokazatelji investiranja koriste se za ocjenu uspješnosti ulaganja u dionice. Za izračunavanje ovih pokazatelja, osim podataka iz financijskih izvještaja, potrebna je i informacija o dionicama, posebice o njihovom broju i tržišnoj vrijednosti. U tablici 6 prikazane su formule pokazatelja investiranja.

Tablica 6. Formule za izračun pokazatelja investiranja

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
Dobit po dionici (EPS)	neto dobit	broj dionica
Dividenda po dionici (DPS)	dio neto dobiti za dividende	broj dionica
Odnos isplate dividendi (DPR)	dividenda po dionici (DPS)	dobit po dionici (EPS)
Odnos cijene i dobiti po dionici (P/E)	tržišna cijena dionice (PPS)	dobit po dionici (EPS)
Ukupna rentabilnost dionice	dobit po dionici (EPS)	tržišna cijena dionice (PPS)
Dividendna rentabilnost dionice	dividenda po dionici (DPS)	tržišna cijena dionice (PPS)

Izvor: izrada autora prema Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., i Žager, L. (2020). Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi (4. izdanje). Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 56

Zarada po dionici (EPS) prikazuje profitabilnost po jednoj dionici s gledišta običnih dioničara. EPS se izračunava dijeljenjem neto dobiti s brojem redovitih dionica. Dividenda po dionici (DPS) predstavlja iznos dividende koju dioničar prima za svaku posjedovanu dionicu. DPS se računa dijeljenjem ukupnog iznosa izglasanih dividendi s brojem običnih dionica. Odnos isplate dividendi (DPR) odnosi se na omjer između dividende po dionici i zarade po dionici, prikazujući koliki postotak zarade poduzeće isplaćuje dioničarima kroz dividende. Obično je ovaj pokazatelj manji od 1, budući da je zarada po dionici u pravilu veća od dividende po dionici zbog zadržavanja dijela dobiti. Međutim, ako je pokazatelj veći od 1, to znači da je dividenda po dionici veća od zarade po dionici, što ukazuje na to da se dividende isplaćuju iz zadržane dobiti.⁴³

Odnos cijene i dobiti po dionici pokazuje koliko je tržišna cijena dionice viša u odnosu na dobit ostvarenu po dionici. U analizi investiranja ključni pokazatelji su rentabilnost dionice,

⁴² Ježovita, A. (2015). MOGUĆNOSTI OCJENE KVALITETE ZADUŽENOSTI PODUZEĆA PRIMJENOM FINANCIJSKIH POKAZATELJA PROFITABILNOSTI. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru, (Posebno izdanje 2015), Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/204411>, str. 165

⁴³ Vukoja, B. (2009). Analiza financijskih izvještaja kao temelj za donošenje poslovnih odluka. U International Conference SME Proceedings. Zenica. str. 14

uključujući ukupnu i dividendnu rentabilnost, koji su osnovni pokazatelji rentabilnosti vlastitog kapitala. Bitno je napomenuti da se vlastiti kapital u ovom kontekstu ne izražava prema knjigovodstvenoj vrijednosti, već prema tržišnoj vrijednosti. U brojniku ovih pokazatelja nalaze se dobit ili dividenda po dionici, dok je u nazivniku tržišna vrijednost dionice. U normalnim okolnostima ukupna rentabilnost obično je viša od dividendne rentabilnosti, dok obrnuti slučaj može nastati samo ako se dividende isplaćuju iz zadržane dobiti akumulirane u prethodnim obračunskim razdobljima. Ovi pokazatelji obično se izražavaju u postotku.⁴⁴

Financijski pokazatelji na temelju izvještaja o novčanom toku predstavljaju najvažniji izvor novca za poduzeće. Prilikom financijske analize ključnu ulogu igraju pokazatelji ocjene likvidnosti i solventnosti, koji pružaju uvid u sposobnost poduzeća da pravovremeno podmiri svoje obveze, kamate i dividende. Formule za ove pokazatelje nalaze se u tablici 7.

Tablica 7. Formule za izračun pokazatelja ocjene likvidnosti i solventnosti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
Novčano pokriće kamata	novčani tok iz poslovnih aktivnosti prije kamata i poreza	rashodi od kamata
Novčano pokriće dividendi običnim dioničarima	novčani tok iz poslovnih aktivnosti - izdatci za dividende povlaštenim dioničarima	novčani izdatci za dividende običnim dioničarima
Novčano pokriće ukupnih dividendi	novčani tok iz poslovnih aktivnosti	novčani izdatci za ukupne dividende
Novčano pokriće tekućih obveza	novčani tok iz poslovnih aktivnosti	tekuće obveze
Novčano pokriće ukupnih obveza	novčani tok iz poslovnih aktivnosti	ukupne obveze

Izvor: izrada autora prema Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., i Žager, L. (2020). Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi (4. izdanje). Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 305

Jedan od ključnih pokazatelja je novčano pokriće kamata, koji mjeri koliko puta poduzeće može pokriti troškove kamata iz novčanog toka prije kamata i poreza. Ovaj pokazatelj također služi kao nadopuna pokazatelju pokriva troškova kamata jer omogućuje usporedbu novčanog toka s dobiti, što je važno za procjenu stvarne financijske stabilnosti poduzeća.

Sposobnost podmirivanja dividendi procjenjuje se usporedbom novčanog toka iz poslovnih aktivnosti s izdacima za dividende. Ovaj pokazatelj pomaže u procjeni sposobnosti poduzeća da isplati dividende običnim dioničarima, pri čemu se izuzimaju dividende isplaćene

⁴⁴ Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., Žager L. (2020) Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi, 4. izdanje, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 56

povlaštenim dioničarima. To omogućuje precizniju procjenu financijske stabilnosti poduzeća u odnosu na isplatu dividendi.

Važan pokazatelj je također i novčano pokriće tekućih obveza, koji pokazuje koliko puta novčani tok iz poslovnih aktivnosti pokriva kratkoročne obveze poduzeća. Da bi se dobila potpuna slika, potrebno je usporediti ovaj pokazatelj s podacima iz drugih financijskih izvještaja. Na primjer, vrlo visoka pokrivenost obveza može biti rezultat politike nezaduživanja, odnosno korištenja vlastitih izvora financiranja. Također je važno ocijeniti učinak financijske poluge i isplativost dodatnog zaduživanja poduzeća, kako bi se uvidjeli potencijalni rizici i koristi takvih odluka.

Na kraju, novčano pokriće ukupnih obveza ocjenjuje sposobnost poduzeća da podmiri sve svoje obveze. Prema preporukama, ovaj pokazatelj bi trebao iznositi minimalno 20%, dok bi novčano pokriće tekućih obveza trebalo biti najmanje 40%, što osigurava zadovoljavajuću razinu financijske stabilnosti poduzeća.⁴⁵

Razlika između računa dobiti i gubitka te izvještaja o novčanom toku proizlazi iz primjene obračunske osnove u odnosu na načelo blagajne. Prihodi i rashodi u računu dobiti i gubitka priznaju se kada nastanu, dok izvještaj o novčanom toku prikazuje stvarne primitke i izdatke novca. Ova razlika omogućuje formiranje pokazatelja kvalitete dobiti, što je prikazano u tablici 8. Kada ne bi postojala razlika između prihoda i priljeva novca, omjer kvalitete prodaje bio bi jednak 1. Formule za pokazatelje kvalitete dobiti nalaze se u sljedećoj tablici.

Tablica 8. Formule za izračun pokazatelja kvalitete dobiti

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
Kvaliteta prodaje (prihoda)	novčani primitci s osnove prodaje	prihodi od prodaje
Kvaliteta dobiti	novčani tok iz poslovnih aktivnosti	dobit iz poslovnih aktivnosti

Izvor: izrada autora prema Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., i Žager, L. (2020). Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi (4. izdanje). Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 307

Kvaliteta prodaje (prihoda) mjeri omjer između naplaćene prodaje i ukupne prodaje. Omjer manji od 1 ukazuje na nenaplaćenu prodaju koja se prikazuje kao potraživanje u bilanci, dok omjer veći od 1 može značiti da je poduzeće primilo novac unaprijed ili naplatilo potraživanja iz prethodnih godina. Kvaliteta dobiti uspoređuje novčani tok iz poslovnih aktivnosti s dobiti.

⁴⁵ Žager, K., Žager, L. (1999.) Analiza financijskih izvještaja, Zagreb: Masmedia, str. 280

Veći omjer znači bolju kvalitetu dobiti, jer pokazuje manju razliku između stvarnih priljeva i računovodstvene dobiti, što osigurava pouzdanije financijsko stanje poduzeća.⁴⁶

Poduzeća stječu imovinu kako bi ostvarila prihode i dobit, primjerice kupnjom opreme za proizvodnju robe koja se prodaje radi generiranja prihoda. Dugotrajna imovina trebala bi biti financirana iz dugoročnih izvora, poput dugoročnih obveza i kapitala, a te se aktivnosti u izvještaju o novčanom toku evidentiraju kao investicijske aktivnosti. Njihova razina varira tijekom životnog ciklusa poduzeća, s naglaskom na visoke izdatke na početku poslovanja ili tijekom poslovne ekspanzije. U tablici 9 prikazane su formule za pokazatelje kapitalnih izdataka.

Tablica 9. Formule za izračun pokazatelja kapitalnih izdataka

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
Pokazatelj nabave kapitalne imovine	novčani tok iz poslovnih aktivnosti - izdatci za dividende	novčani izdatci za nabavu dugotrajne kapitalne imovine
Pokazatelj investiranja	novčani tok iz investicijskih aktivnosti	novčani tok iz financijskih aktivnosti
Pokazatelj financiranja	novčani tok iz investicijskih aktivnosti	novčani tok iz poslovnih aktivnosti + novčani tok iz financijskih aktivnosti

Izvor: izrada autora prema Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., i Žager, L. (2020). Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi (4. izdanje). Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 308

Pokazatelj nabave kapitalne imovine mjeri sposobnost poduzeća da novčanim tokom iz poslovnih aktivnosti financira kapitalne izdatke, poput dugotrajne imovine. Viši omjer znači veću sposobnost poduzeća da financira ove izdatke vlastitim novcem, što ukazuje na stabilnost i održivost poslovanja.

Pokazatelj investiranja uspoređuje investicijske aktivnosti s financijskim aktivnostima te pokazuje razinu investicija financiranih kapitalom i dugom. Ovaj omjer može biti negativan, jer su novčani odljevi za investicije često veći od priljeva. Pokazatelj financiranja prikazuje pokrivenost novčanog toka iz investicijskih aktivnosti kombinacijom novčanih tokova iz poslovanja i financijskih aktivnosti. Ovaj omjer ukazuje na to koliko poduzeće financira svoje investicije iz internih i eksternih izvora.⁴⁷

⁴⁶ Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Pavić, I., Brozović, M., i Žager, L. (2021). Analysis of financial statements: Essential concepts and applications. Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, str. 188

⁴⁷ Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Pavić, I., Brozović, M., i Žager, L. (2021). Analysis of financial statements: Essential concepts and applications. Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, str. 189

Pokazatelji povrata novčanog toka predstavljaju novčani prikaz rentabilnosti. Ovi pokazatelji trebaju se analizirati zajedno s pokazateljima ulaganja, koji se dobivaju korištenjem podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka. Osim podataka iz financijskih izvještaja, koriste se i dodatni podaci, poput broja dionica.⁴⁸ Tablica 10 prikazuje formule za izračun ovih pokazatelja.

Tablica 10. Formule za izračun pokazatelja povrata novčanog toka

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK	NAZIVNIK
Novčani tok po dionici	novčani tok iz poslovnih aktivnosti - novčani izdatci za dividende povlaštenih dionica	ponderirani prosječni broj običnih dionica
Povrat novca na uloženu imovinu	novčani tok iz poslovnih aktivnosti + kamate + porezi	ukupna imovina
Povrat novca na glavnica (kapital) i obveze	novčani tok iz poslovnih aktivnosti	dioničarska glavnica + ukupne obveze
Povrat novca na dioničarsku glavnica	novčani tok iz poslovnih aktivnosti	dioničarska glavnica

Izvor: izrada autora prema Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., i Žager, L. (2020). Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi (4. izdanje). Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 309

Pokazatelj novčanog toka po dionici pokazuje koliko novca generiranog poslovnim aktivnostima može biti isplaćeno za svaku pojedinačnu dionicu. Povrat na uloženu imovinu može se usporediti s pokazateljem bruto rentabilnosti imovine, pri čemu bruto rentabilnost koristi bruto dobit, dok povrat na uloženu imovinu koristi novčani tok iz poslovnih aktivnosti, uz dodatak iznosa poreza i kamata. Važno je napomenuti da pokazatelji temeljeni na izvještaju o novčanom toku uzimaju u obzir samo novčani tok iz poslovnih aktivnosti.⁴⁹

Rentabilnost imovine procjenjuje se uzimajući u obzir ukupnu aktivnost poduzeća. Povrat novca na uloženu imovinu pokazuje koliko novčanog toka poduzeće generira po jedinici imovine. Slično tome, sposobnost poduzeća da pokriva dugove i osigurava povrat dioničarima iz novčanog toka može se vidjeti kroz pokazatelj povrata novca na dioničku glavnica i obveze. Ovaj pokazatelj nadopunjuje rentabilnost vlastitog kapitala, ali se temelji na novčanoj, a ne obračunskoj osnovi.

⁴⁸ Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., Žager L. (2020) Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi, 4. izdanje, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 309

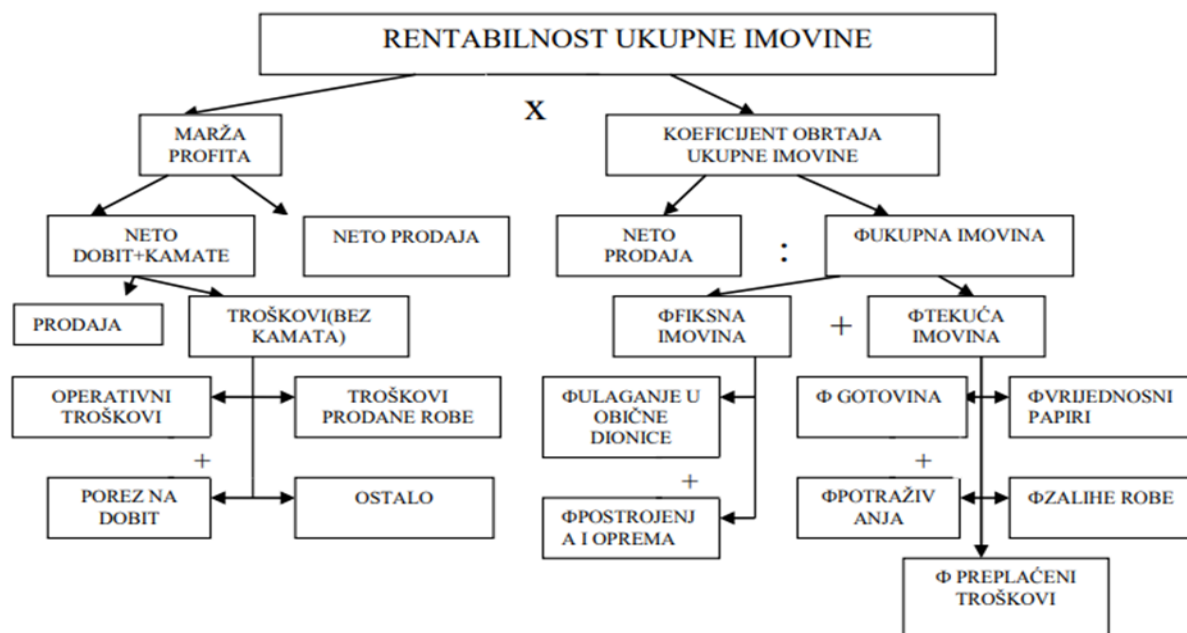
⁴⁹ Žager, K., Žager, L. (1999.) Analiza financijskih izvještaja, Zagreb: Masmedia, str. 284

2.2.4. Sustavi pokazatelja i sintetički pokazatelji analize financijskih izvještaja

Cilj svakog poduzeća je ostvariti profit kako bi zadovoljilo dioničare i ostale zainteresirane strane. Za to je potrebno unaprijediti kvalitetu upravljanja poduzećem i fokusirati se na efikasno upravljanje imovinom kako bi se otkrili skriveni potencijali i smanjili troškovi. Primjena DuPont sustava omogućuje menadžerima dobivanje stvarnih informacija o efektivnosti korištenja imovine, što im pomaže u donošenju kvalitetnih odluka.

DuPont sustav pokazatelja je model za analizu poslovanja poduzeća, koji pomaže menadžerima identificirati ključne oblike imovine za upravljanje te spada u deduktivne sustave pokazatelja. Ovaj sustav analizira informacije iz osnovnih financijskih izvještaja, točnije bilance i računa dobiti i gubitka, pružajući stvarne podatke o rentabilnosti imovine (ROA) i kapitala (ROE). Informacije dobivene iz DuPont sustava omogućuju menadžerima da procijene efikasnost korištenja imovine i donose kvalitetnije odluke usmjerene na upravljanje imovinom i ostvarivanje profita.⁵⁰

Slika 2. Du Pontov sustav pokazatelja (rentabilnost ukupne imovine)



Izvor: Žager, K., i Žager, L. (1999). *Analiza financijskih izvještaja*. Zagreb: Masmedia, str. 264

Osnovni indikator koji odražava temeljni cilj poslovanja poduzeća je rentabilnost ukupne imovine, neovisno o tome je li imovina financirana vlastitim ili tuđim sredstvima. Rentabilnost kao ključni pokazatelj postavlja zahtjeve koji se trebaju ispuniti na različitim razinama

⁵⁰ Sesar, V., Buntak, K., i Borlinić, M. (2015). Primjena DuPont sustava pokazatelja u procesu upravljanja. Tehnički glasnik, 9(1), str. 101

poslovanja. Stoga, Du Pontov sustav pokazatelja uspostavlja piramidalnu strukturu, pri čemu je rentabilnost ukupne imovine smještena na vrhu piramide. Svi ostali pokazatelji su hijerarhijski povezani s njom, što je jasno prikazano na slici 2. Rentabilnost ukupne imovine (kapitala) može se povećati kroz povećanje marže profita ili koeficijenta obrtaja ukupne imovine. Ovaj sustav ilustrira odnose između faktora koji utječu na rentabilnost ukupne imovine i omogućava delegiranje odgovornosti za ostvarivanje te rentabilnosti na niže upravljačke razine.

Najpoznatiji model za predviđanje stečaja poslovnih subjekata u proizvodnom sektoru je Altmanov Z-score iz 1968. godine, koji se temelji na višestrukoj diskriminacijskoj analizi. Altman je identificirao ključne omjere za predviđanje stečaja i uspješno predvidio 97% stabilnih i 94% nesolventnih poduzeća.⁵¹ Z-score indeks predviđa stečaj u roku od jedne do dvije godine. Osnovna Altmanova formula za izračun Z-score indeksa, namijenjena proizvodnim poduzećima koja su prisutna na burzi, je sljedeća:

$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$, pri čemu je Z = ukupni indeks,

X1 = radni kapital / ukupna imovina,

X2 = zadržana dobit / ukupna imovina,

X3 = dobit prije kamata i poreza / ukupna imovina,

X4 = tržišna vrijednost glavnice / ukupni dug,

X5 = ukupni prihodi / ukupna imovina.

Ovi pokazatelji koriste se za izračunavanje Z-score vrijednosti, gdje rezultati ispod 1,81 upućuju na visoki rizik od bankrota, dok oni iznad 2,99 označavaju financijsku stabilnost. Vrijednosti između 1,81 i 2,99 smještaju poslovne subjekte u „sivu zonu“, što predstavlja neizvjesnost u vezi s njihovom financijskom stabilnošću. S obzirom na potrebu za prilagodbom modela različitim vrstama poslovnih subjekata, Altman je 1983. godine razvio revidirane verzije modela. Z'-score model prilagođen je za poslovne subjekte koji ne kotiraju na burzi, zamijenivši X4 s knjigovodstvenom vrijednošću. Granične vrijednosti za Z'-score su 1,23 za visoki rizik i 2,90 za stabilnost, dok je „siva zona“ između tih vrijednosti. Za poslovne subjekte izvan proizvodnog sektora, razvijen je Z''-score model, koji također koristi varijable slične originalnom modelu, ali prilagođene za različite industrije. Kod Z''-score modela, vrijednosti iznad 2,6 ukazuju na stabilnost, dok se između 1,1 i 2,6 nalazi „siva zona“, dok vrijednosti ispod

⁵¹ Kereta, J. i Barišić, D. (2019). Predviđanje predstečaja odabranog poduzeća temeljem izračuna Altmanovog Z-score pokazatelja i BEX pokazatelja. *Obrazovanje za poduzetništvo - E4E*, 9 (2), 20-34. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/230513>

1,1 sugeriraju mogućnost bankrota. Na kraju, EM-Score model je prilagođen tržištima u nastajanju i uključuje dodatak od +3,25 za usporedbu s američkim obveznicama. Granične vrijednosti za ovaj model su 5,85 za stabilnost, 4,35 za „sivu zonu“, a ispod 4,35 označava područje bankrota.⁵²

Sljedeći primjer Altmanovog modela, Kralicek je primijenio diskriminantnu analizu na uzorku europskih poduzeća i razvio ovaj pokazatelj. Ova metoda, razvijena ranih 1990-ih, omogućuje brzu i preciznu procjenu sposobnosti poduzeća da ispuni svoje financijske obveze. Korištenjem ovog modela moguće je pravovremeno identificirati potencijalne poslovne krize. Metoda koristi DF indikator, koji se izračunava prema formuli:

$DF = 1.5 \cdot X1 + 0.08 \cdot X2 + 10 \cdot X3 + 5 \cdot X4 + 0.3 \cdot X5 + 0.1 \cdot X6$, gdje su:⁵³

- X1 – neto novčani tok/obveze,
- X2 – ukupna aktiva/obveze,
- X3 – dobit prije kamata i poreza/ukupna aktiva,
- X4 – dobit prije kamata i poreza/prihodi,
- X5 – zalihe/prihodi,
- X6 – operativni prihodi/ukupna aktiva.

Indikator X3 smatra se najvažnijim, dok je X2 najmanje značajan. X1 pokazuje koliko neto novčani tok pokriva obveze, X2 prikazuje udio obveza u ukupnoj aktivi, X3 mjeri profitabilnost poduzeća, X4 prikazuje profitabilnost u odnosu na ukupne prihode, X5 pokazuje koliki je udio zaliha u ukupnim prihodima, a X6 mjeri koliko prihoda generira svaka jedinica aktive. Vrijednost DF indikatora može biti pozitivna ili negativna. Negativan DF ukazuje na lošu financijsku situaciju poduzeća, dok pozitivan DF sugerira financijski zdravo poduzeće. Rangiranje DF indeksa može se interpretirati na sljedeći način:⁵⁴

- $DF \geq 2$ – vrlo dobro financijsko stanje,
- $DF \geq 1$ – prosječno financijsko stanje,
- $DF = 0$ ili niže – neizvjesno ili loše financijsko stanje.

⁵² Bogdan, S., Bareša, S. i Hađina, V. (2019). Testiranje primjenjivosti Altmanovog Z-score modela za predviđanje stečaja u Republici Hrvatskoj. *Notitia -časopis za ekonomske, poslovne i društvene teme*, 5 (1.), str. 34

⁵³ Šverko Grdić, Z., Krstinić Nižić, M. i Mamula, M. (2017). Insolvency in the Republic of Croatia. *Economic research - Ekonomska istraživanja*, 30 (1), 1693-1704. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1383177> (Datum pristupa 22.8.2024.)

⁵⁴ Milić, D., Tekić, D., Zekić, V., Novaković, T., Popov, M. and Mihajlov, Z. (2021) “BANKRUPTCY PREDICTION MODELS FOR LARGE AGRICULTURAL AND FOOD COMPANIES IN AP VOJVODINA”, *Economics of Agriculture*, 68(3), pp. 805–822. doi: 10.5937/ekoPolj2103805M. (Datum pristupa: 22.8.2024.)

3. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA KAO INTEGRALNI DIO POSLOVNE ANALIZE PROMATRANOG PODUZEĆA IZ KOZMETIČKE INDUSTRIJE

U današnjem dinamičnom poslovnom okruženju, kozmetička industrija predstavlja jedno od najkonkurentnijih i najbrže rastućih sektora globalnog tržišta. Uspjeh poduzeća unutar ove industrije uvelike ovisi o njihovoj sposobnosti da se prilagode promjenjivim tržišnim uvjetima, inoviraju proizvode i optimiziraju poslovne procese. U tom kontekstu, analiza financijskih izvještaja predstavlja ključni alat za razumijevanje financijskog zdravlja i održivosti poslovanja poduzeća. Kroz ovu analizu, zajedno s pregledom vizije, misije i općih ciljeva, kao i procjenom organizacijskih aspekata poslovanja, moguće je dobiti cjelovitu sliku o stanju i perspektivama promatranog poduzeća iz kozmetičke industrije. Nadalje, analiza interne i eksterne okoline poduzeća, uz primjenu SWOT metode, te pregled makroekonomskih uvjeta u industriji, pružaju dodatne uvide koji su neophodni za oblikovanje strategije i donošenje informiranih poslovnih odluka.

3.1. Vizija, misija i opći ciljevi

L'Oréal, osnovan 1907. godine, predstavlja najveće svjetsko kozmetičko poduzeće s globalnom prisutnošću u raznim segmentima tržišta. Poduzeće je prepoznato po svojoj inovativnosti i posvećenosti kvaliteti, što je odraženo u viziji, misiji i strateškim ciljevima.

Misija L'Oréala, izražena sloganom „*Beauty for All*“ („Ljepota za svakoga“), sažima temeljnu filozofiju i svrhu poduzeća.⁵⁵ Analizom ovog slogana, može se uvidjeti da je misija L'Oréala pružiti svakom pojedincu, bez obzira na njihove kulturne, socijalne ili demografske razlike, najbolju ljepotu u pogledu kvalitete, učinkovitosti i sigurnosti. Poduzeće nastoji zadovoljiti raznolike potrebe i želje potrošača kroz široku ponudu visokokvalitetnih proizvoda koji su prilagođeni globalnom tržištu. Misija također uključuje odgovornost prema društvu i okolišu, s ciljem održivosti i etičke proizvodnje, kako bi ljepota bila dostupna ne samo sada, nego i za buduće generacije. Poduzeće se kontinuirano posvećuje unapređenju svojih proizvoda i usluga kako bi zadovoljilo sve potrebe i želje ljepote u njihovoj beskonačnoj raznolikosti.

Vizija L'Oréala, izražena kroz slogan „*Create Beauty that Moves the World*“ ili u prijevodu: „Stvaraj ljepotu koja pokreće svijet“, otkriva duboku ambiciju poduzeća da ljepotu učini

⁵⁵ L'Oréal. (2017). *Mission and strategy*. U L'Oréal Annual Report 2017. Preuzeto s: <https://www.loreal-finance.com/en/annual-report-2017/mission-strategy>

globalno relevantnom i utjecajnom, ne samo na estetskoj razini, već i u širem društvenom, kulturnom i ekološkom kontekstu.⁵⁶ Osim toga, duboko je ukorijenjena u univerzalnoj težnji za ljepotom, koja postoji od samih početaka čovječanstva. Ova vizija iskazuje njihovu predanost stvaranju inovativnih proizvoda i usluga koji inspiriraju ljude, dajući im samopouzdanje i pomažući im da izraze svoju individualnost. Kroz svoju globalnu prisutnost, L'Oréal nastoji slaviti raznolikost i socijalnu inkluzivnost, prepoznajući ljepotu u svim njezinim oblicima i izrazima.

Opći ciljevi L'Oréala duboko su ukorijenjeni u šest ključnih vrijednosti koje oblikuju sve aspekte poslovanja poduzeća: strast, inovacija, poduzetnički duh, otvorenost, težnja za izvrsnošću i odgovornost.⁵⁷ Ove vrijednosti nisu samo apstraktni koncepti, već konkretni vodiči koji usmjeravaju svakodnevne aktivnosti i strateške odluke. Ključni ciljevi uključuju korištenje moći inovacija za kontinuirano poboljšanje performansi svojih proizvoda i usluga, osiguravanje i pružanje globalnog pristupa visokokvalitetnim kozmetičkim proizvodima, angažiranje u zaštiti okoliša, očuvanje bioraznolikosti, održivo korištenje prirodnih resursa, poticanje poduzetničkog duha i opće dobrobiti među zaposlenicima i zajednicama, te u konačnici stvaranje dugoročnih vrijednosti za sve dionike kroz uzajamno povjerenje, suradnju i odgovorno poslovanje. Kroz ove ciljeve, L'Oréal nastoji ostati globalni lider u kozmetičkoj industriji, stvarajući pozitivne promjene i doprinositi društvu na svim razinama.

3.2. Organizacijski aspekti poslovanja poduzeća

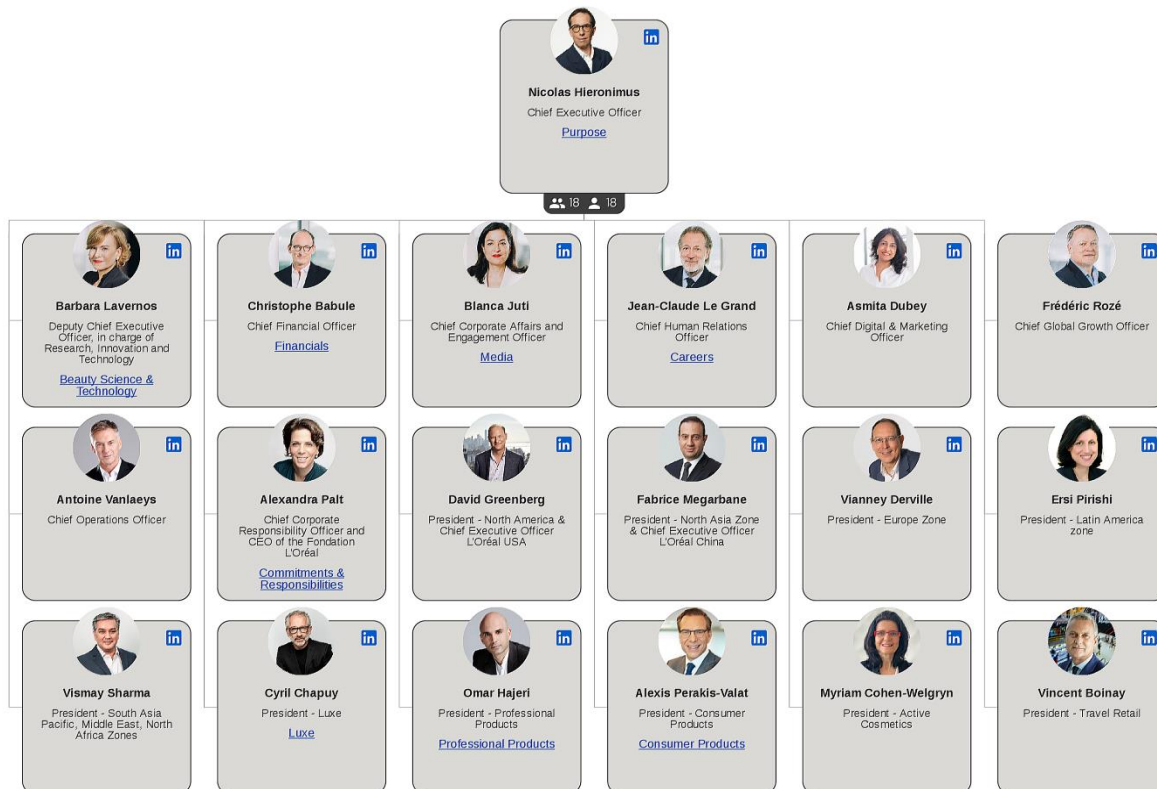
L'Oréal je razvio širok spektar aktivnosti u području kozmetike, obuhvaćajući proizvode za njegu kose, kože, zaštitu od sunca, šminku i druge. S više od 500 brendova i tisućama proizvoda na tržištu, L'Oréal kontinuirano inovira, što potvrđuje i 517 registriranih patenata. S globalnom radnom snagom od preko 90.000 zaposlenika, poduzeće je aktivno u različitim djelatnostima kao što su kemija, zdravstvo, financije, dizajn, oglašavanje i osiguranje. Organizacijski aspekti poslovanja L'Oréala temelje se na specifičnoj strukturi poduzeća koja kombinira globalnu prisutnost s lokalnim pristupom. Ključnu ulogu u vođenju poduzeća ima Izvršni odbor, odgovoran za upravljanje aktivnostima Grupe u skladu sa smjernicama Upravnog odbora. Odbor se sastoji od 18 članova, uključujući predsjednike četiri ključne divizije brenda i regionalne vođe koji pokrivaju glavna geografska područja kao što su Europa, Latinska

⁵⁶ L'Oréal. (b.d.). *Our purpose*. Preuzeto s: <https://www.loreal.com/en/group/about-loreal/our-purpose/>

⁵⁷ L'Oréal. (2024). *Values i mindset: The drivers that guide us to fulfill our purpose*. <https://www.loreal.com/en/group/culture-and-heritage/our-values-and-mindset/>

Amerika, Južna Azija, Pacifik, Bliski Istok i Sjeverna Afrika, te Sjeverna Azija.⁵⁸ U nastavku je na slici 3 prikazana organizacijska struktura L'Oréala za 2022. godinu.

Slika 3. Organizacijska struktura L'Oréala 2022. godine



Izvor: preuzeto s <https://www.organimi.com/organizational-structures/loreal/>

S druge strane, Upravni odbor, koji čine 16 članova, uključujući predstavnike obitelji Bettencourt Meyers, tvrtke Nestlé, neovisne direktore i predstavnike zaposlenika, ima ključnu savjetodavnu ulogu. Njegov sastav odražava jedinstvenu vlasničku strukturu L'Oréala te osigurava zastupljenost interesa svih dioničara. Odbor, u kojem su 43% žena i 50% neovisnih direktora, zadužen je za strateško usmjeravanje poduzeća, nadzor nad provedbom tih smjernica i upravljanje društveno-ekološkim čimbenicima.⁵⁹

Kada se promatra vlasnička struktura, najveći udio u vlasništvu drži Françoise Bettencourt Meyers i njezina obitelj s 34,70% ukupnih dionica. Nestlé zauzima drugo mjesto s 20,11% udjela. U tom kontekstu važno je napomenuti da je 2021. godine provedena promjena u

⁵⁸ L'Oréal. (2024b). Executive Committee: A presentation of L'Oréal's Executive Committee through the careers of the people who make up the committee. <https://www.loreal.com/en/group/governance-and-ethics/comex-members/>

⁵⁹ L'Oréal. (2024a). Board of Directors: A presentation of L'Oréal's Board of Directors. <https://www.loreal.com/en/group/governance-and-ethics/board-of-directors/>

vlasničkoj strukturi L'Oréala nakon odluke Nestléa da proda 22,26 milijuna dionica, čime je udio s prethodnih 23,3% pao na 20,11%. Povećanje udjela obitelji Bettencourt s 33,3% na 34,70% dodatno jača njihov utjecaj u L'Oréalu, dajući im još veću kontrolu nad strateškim odlukama i upravljanjem poduzećem. Nestlé je postao značajan dioničar L'Oréala još 1974. godine kada je, zbog straha da bi francuski socijalisti mogli nacionalizirati tvrtku, nasljednica L'Oréala, Liliane Bettencourt, prenijela veliki dio svog udjela na Nestlé.⁶⁰ Međunarodni institucionalni investitori posjeduju značajnih 29,94% dionica, dok francuski institucionalni investitori imaju 7,42% udjela. Pojedinačni dioničari drže 5,97% dionica, a zaposlenici 1,86%.⁶¹

Jedinstvenost L'Oréala ogleda se u strategiji nazvanoj „univerzalizacija“. Ova strategija podrazumijeva globalizaciju koja poštuje razlike u željama, potrebama i tradicijama potrošača diljem svijeta. Poduzeće se oslanja na decentralizirani operativni model gdje su lokalni timovi osnaženi kako bi osigurali bliskost i relevantnost brenda u svakom tržištu. Kroz globalnu mrežu centara za istraživanje i inovacije te marketinških centara, L'Oréal proizvodi kozmetiku prilagođenu specifičnim potrebama lokalnih potrošača u strateškim tržištima kao što su Sjedinjene Američke Države, Japan, Brazil, Kina, Indija i Južna Afrika. Ovaj pristup omogućuje brzo plasiranje inovacija na tržište i njihovo širenje na druga tržišta, stvarajući globalne uspjehe.⁶²

Stoga, organizacijski aspekti poslovanja L'Oréala temelje se na uravnoteženom i strateški vođenom modelu koji kombinira globalnu viziju s lokalnom fleksibilnošću, osiguravajući da poduzeće ostane relevantno i uspješno u svakom kutku svijeta.

3.3. Analiza interne i eksterne okoline poduzeća (SWOT analiza)

SWOT analiza, detaljnije predstavljena u tablici 11, omogućuje sveobuhvatan uvid u ključne faktore koji oblikuju budući rast i održivost L'Oréala. Kroz analizu snaga, slabosti, prilika i prijetnji, može se bolje razumjeti kako L'Oréal može iskoristiti svoje prednosti i adresirati izazove u dinamičnom okruženju tržišta ljepote.

⁶⁰ Molthe, R. (2021). *Nestlé sells part of L'Oreal*. NHH. <https://www.nhh.no/en/research-centres/food/food-news/2021/nestle-sells-part-of-loreal/>

⁶¹ L'Oréal. (2022). 2022 Universal registration document. <https://www.loreal-finance.com/eng/2022-universal-registration-document/en/article/350/>

⁶² L'Oréal. (2024c). Strategy i model: A unique vision of the world. A unique organization. <https://www.loreal.com/en/group/about-loreal/strategy-and-model/>

Tablica 11. SWOT analiza L'Oréala

Snage	Slabosti
<ul style="list-style-type: none"> ❖ socijalno inkluzivno radno okruženje ❖ više od 40 proizvodnih postrojenja i preko 90.000 zaposlenika ❖ široka distribucijska mreža ❖ strateški pristup razvoju kroz pristupanje različitim segmentima potrošača ❖ korištenje umjetne inteligencije i širenje digitalnog tržišta ❖ intenzivno ulaganje u istraživanje i razvoj ❖ vodeće poduzeće u zadovoljavanju ESG kriterija koji su od rastuće važnosti ❖ inovativne tehnologije i visoka kvaliteta proizvoda ❖ konzistentna i snažna financijska pozicija ❖ lider u rastućoj kozmetičkoj industriji unatoč konkurenciji na tržištu ❖ visoko sofisticirano oglašavanje koje se prilagođava kulturi ciljane publike ❖ snažna i dugoročna globalna prisutnost (posluje u 150 zemalja) ❖ iskorištavanje ekonomije razmjera ❖ rast inflacije ne usporava kupnju kozmetičkih proizvoda 	<ul style="list-style-type: none"> ❖ visoki izdaci za ljudski kapital i istraživanje i razvoj ❖ izazovi u izlasku na manje razvijena tržišta što zahtijeva praćenje kulturoloških razlika ❖ cjenovno pristupačniji proizvodi od strane konkurencije ❖ ovisnost o celebrity marketingu ❖ kompleksna organizacijska struktura zbog čestih akvizicija i poteškoće u kontrolingu ❖ višeslojnost menadžmenta i sporije donošenje odluka ❖ premium brendovi L'oréala mogu biti manje privlačni cjenovno osjetljivim kupcima ❖ regulatorni zahtjevi usporavaju lansiranje proizvoda na tržište ❖ kontroverze oko etičkih postupaka, testiranja proizvoda na životinjama i poštivanja ljudskih prava ❖ oslonjenost na žene kao glavnu ciljnu skupinu, dok segmenti poput muške i starije populacije ostaju nedovoljno iskorišteni
Prilike	Prijetnje
<ul style="list-style-type: none"> ❖ razvoj personaliziranih kozmetičkih rješenja kroz napredak u tehnologiji i znanstvena istraživanja ❖ proširenje potrošačke baze dodatnim širenjem poslovanja 	<ul style="list-style-type: none"> ❖ gubitak tržišnog udjela zbog etabliranih globalnih i lokalnih kompanija promjene u preferencijama potrošača ❖ makroekonomske nestabilnosti, pad ekonomske aktivnosti i geopolitički rizici

<ul style="list-style-type: none"> ❖ ekspanzija digitalnog marketinga omogućava pristup širem tržištu putem društvenih mreža i online kanala ❖ prilike za znakovitu digitalnu transformaciju (industrija 4.0) ❖ ulaganje u digitalne platforme, društvene mreže i e-trgovinu ❖ prioritiziranje održivih praksi i adresiranje environmentalnih čimbenika ❖ rastuća potražnja za prirodnim, organskom i tzv. „clean beauty“ kozmetikom ❖ integracija proizvoda u wellness segment ❖ razvoj ekološki prihvatljive ambalaže ❖ kreiranje novih proizvodnih linija specijaliziranih za muškarce 	<ul style="list-style-type: none"> ❖ neuspjeh u zadovoljenju propisa koji mogu izazvati pravne i financijske reperkusije ❖ prekidi u opskrbnim lancima, nestašice sirovina i materijala i kašnjenja u transportu ❖ pad kupovne moći stanovništva ❖ negativan utjecaj pandemije na potrošnju luksuznih proizvoda ❖ pritisak od strane aktivističkih skupina i organizacija za prava životinja ❖ suočavanje s optužbama za lažno označavanje proizvoda ❖ rastući troškovi proizvodnje ❖ tehnološke prijetnje (cyber sigurnost) ❖ klimatske promjene ❖ promjene u sezonskim trendovima i modnim pravcima ❖ rizik od neuspješne integracije i financijskih gubitaka
---	--

Izvor: izrada autora prema Qin, Y. (2023.), Shastri, A. (2023.), Stempel, J. (2022.) i financijskim izvještajima tvrtke L'oreal Paris

L'Oréal se ističe kao globalni lider u kozmetici zahvaljujući svojoj raznovrsnoj ponudi brendova, visokoj prepoznatljivosti i opsežnoj distribucijskoj mreži. Njegova značajna ulaganja u istraživanje i razvoj, zajedno s usklađenošću s ESG standardima, čine ga inovativnim i društveno odgovornim liderom u industriji. Međutim, izazovi kao što su skupi premium brendovi i kompleksna organizacijska struktura, uz etičke kontroverze i visoke troškove, predstavljaju značajne slabosti.

Prilike za rast uključuju napredak u digitalnoj transformaciji, razvoj personaliziranih proizvoda i jačanje održivosti, dok prijetnje poput ekonomske nestabilnosti, promjena u potrošačkim navikama i problemi u opskrbnim lancima mogu ugroziti njegov tržišni udio i operativnu učinkovitost. Strateška prilagodba ovim izazovima ključna je za očuvanje i jačanje tržišne pozicije L'Oréala.

3.4. Pregled makroekonomskih uvjeta u kozmetičkoj industriji

Kozmetička industrija se iz skromnih početaka razvila u globalnu silu, temeljenu na drevnom znanju o ljekovitim svojstvima biljaka. Unatoč ekonomskim krizama i ratovima, industrija bilježi stalan rast, potičući pitanja o ponašanju potrošača koji su spremni platiti visoke cijene za proizvode poput parfema i krema za lice.⁶³

Razdoblje od 2020. do 2022. godine bilo je iznimno izazovno za globalnu ekonomiju, a time i za kozmetičku industriju. Makroekonomski uvjeti u tom razdoblju bili su obilježeni pandemijom COVID-19, gospodarskim usporavanjem, poremećajima u lancima opskrbe i promjenama u potrošačkim navikama. Nakon početnog oporavka kozmetičkih brendova od posljedica pandemije, nova kriza u obliku inflacije pogodila je industriju u gotovo svim dijelovima svijeta. Inflacija je uzrokovala porast troškova u cijelom opskrbnom lancu, od nabave sirovina do transporta, što je stvorilo dodatne probleme za brendove već oslabljene globalnom pandemijom. Ova su zbivanja značajno utjecala na poslovne modele, financijske performanse i strategije rasta u kozmetičkoj industriji.

Zbog pandemije, potrošači su promijenili svoje navike i prioritete. Rad od kuće, smanjene društvene aktivnosti i fokus na zdravlje i higijenu preusmjerili su potrošnju s luksuznih artikala, parfema i dekorativne kozmetike na proizvode za osnovnu njegu i higijenu. Štoviše, pad u kupovini kozmetike u 2020. godini iznosio je 55%, dok je pad u kupovini parfema bio još veći, 75% u odnosu na prethodnu 2019. godinu.⁶⁴ Također, s povećanim stresom i brigama o zdravlju, mnogi su se okrenuli „self-care“ rutini kao obliku brige za sebe i smanjenja stresa. Posebno u Kini, ali sve više i na zapadnim tržištima, korištenje društvenih mreža za prodaju postaje sve važnije. Potrošači, osobito mlađe generacije, sve više koriste društvene mreže za otkrivanje i kupovinu proizvoda. Skup navedenih čimbenika je natjerao mnoga poduzeća da prilagode proizvodne asortimane i marketinške strategije.⁶⁵ Upravo zahvaljujući uspješnim prilagodbama, unatoč teškim uvjetima i izazovima s kojima se industrija suočavala tijekom pandemije, kozmetička industrija pokazala je izuzetnu otpornost i nastavila rasti u razdoblju

⁶³ Jones, G. (2010). *Beauty imagined: A history of the global beauty industry*. Oxford University Press.

⁶⁴ Gerstell, E., Marchessou, S., Schmidt, J., i Spagnuolo, E. (2020). *How COVID-19 is changing the world of beauty: The beauty industry has been resilient in the past. Could this crisis have a different outcome?* McKinsey & Company.
<https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Consumer%20Packaged%20Goods/Our%20Insights/How%20COVID%2019%20is%20changing%20the%20world%20of%20beauty/How-Covid-19-is-changing-the-world-of-beauty-vf.pdf>

⁶⁵ McKinsey & Company i The Business of Fashion. (2021). *The state of fashion 2021*.
<https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/retail/our%20insights/state%20of%20fashion/2021/the-state-of-fashion-2021-vf.pdf>

nakon pandemije. Digitalizacija, korištenje društvenih mreža i online prodaja (*e-commerce*) su predstavljale ključnu ulogu u tom procesu. Štoviše, oko četvrtine globalne prodaje kozmetičkih proizvoda u 2022. obavljeno je putem online prodaje.⁶⁶ Društveni mediji, web stranice optimizirane za mobilne uređaje i recenzije testirane od strane korisnika na mreži postale su ključne odrednice za uspjeh robne marke.⁶⁷ Osim toga, poduzeća su se prilagodila rastućem interesu potrošača za proizvode s prirodnim, sigurnim i održivim sastojcima. Mnogi brendovi su reformulirali svoje proizvode, preispitali svoje marketinške strategije i uveli ekološki prihvatljive opcije kako bi zadovoljili potražnju za održivim rješenjima.⁶⁸ Unatoč optimizmu zbog snažnog oporavka u 2021., kozmetička poduzeća morala su se prilagoditi novim ekonomskim izazovima. Zbog usporene proizvodnje, poremećaja u lancima opskrbe i nagle potražnje nakon ublažavanja mjera, došlo je do rastuće neuravnoteženosti između ponude i potražnje. Slijedom toga, vlade i središnje banke uvele su niz različitih mjera radi oporavka gospodarstva od kojih su mnoge bile eksperimentalne, a ubrzo se stvorio pritisak na rast cijena koji je iziskivao od potrošača veću pažnju na cijene i vrijednost proizvoda.⁶⁹ U 2022. godini, počeo je rat u Ukrajini koji je stvorio geopolitičku fragmentaciju i dodatno pogoršao makroekonomske uvjete. Nadalje, središnje banke diljem svijeta povećavale su kamatne stope radi suzbijanja inflacije.⁷⁰ Pooštravanje financijskih uvjeta razbuktalo je strah od recesije koji bi potencijalno mogao smanjiti potrošnju na kozmetičke proizvode jer povećane kamatne stope kroz povećanje troškova zaduživanja smanjuju raspoloživi dohodak. U srpnju 2022. globalna inflacija dostigla je najvišu razinu od sredine 1990-ih. Nakon toga počela je opadati, no još uvijek je znatno iznad prosjeka prije pandemije.⁷¹ Stoga su kozmetička društva koja su se fokusirala na higijenske potrepštine, pristupačne cijene, i ekološku osviještenost imala bolje šanse za održavanje stabilnosti u uvjetima potencijalno pogoršanih ekonomskih prilika.⁷² U

⁶⁶ Tisserand, D. (2022). *Beauty Industry: 2022 Outlook*. GLG Insights. <https://glginsights.com/articles/beauty-industry-2022-outlook/>

⁶⁷ Wordbank. (2023). *Global vs Local: The Beauty Industry Outlook*. <https://www.wordbank.com/blog/digital-marketing/global-vs-local-the-beauty-industry-outlook/>

⁶⁸ McKinsey & Company i The Business of Fashion. (2022). *The state of fashion 2022*. <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/retail/our%20insights/state%20of%20fashion/2022/the-state-of-fashion-2022-vf.pdf>

⁶⁹ KPMG. (2024). *Macroeconomic policies for inflation: Lessons learned from COVID-19*. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/au/pdf/2024/macroeconomic-policies-for-inflation-report-april-2024.pdf>

⁷⁰ International Monetary Fund. (2022). *World Economic Outlook: Countering the Cost-of-Living Crisis*. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

⁷¹ Ha, J., Kose, M. A., Ohnsorge, F., i Yilmazkuday, H. (2024). *What Explains Global Inflation*. *IMF Economic Review*. <https://doi.org/10.1057/s41308-024-00255-w>

⁷² Nielsen Consumer LLC. (2022). *2022 State of Beauty Industry*. NielsenIQ. https://nielseniq.com/wp-content/uploads/sites/4/2022/05/2022_State_of_Beauty_eBook_NIQ_FNL_1-1.pdf

nastavku su prikazane godišnje stope inflacije i stope rasta BDP-a po stanovniku u razdoblju od 2019. do 2022. godine prema odabranim regijama, uz prikaz kretanja referentnih kamatnih stopa vodećih centralnih banaka svijeta.

Tablica 12. Godišnja stopa inflacije u razdoblju od 2019. do 2022. godine prema odabranim regijama

Regija	2019.	2020.	2021.	2022.
Globalno	3,5	3,2	4,7	8,7
Azija i Pacifik	3,4	3,2	3	6,6
Europa	2	1,1	3,5	9,9
Bliski istok	6,3	9,8	12,1	13,9
Sjeverna Amerika	2	1,4	4,7	7,9
Latinska Amerika i Karibi	7,6	6,4	9,8	14

Izvor: IMF (2024.)⁷³

Prema tablici 12 je vidljivo da je u 2019. godini globalna inflacija iznosila 3,5%. Ovo razdoblje karakterizirala je relativno stabilna makroekonomska situacija s niskim inflacijskim pritiscima u većini razvijenih ekonomija. Europa i Sjeverna Amerika imale su niske stope inflacije (oko 2%), što osigurava stabilan odnos ponude i potražnje. S druge strane, Latinska Amerika i Bliski istok bilježili su više stope inflacije (7,6% i 6,3%) zbog strukturnih slabosti, poput političke nestabilnosti i ovisnosti o uvozu. Pandemija COVID-19 uzrokovala je značajan pad globalne ekonomske aktivnosti, što je dovelo do smanjenja globalne inflacije na 3,2%. U Europi i Sjevernoj Americi, inflacija je dodatno usporila na 1,1% i 1,4%. Kako su se svjetske ekonomije počele oporavljati od pandemije, globalna inflacija se povećala na 4,7%. Europa i Sjeverna Amerika zabilježile su značajan porast inflacije na 3,5% i 4,7%, dok su Latinska Amerika i Bliski istok nastavili s visokim inflacijskim stopama od 9,8% i 12,1%. 2022. godina je obilježena najvišim stopama inflacije u analiziranom razdoblju, s globalnom inflacijom od 8,7%, zbog prethodno spomenutih uzroka i čimbenika.

U 2019. godini većina regija bilježila je umjeren rast BDP-a po stanovniku, no 2020. godina donijela je snažnu kratkotrajnu recesiju, s posebno izraženim padom u Latinskoj Americi od preko 7%. Sve regije prikazane u tablici 13 pokazale su određeni stupanj oporavka nakon pandemije COVID-19, iako s različitim intenzitetom.

⁷³ Napomena: Stopa inflacije predstavlja postotnu promjenu u prosječnom indeksu potrošačkih cijena (CPI-ju).

Tablica 13. Godišnja stopa rasta BDP-a per capita u razdoblju od 2019. do 2022. godine prema odabranim regijama

Regije	2019.	2020.	2021.	2022.
Južna Azija	2,75	-5,68	7,15	5,52
Bliski istok i Sjeverna Afrika	-0,57	-5,1	3,22	4,46
Europska unija	1,72	-5,72	6,13	3,4
Latinska Amerika i Karibi	-0,17	-7,37	6,3	3,21
Istočna Azija i Pacifik	3,41	-0,57	5,93	2,67
Sjeverna Amerika	1,7	-3,89	5,68	1,54

Izvor: OWID (2024.)⁷⁴

2021. godina je bila obilježena visokim stopama rasta diljem svijeta, dok je 2022. donijela usporavanje rasta zbog fiskalnih i monetarnih mjera usmjerenih na suzbijanje visoke inflacije i geopolitičkih izazova.

Tablica 14. Referentne kamatne stope u glavnim svjetskim gospodarstvima u razdoblju od 2017. do 2022. godine

Referentne kamatne stope na kraju godine	Godišnji prosjek od 2017.-2021.	2021.	2022.
SAD	1,22	0,25	4,5
Eurozona	0	0	2,5
Kina	3,15	2,95	2,75
Japan	-0,1	-0,1	-0,1
UK	0,39	0,25	3,5

Izvor: Coulton, B., i Borowski, P. (2022), Fitch Ratings (2023.)⁷⁵

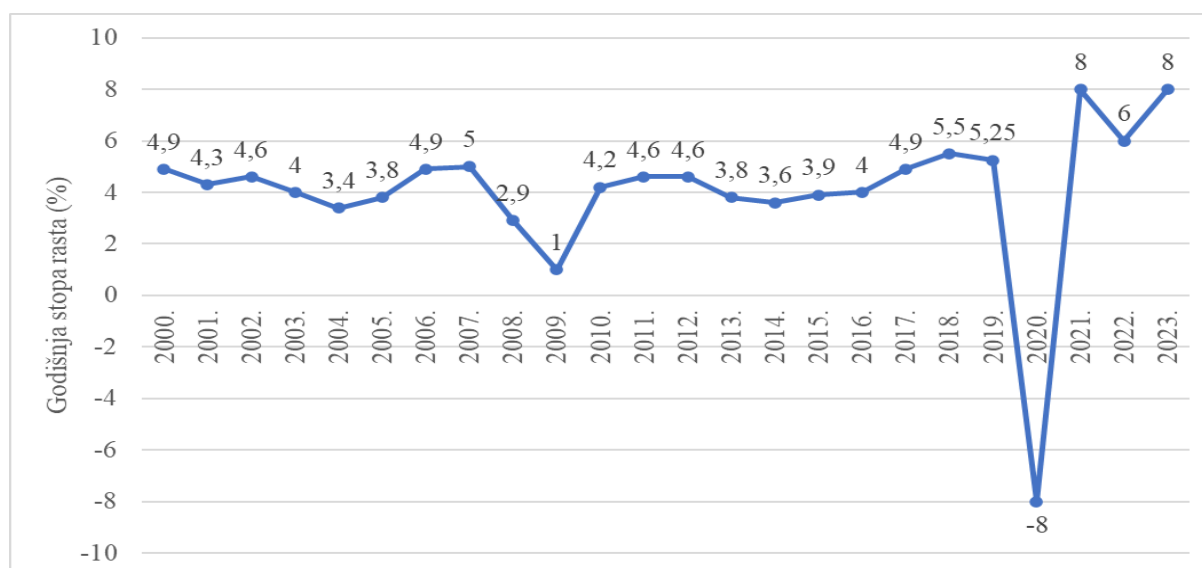
Podaci o referentnim kamatnim stopama od 2017. do 2022. godine pokazuju značajne promjene u monetarnoj politici ključnih svjetskih ekonomija. Kako prikazuje tablica 14, u razdoblju od 2017. do 2021. godine, kamatne stope su bile općenito niske kako bi se podržao ekonomski rast nakon globalne financijske krize i pandemije. Međutim, 2022. godina donijela je dramatičan preokret, s naglim povećanjem kamatnih stopa u SAD-u, Eurozoni i UK-u, kao odgovor na rastuću inflaciju. Nasuprot tome, Kina i Japan zadržali su stabilniju monetarnu politiku, održavajući niske stope kako bi podržali gospodarski rast.

⁷⁴ Napomena: Podaci su prilagođeni za inflaciju, no ne uzimaju u obzir razlike u troškovima života između regija.

⁷⁵ Napomena: podaci se odnose na referentne kamatne stope središnjih banaka (FED, ECB, BoJ, PBoC i BOE).

Usprkos svim izazovima i gospodarskim previranjima kozmetička industrija je generirala oko 430 milijardi dolara prihoda u 2022. godini. Ovaj uzlazni trend nastaviti će se, s predviđenim rastom na 580 milijardi dolara do 2027. godine, uz prosječnu godišnju stopu rasta od 6 posto. Takva otpornost i rast svrstavaju kozmetičku industriju među najatraktivnije segmente za investitore i slavne osobe, čineći je jednom od najpoželjnijih industrija za sudjelovanje.⁷⁶ „Efekt ruža za usne“ (*eng. lipstick effect*) objašnjava kako potrošači tijekom ekonomskih kriza i dalje koriste povoljne proizvode za uljepšavanje kao način da se počaste i unesu malo luksuza u svoj život unatoč teškim financijskim uvjetima.⁷⁷

Slika 4. Godišnji rast globalnog kozmetičkog tržišta od 2000. do 2023. godine



Izvor: Statista (2024.)

Slika 4 prikazuje godišnju stopu rasta globalnog kozmetičkog tržišta od 2000. do 2023. godine, što pruža vrijedne uvide u makroekonomske uvjete koji su oblikovali ovu industriju. Od stabilnog rasta s početka 2000-ih godina, preko značajnih oscilacija uzrokovanih svjetskom financijskom krizom 2008., pa sve do dramatičnog pada u 2020. godini uslijed pandemije COVID-19, kozmetička industrija je pokazala otpornost i sposobnost oporavka. Nakon strmoglavog pada od -8% u 2020., industrija se brzo oporavila s impresivnim rastom od 8% u 2021. i 2023. godini.

⁷⁶ McKinsey & Company i The Business of Fashion. (2023). *The state of fashion: Beauty*.

<https://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/the-beauty-market-in-2023-a-special-state-of-fashion-report#/>

⁷⁷ Roman, E. (2023). *Feeling seen again: How the beauty industry bounced back after 2020*. Yahoo Finance.

<https://finance.yahoo.com/news/feeling-seen-again-how-the-beauty-industry-bounced-back-after-2020-134659099.html>

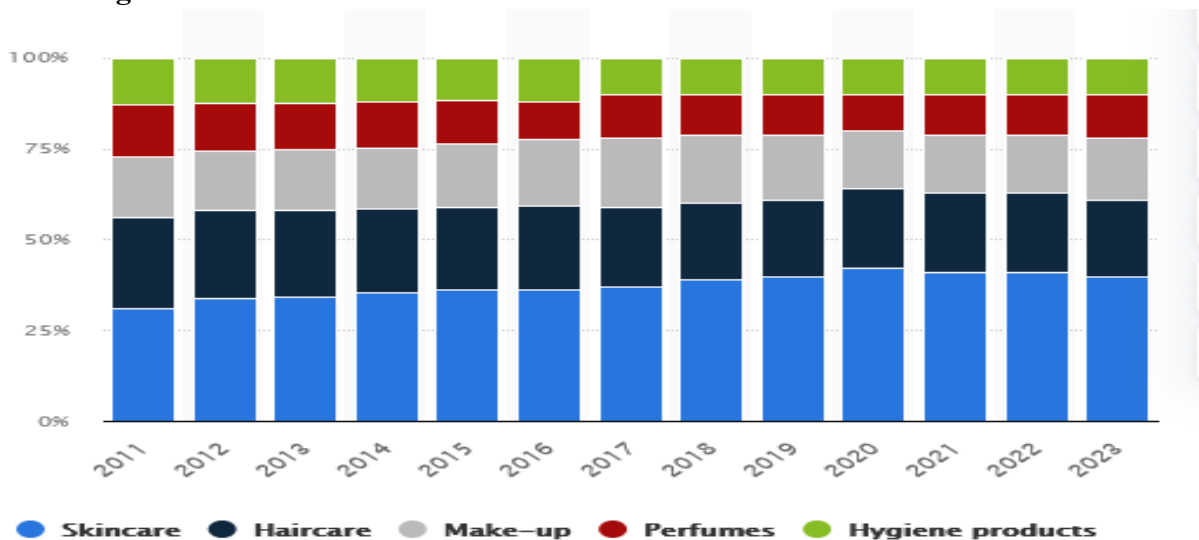
Tablica 15. Procijenjeni tržišni udio kozmetičke industrije prema regijama u 2023. godini

Regije	Udio (%)
Sjeverna Amerika	29%
Sjeverna Azija	29%
Europa	24%
Latinska Amerika	9%
SAPMENA-SSA	9%

Izvor: *financijsko izvješće L'Oréala za 2023. godinu*⁷⁸

U 2023. godini, tržišni udio kozmetičke industrije pokazuje gotovo ravnotežnu raspodjelu između Sjeverne Amerike i Sjeverne Azije, koje zajedno čine 58% globalnog tržišta, odražavajući snažnu potražnju u ovim ključnim regijama. U tablici 15 je jasno ilustrirano da je Europa treće najznačajnije tržište koje zauzima značajan udio od 24%. Latinska Amerika i SAPMENA-SSA regija imaju jednak udio od 9%, što predstavlja još uvijek manji segment u globalnom kontekstu, no nude značajan potencijal za rast.⁷⁹ Ova raspodjela odražava varijacije u potrošačkim navikama i ekonomskim uvjetima širom svijeta.

Slika 5. Struktura globalnog kozmetičkog tržišta prema kategorijama proizvoda od 2011. do 2023. godine



Izvor: Statista (2024.)

⁷⁸ Napomena: Procjene L'Oréala za globalno tržište kozmetike u 2023. godini temelje se na neto cijenama proizvođača. Sapuni, paste za zube, brijači i oštrice nisu uzeti u obzir. SAPMENA-SSA uključuje regije Južne Azije, Pacifika, Bliskog Istoka, Sjeverne Afrike i Subsaharske Afrike.

⁷⁹ McKinsey & Company i The Business of Fashion. (2023). *The state of fashion: Beauty*.

<https://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/the-beauty-market-in-2023-a-special-state-of-fashion-report#/>

Slika 5 pomaže u vizualizaciji kretanja udjela različitih segmenata proizvoda unutar globalne kozmetičke industrije u periodu od 2011. do 2023. godine. Udio svake vrste proizvoda (njega kože, njega kose, šminka, parfemi i higijenski proizvodi) prikazan je bojama. Proizvodi za njegu kože imali su dominantan udjel u promatranom razdoblju, posebice 2020. godine kada su činili 42% ukupnog tržišta. Proizvodi za njegu kose su u promatranom razdoblju pali s 25% na 21% udjela no i dalje zauzimaju značajan udio, dok je šminka imala stabilan udio od 16 do 19% u promatranom razdoblju, no zabilježila lagani pad u posljednjim godinama. Parfemi su držali manje značajan udio, a higijenski proizvodi bilježe najmanji, ali konstantan udio. Ukupna distribucija proizvoda odražava promjene u preferencijama potrošača, s naglaskom na sve veću važnost njege kože.

4. ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA PROMATRANOG PODUZEĆA IZ KOZMETIČKE INDUSTRIJE U UVJETIMA INFLACIJE

4.1. Horizontalna i vertikalna analiza temeljnih financijskih izvještaja

Kako bi se ocijenila uspješnost i sigurnost poslovanja francuskog dioničkog društva L'Oréal Paris, u ovom će poglavlju biti prikazana horizontalna i vertikalna analiza temeljnih financijskih izvještaja, točnije bilance i računa dobiti i gubitka. Analiza se temelji na podacima za razdoblje od 2020. do 2022. godine. U tom su razdoblju, kako u sjedištu L'Oréala u Francuskoj, tako i na ostalim ključnim tržištima, zabilježene rastuće stope inflacije, te će biti prikazano kako su se u takvim uvjetima kretale glavne stavke temeljnih financijskih izvještaja. S obzirom na povećanu inflaciju, prikladnije je koristiti vertikalnu analizu za pregled strukture financijskih izvještaja, jer ona omogućava usporedbu relativnih odnosa stavki između prethodne i tekuće godine, što je posebno korisno u uvjetima promjenjivih cijena.⁸⁰ Ipak, horizontalna analiza također će biti provedena kako bi se pružio cjelovit uvid u apsolutne promjene kroz vrijeme, omogućujući sveobuhvatnije razumijevanje financijskih kretanja. Važno je istaknuti da su svi podaci prikazani u milijunima eura radi bolje preglednosti.

Tablica 16. Horizontalna analiza aktive L'Oréala

€ milijuni	31.12.2020.	31.12.2021.	31.12.2022.	Δ 2021./2020.	%Δ 2021./2020.	Δ 2022./2021.	%Δ 2022./2021.
DUGOTRAJNA IMOVINA	29.046,8	30.937,6	32.794,5	1.890,8	6,51%	1.856,9	6,00%
NEMATERIJALNA IMOVINA	15.395,8	16.044,9	16.840,5	649,1	4,22%	795,6	4,96%
Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	1.525,3	1.507,6	1.482,7	-17,7	-1,16%	-24,9	-1,65%
Goodwill	10.514,2	11.074,5	11.717,7	560,3	5,33%	643,2	5,81%
Ostala nematerijalna imovina	3.356,3	3.462,8	3.640,1	106,5	3,17%	177,3	5,12%
MATERIJALNA IMOVINA	3.225,2	3.266,2	3.481,7	41,0	1,27%	215,5	6,60%
Nekretnine, postrojenja i oprema	3.225,2	3.266,2	3.481,7	41,0	1,27%	215,5	6,60%
DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	9.615,9	10.930,1	11.671,2	1.314,2	13,67%	741,1	6,78%
Ulaganja u vrijednosne papire (Sanofi)	9.304,5	10.472,6	10.621,5	1.168,1	12,55%	148,9	1,42%
Ostala ulaganja koja se obračunavaju metodom udjela	11,1	9,9	18,4	-1,2	-10,81%	8,5	85,86%

⁸⁰ Žager, K., i Žager, L. (1999). Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmedia.

Ostala dugotrajna financijska imovina	300,3	447,6	1.031,3	147,3	49,05%	583,7	130,41%
ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	809,9	696,5	801,1	-113,4	-14,00%	104,6	15,02%
KRATKOTRAJNA IMOVINA	14.560,1	12.075,8	14.049,6	-2.484,3	-17,06%	1.973,8	16,35%
ZALIHE	2.675,8	3.166,9	4.079,4	491,1	18,35%	912,5	28,81%
POTRAŽIVANJA	5.054,3	5.986,4	6.894,6	932,1	18,44%	908,2	15,17%
Potraživanja od kupaca	3.511,3	4.021,0	4.755,5	509,7	14,52%	734,5	18,27%
Potraživanja vezana uz poreze i zaposlenike (isključujući porez na dohodak)	639,0	707,9	831,6	68,9	10,78%	123,7	17,47%
Ostala potraživanja (predujmovi)	904	1.257,50	1.307,50	353,50	39,10%	50,00	3,98%
KRATKOTRAJNA FINACIJSKA IMOVINA	189,7	72,4	284	-117,3	-61,83%	211,6	292,27%
Izvedenice	183	67,6	260,9	-115,4	-63,06%	193,3	285,95%
Ostala financijska imovina	6,7	4,8	23,1	-1,9	-28,36%	18,3	381,25%
KRATKOTRAJNA POREZNA IMOVINA	234,4	136,2	173,9	-98,2	-41,89%	37,7	27,68%
NOVAC I NOVČANI EKIVALENTI	6.405,9	2.713,8	2.617,7	-3.692,1	-57,64%	-96,1	-3,54%
UKUPNO AKTIVA	43.606,9	43.013,4	46.844,2	-593,5	-1,36%	3.830,8	8,91%

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

U tablici 16 prikazana je horizontalna analiza aktive L'Oréala. Ova analiza otkriva kako se vrijednost ukupne aktive prvo smanjila, da bi se u posljednjoj promatranoj godini ponovno povećala. Konkretno, ukupna aktiva iznosila je 43.606,90 milijuna eura u 2020. godini, nakon čega je u 2021. godini došlo do pada od 1,36%. Međutim, u 2022. godini aktiva se povećala za 8,91% u odnosu na prethodnu godinu.

Najznačajnija stavka dugotrajne imovine je nematerijalna imovina, koja bilježi kontinuiran rast tijekom cijelog promatranog razdoblja. Ovaj rast se najvećim dijelom odnosi na poziciju goodwill, koja je povećana s 10.514,20 milijuna eura na 11.717,70 milijuna eura.

Što se tiče kratkotrajne imovine, zabilježen je porast zaliha, potraživanja i kratkotrajne financijske imovine, dok je stanje novca značajno smanjeno. Posebno se ističe pad novca u 2021. godini u odnosu na 2020. godinu, i to za čak 57,64%. Ovaj značajan pad novčanih sredstava uglavnom je posljedica otkupa vlastitih dionica. Preciznije, L'Oréal je otkupio 22,26 milijuna dionica od Nestléa u 2021. godini, što je rezultiralo velikim odljevom novca iz poduzeća. Ova odluka, iako smanjuje razinu gotovine, može imati pozitivne dugoročne efekte

jer smanjenje broja izdanih dionica često dovodi do povećanja zarade po dionici i povećanja vrijednosti preostalih dionica, kako će biti prikazano u nastavku.

Tablica 17. Horizontalna analiza pasive L'Oréala

€ milijuni	31.12.2020.	31.12.2021.	31.12.2022.	Δ 2021./2020.	%Δ 2021./2020.	Δ 2022./2021.	%Δ 2022./2021.
KAPITAL	28.998,8	23.592,6	27.186,5	-5.406,2	-18,64%	3.593,9	15,23%
Temeljni kapital	112,0	111,5	107,0	-0,5	-0,45%	-4,5	-4,04%
Kapitalne rezerve	3.259,8	3.265,6	3.368,7	5,8	0,18%	103,1	3,16%
Zadržana dobit	18.642,5	19.092,2	11.675,6	449,7	2,41%	-7.416,6	-38,85%
Ostala sveobuhvatna dobit	4.304,5	5.738,6	6.404,4	1.434,1	33,32%	665,8	11,60%
Kumulativne tečajne razlike	-889,2	-279,1	-83,8	610,1	-68,61%	195,3	-69,97%
Trezorske dionice	0,0	-8.940,2	0,0	-8.940,2	100,00%	8.940,2	-100,00%
Neto dobit	3.563,4	4.597,1	5.706,6	1.033,7	29,01%	1.109,5	24,13%
Nekontrolirajući udjeli	5,8	6,9	8,0	1,1	18,97%	1,1	15,94%
DUGOROČNE OBVEZE	3.478,0	2.837,6	5.937,9	-640,4	-18,41%	3.100,3	109,26%
Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	1.013,5	360,6	457,9	-652,9	-64,42%	97,3	26,98%
Rezerviranja za obveze i troškove	56,8	63,8	67,7	7,0	12,32%	3,9	6,11%
Dugoročne porezne obveze	397,9	344,8	275,6	-53,1	-13,35%	-69,2	-20,07%
Odgođene porezne obveze	706,6	810,3	905,6	103,7	14,68%	95,3	11,76%
Dugoročne pozajmice i dugovi	8,5	10,7	3.017,6	2,2	25,88%	3.006,9	28101,87%
Dugoročne obveze po osnovi najma	1.294,7	1.247,5	1.213,5	-47,2	-3,65%	-34,0	-2,73%
KRATKOROČNE OBVEZE	11.130,1	16.583,2	13.719,6	5.453,1	48,99%	-2.863,6	-17,27%
Obveze prema dobavljačima	4.764,5	6.068,1	6.345,6	1.303,6	27,36%	277,5	4,57%
Kratkoročna rezerviranja za obveze i troškove	1.224,7	1.223,3	1.205,6	-1,4	-0,11%	-17,7	-1,45%
Ostale kratkoročne obveze	3.682,5	3.980,8	4.484,6	298,3	8,10%	503,8	12,66%
Obveza za porez na dobit	215,1	268,9	264,2	53,8	25,01%	-4,7	-1,75%
Tekuće pozajmice i dugovi	856,4	4.619,4	1.012,8	3.763,0	439,40%	-3.606,6	-78,08%
Kratkoročne obveze po osnovi najma	386,9	422,8	407,0	35,9	9,28%	-15,8	-3,74%
UKUPNO PASIVA	43.606,9	43.013,4	46.844,2	-593,5	-1,36%	3.830,8	8,91%

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

Tablica 17 prikazuje horizontalnu analizu pasive L'Oréala. Budući da je u 2021. godini L'Oréal izvršio otkup vlastitih dionica, to je značajno utjecalo na strukturu pasive. Te godine kapital je smanjen za 18,64% u odnosu na prethodnu godinu, a glavni razlog tog smanjenja bilo je povećanje trezorskih dionica. Tijekom 2021. godine vrijednost trezorskih dionica porasla je za 8,9 milijardi eura, a taj iznos je L'Oréal upotrijebio za otkup dionica od poduzeća Nestlé.

Dugoročne obveze također su zabilježile pad u 2021. godini, smanjivši se za 18,41% te su iznosile 10,7 milijuna eura. Međutim, u 2022. godini dugoročne obveze su drastično porasle za čak 109,26%, premašivši iznos od 3 milijarde eura. Ovaj značajan porast rezultat je izdavanja obveznica s ciljem otplate kratkoročnog duga nastalog u 2021. godini.

Posebno značajan porast zabilježen je kod kratkoročnih obveza, koje su se u 2021. godini povećale za čak 48,99%. Ovaj rast uglavnom je posljedica naglog povećanja tekućih pozajmica i dugova, koji su se u 2021. godini povećali za 439,40%. Međutim, u 2022. godini vrijednost tih pozicija smanjena je za 78%, što je doprinijelo smanjenju ukupnih kratkoročnih obveza. Pozitivno je što su se ukupne kratkoročne obveze u 2022. godini smanjile za 17,27%, što pokazuje da poduzeće uspješno smanjuje oslanjanje na kratkoročne izvore financiranja.

Na prvi pogled, smanjenje kratkoročnih obveza u 2022. godini moglo bi se činiti pozitivnim za financijsku situaciju poduzeća. Međutim, te iste godine ukupne obveze, uključujući i kratkoročne i dugoročne obveze, bile su veće nego što su bile u 2020. godini. Ovo stanje upućuje na to da je poduzeće potencijalno ugrozilo likvidnost i solventnost poduzeća. Ipak, likvidnost i solventnost nisu jedini pokazatelji uspješnosti poslovanja, te će se njihovi utjecaji na uspješnost poslovanja detaljnije razmotriti u idućem potpoglavlju.

Tablica 18. Usporedba kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza L'Oréala

€ milijuni	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
KRATKOTRAJNA IMOVINA	14.560,10	12.075,80	14.049,60
KRATKOROČNE OBVEZE	11.130,10	16.583,20	13.719,60

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

Skupnom analizom horizontalne analize aktive i pasive, posebice usporedbom kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza, donose se zaključci o likvidnosti poduzeća. Iz tablice 18 primjećuje se da je u 2020. i 2022. godini kratkotrajna imovina bila veća od kratkoročnih obveza, što ukazuje na postojanje radnog kapitala. Nasuprot tome, u 2021. godini radnog kapitala nije bilo, što ukazuje na problem s likvidnošću.

Iako se na prvi pogled može zaključiti da je poduzeće bilo likvidno u 2020. i 2022. godini, takav zaključak mogao bi biti površan. Zbog toga će pitanje likvidnosti biti detaljnije analizirano pomoću financijskih pokazatelja kako bi se dobila preciznija slika. Ono što se nedvojbeno može zaključiti jest postojanje radnog kapitala, što je pozitivan pokazatelj, posebno u kontekstu strukture financiranja. Kada postoji radni kapital, zadovoljena su osnovna pravila financiranja, kao što je bio slučaj u 2020. i 2022. godini, što će također biti detaljnije razmotreno kroz analizu financijskih pokazatelja.

Tablica 19. Vertikalna analiza aktive L'Oréala

€ milijuni	31.12.2020.	% 2020.	31.12.2021.	% 2021.	31.12.2022.	% 2022.
DUGOTRAJNA IMOVINA	29.046,8	66,61%	30.937,6	71,93%	32.794,5	70,01%
NEMATERIJALNA IMOVINA	15.395,8	35,31%	16.044,9	37,30%	16.840,5	35,95%
Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	1.525,3	3,50%	1.507,6	3,50%	1.482,7	3,17%
Goodwill	10.514,2	24,11%	11.074,5	25,75%	11.717,7	25,01%
Ostala nematerijalna imovina	3.356,3	7,70%	3.462,8	8,05%	3.640,1	7,77%
MATERIJALNA IMOVINA	3.225,2	7,40%	3.266,2	7,59%	3.481,7	7,43%
Nekretnine, postrojenja i oprema	3.225,2	7,40%	3.266,2	7,59%	3.481,7	7,43%
DUGOTRAJNA FINACIJSKA IMOVINA	9.615,9	22,05%	10.930,1	25,41%	11.671,2	24,91%
Ulaganja u vrijednosne papire (Sanofi)	9.304,5	21,34%	10.472,6	24,35%	10.621,5	22,67%
Ostala ulaganja koja se obračunavaju metodom udjela	11,1	0,03%	9,9	0,02%	18,4	0,04%
Ostala dugotrajna financijska imovina	300,3	0,69%	447,6	1,04%	1.031,3	2,20%
ODGOĐENA POREZNA IMOVINA	809,9	1,86%	696,5	1,62%	801,1	1,71%
KRATKOTRAJNA IMOVINA	14.560,1	33,39%	12.075,8	28,07%	14.049,6	29,99%
ZALIHE	2.675,8	6,14%	3.166,9	7,36%	4.079,4	8,71%
POTRAŽIVANJA	5.054,3	11,59%	5.986,4	13,92%	6.894,6	14,72%
Potraživanja od kupaca	3.511,3	8,05%	4.021,0	9,35%	4.755,5	10,15%
Potraživanja vezana uz poreze i zaposlenike (isključujući porez na dohodak)	639,0	1,47%	707,9	1,65%	831,6	1,78%
Ostala potraživanja (predujmovi)	904	2,07%	1.257,50	2,92%	1.307,50	2,79%
KRATKOTRAJNA FINACIJSKA IMOVINA	189,7	0,44%	72,4	0,17%	284	0,61%
Izvedenice	183	0,42%	67,6	0,16%	260,9	0,56%
Ostala financijska imovina	6,7	0,02%	4,8	0,01%	23,1	0,05%
KRATKOTRAJNA POREZNA IMOVINA	234,4	0,54%	136,2	0,32%	173,9	0,37%
NOVAC I NOVČANI EKIVALENTI	6.405,9	14,69%	2.713,8	6,31%	2.617,7	5,59%
UKUPNO AKTIVA	43.606,9	100,00%	43.013,4	100,00%	46.844,2	100,00%

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

Tablica 19 prikazuje vertikalnu analizu aktive bilance L'Oréala, koja se koristi za analizu strukture i usporedbu različitih udjela komponenti bilance. Prema prikazanim podacima, primjećuje se da je udio dugotrajne imovine u svim promatranim godinama veći od udjela

kratkotrajne imovine, što se može pripisati visokom udjelu nematerijalne imovine. Zanimljivo je da je tijekom cijelog promatranog razdoblja vrijednost nematerijalne imovine nadmašila vrijednost ukupne kratkotrajne imovine. Glavni razlog za ovakvo stanje je goodwill, čiji se udio u ukupnoj aktivi kretao između 24% i 26%, što predstavlja značajan udio.

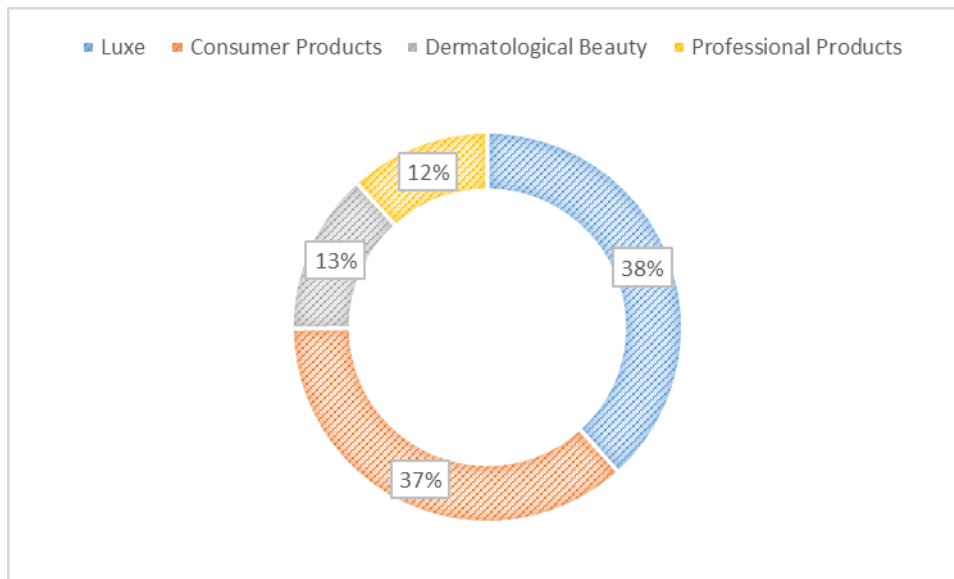
Goodwill je ključan element u vrednovanju poduzeća, a procjena njegove vrijednosti ovisi o različitim čimbenicima, poput poslovne tajne proizvodnog procesa, zdrave radne atmosfere među zaposlenicima, promjena u upravljanju konkurencijom, uspješne suradnje s drugim organizacijama, povoljne geografske pozicije, identifikacije potencijala i resursa, povoljne porezne politike te podrške kroz povoljne vladine regulative.⁸¹

Tijekom 2022. godine, L'Oréal je alocirao goodwill prema jedinicama koje stvaraju novac, što odgovara jednom ili više globalnih brendova unutar poduzeća. Kako se može primijetiti na slikama 6 i 7, svoj raznolik portfelj brendova L'Oréal je organizirao u četiri glavne divizije, od kojih svaka razvija specifičnu viziju za svoje ciljno tržište. „L'Oréal Luxe“ upravlja luksuznim brendovima kao što su Lancôme, Yves Saint Laurent, Giorgio Armani i Kiehl's. Ova divizija bilježi iznimne rezultate, posebice u kategorijama mirisa i njege kože, gdje ostvaruje rast tri puta brži od tržišnog. Divizija potrošačkih proizvoda, koja uključuje brendove poput L'Oréal Paris i Maybelline, zabilježila je najbolji rast u posljednjih 20 godina. Njeni inovativni i visokokvalitetni proizvodi, koji su pristupačni širokom spektru potrošača čine je dostupnom i održivom. Divizija „Dermatological beauty“ obuhvaća brendove poput La Roche-Posay i CeraVe te se oslanja na suradnju sa zdravstvenim stručnjacima i preporuke liječnika. Zabilježila je rast od 21,9%, posebno u regijama Sjeverne Amerike i Kine. Divizija profesionalnih proizvoda usredotočena je na brendove poput L'Oréal Professionnel i Matrix, te uspješno zadovoljava očekivanja frizera i potrošača diljem svijeta. Sa snažnim rastom od 10,1%, ova divizija je učvrstila svoju poziciju na profesionalnom tržištu ljepote, posebno u Kini, Indiji i Brazilu, i nastavlja podržavati frizere u njihovoj digitalnoj i održivoj transformaciji.⁸²

⁸¹ Ekonomski vjesnik. (1992). Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues. Ekonomski vjesnik, Vol. V(2), str. 6

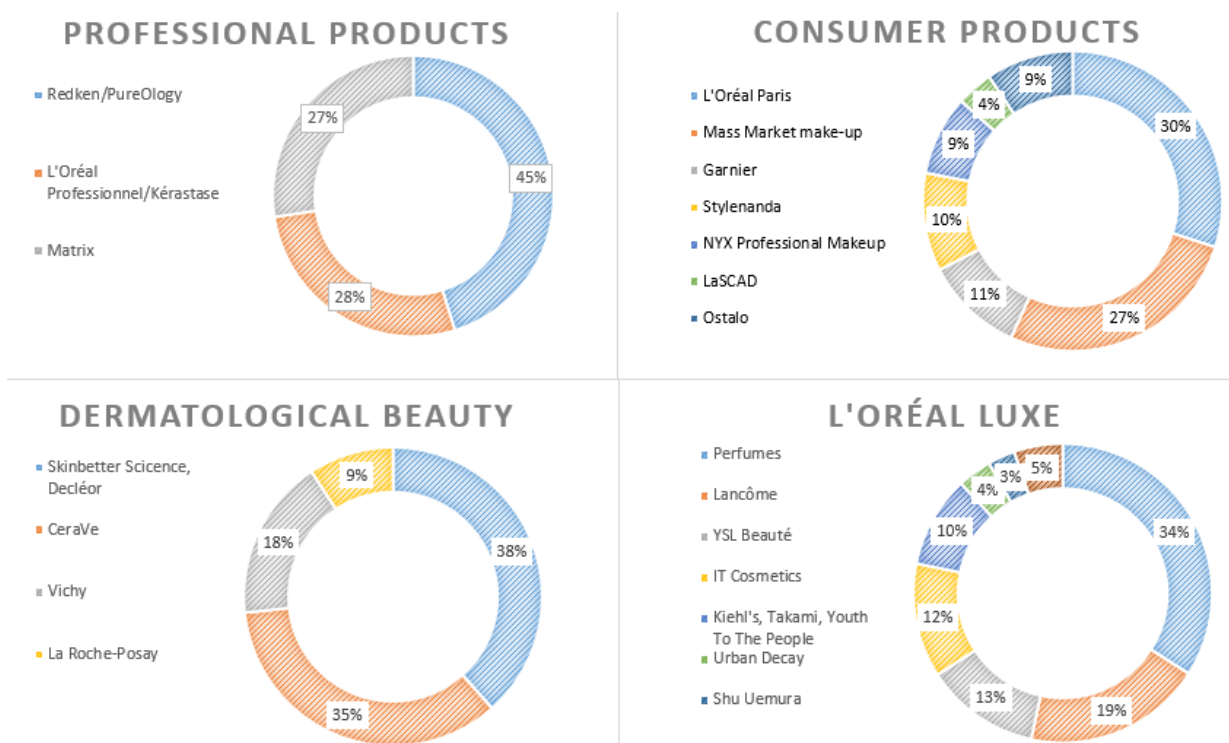
⁸² L'Oréal. (2022). Annual report 2022: Luxe. L'Oréal Finance. <https://www.loreal-finance.com/en/annual-report-2022/luxe/>

Slika 6 Divizije L'Oréala 2022. godine



Izvor: izrada autora prema podacima dostupnim na <https://www.loreal-finance.com/en/annual-report-2022/financial-performance/>

Slika 7 Glavne divizije L'Oréala 2022. godine



Izvor: izrada autora prema podacima dostupnim na <https://www.loreal-finance.com/en/annual-report-2022/global-brands/>

Pomoću vertikalne analize pasive bilance L'Oréala, koja je vidljiva u tablici 20, može se ustanoviti da se u svim promatranim godinama najveći dio ukupne pasive odnosi na kapital.

Tablica 20. Vertikalna analiza pasive L'Oréala

€ milijuni	31.12.2020.	% 2020.	31.12.2021.	% 2021.	31.12.2022.	% 2022.
KAPITAL	28.998,8	66,50%	23.592,6	54,85%	27.186,5	58,04%
Temeljni kapital	112,0	0,26%	111,5	0,26%	107,0	0,23%
Kapitalne rezerve	3.259,8	7,48%	3.265,6	7,59%	3.368,7	7,19%
Zadržana dobit	18.642,5	42,75%	19.092,2	44,39%	11.675,6	24,92%
Ostala sveobuhvatna dobit	4.304,5	9,87%	5.738,6	13,34%	6.404,4	13,67%
Kumulativne tečajne razlike	-889,2	-2,04%	-279,1	-0,65%	-83,8	-0,18%
Trezorske dionice	0,0	0,00%	-8.940,2	-20,78%	0,0	0,00%
Neto dobit	3.563,4	8,17%	4.597,1	10,69%	5.706,6	12,18%
Nekontrolirajući udjeli	5,8	0,01%	6,9	0,02%	8,0	0,02%
DUGOROČNE OBVEZE	3.478,0	7,98%	2.837,6	6,60%	5.937,9	12,68%
Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	1.013,5	2,32%	360,6	0,84%	457,9	0,98%
Rezerviranja za obveze i troškove	56,8	0,13%	63,8	0,15%	67,7	0,14%
Dugoročne porezne obveze	397,9	0,91%	344,8	0,80%	275,6	0,59%
Odgođene porezne obveze	706,6	1,62%	810,3	1,88%	905,6	1,93%
Dugoročne pozajmice i dugovi	8,5	0,02%	10,7	0,02%	3.017,6	6,44%
Dugoročne obveze po osnovi najma	1.294,7	2,97%	1.247,5	2,90%	1.213,5	2,59%
KRATKOROČNE OBVEZE	11.130,1	25,52%	16.583,2	38,55%	13.719,6	29,29%
Obveze prema dobavljačima	4.764,5	10,93%	6.068,1	14,11%	6.345,6	13,55%
Kratkoročna rezerviranja za obveze i troškove	1.224,7	2,81%	1.223,3	2,84%	1.205,6	2,57%
Ostale kratkoročne obveze	3.682,5	8,44%	3.980,8	9,25%	4.484,6	9,57%
Obveza za porez na dobit	215,1	0,49%	268,9	0,63%	264,2	0,56%
Tekuće pozajmice i dugovi	856,4	1,96%	4.619,4	10,74%	1.012,8	2,16%
Kratkoročne obveze po osnovi najma	386,9	0,89%	422,8	0,98%	407,0	0,87%
UKUPNO PASIVA	43.606,9	100,00%	43.013,4	100,00%	46.844,2	100,00%

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

U 2020. godini, udio kapitala u ukupnoj pasivi iznosio je 66,50%, dok se u 2021. godini smanjio na 54,85%, da bi u 2022. ponovno porastao na 58,04%. Unutar kapitala, najveći doprinos visokom udjelu kapitala u ukupnoj pasivi dolazi od zadržane dobiti, koja je 2020. godine činila čak 42,75% ukupne pasive.

Nakon kapitala, kratkoročne obveze čine drugu najveću komponentu ukupne pasive. Njihova kretanja su pokazivala suprotnu tendenciju u odnosu na kapital. 2020. godine kratkoročne obveze su činile 25,52% ukupne pasive, dok su 2021. porasle na 38,55%, a zatim su se u 2022. godini smanjile na 29,29%. Unutar ove kategorije, obveze prema dobavljačima tijekom cijelog promatranog razdoblja drže najveći udio u ukupnoj pasivi, uz neznatne oscilacije u udjelu.

Značajan porast unutar kratkoročnih obveza zabilježen je kod tekućih pozajmica i dugova. Ova stavka je 2020. godine iznosila 1,96% ukupne pasive, a već 2021. dosegla je 10,74%, što je rezultat financiranja otkupa vlastitih dionica. Važno je napomenuti da je razina tekućih pozajmica u 2022. godini značajno smanjena na 2,16%, što je pozitivan pokazatelj jer sugerira poželjniji oblik financiranja iz vlastitih izvora.

Dugoročne obveze pratile su sličnu dinamiku kao i kapital. U 2020. godini činile su 7,98% ukupne pasive, da bi u 2021. pale na 6,60%, a potom su se u 2022. godini povećale na 12,68%. Do 2022. godine, dugoročne obveze s osnove najma imale su najveći udio u pasivi, iako su promjene u njihovom iznosu bile minimalne. Međutim, u 2022. godini došlo je do značajne promjene strukture dugoročnih obveza. Najveći porast unutar dugoročnih obveza zabilježen je kod dugoročnih pozajmica i dugova. Dok su tijekom 2020. i 2021. godine iznosile skromnih 0,02% ukupne pasive, u 2022. godini njihov udio je značajno porastao na 6,44%. Ovaj porast rezultat je zaduživanja s ciljem otplate kratkoročnih dugova, što ukazuje na promjenu u strategiji financiranja L'Oréala.

Glavni zaključak vertikalne analize pasive jest usporedba udjela vlastitih i tuđih izvora financiranja, odnosno kapitala i obveza. Iz priložene tablice jasno je vidljivo da kapital u svim promatranim godinama čini najveći udio, što omogućuje zaključak da je L'Oréal najvećim dijelom financiran iz vlastitih izvora. Unatoč značajnim promjenama u dugoročnim i kratkoročnim obvezama, L'Oréal je uspio održati veću razinu kapitala u odnosu na obveze, što ukazuje na povoljne pokazatelje statičke zaduženosti i stabilnost financiranja poduzeća.

Nakon analize bilance, slijedi prikaz horizontalne analize računa dobiti i gubitka koja omogućuje uvid u promjene razina prihoda i rashoda tijekom promatranog razdoblja te uočavanje njihovih povećanja ili smanjenja. Budući da je L'Oréal francusko dioničko društvo, primjenjuje Međunarodne standarde financijskog izvještavanja i koristi funkcionalnu metodu, odnosno metodu prodanih učinaka, za sastavljanje računa dobiti i gubitka.

Iz analize računa dobiti i gubitka prikazanog u tablici 21, vidljivo je da su ukupni prihodi svake godine bilježili porast, pri čemu su 2022. godine, u odnosu na 2021., porasli za čak 18,50%. Troškovi prodaje također su se povećavali iz godine u godinu, ali u znatno manjem omjeru u usporedbi s rastom ukupnih prihoda. Primjerice, 2021. godine ukupni prihodi povećali su se za 4.295,5 milijuna eura u odnosu na 2020. godinu, dok su troškovi prodaje porasli za 901 milijun eura. Kao rezultat, u svim promatranim godinama ostvarena je bruto marža koja je kontinuirano rasla, dosegnuvši 27.683,3 milijuna eura u 2022. godini. Također, poslovna dobit ostvarena

tijekom cijelog razdoblja pokazala je uzlazni trend, s povećanjem od 21,05% u 2022. godini u odnosu na 2021. godinu. Ovi rezultati ukazuju na stabilan i uspješan poslovni rast L'Oréala.

Tablica 21. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka L'Oréala

€ milijuni	2020.	2021.	2022.	Δ 2021./2020.	%Δ 2021./2020.	Δ 2022./2021.	%Δ 2022./2021.
Ukupni prihodi	27.992,1	32.287,6	38.260,6	4.295,5	15,35%	5.973,0	18,50%
Troškovi prodaje	7.532,3	8.433,3	10.577,4	901,0	11,96%	2.144,1	25,42%
Bruto marža	20.459,8	23.854,3	27.683,3	3.394,5	16,59%	3.829,0	16,05%
Troškovi istraživanja i razvoja	964,4	1.028,7	1.138,6	64,3	6,67%	109,9	10,68%
Troškovi oglašavanja i promocije	8.647,9	10.591,0	12.059,0	1.943,1	22,47%	1.468,0	13,86%
Prodajni, opći i administrativni troškovi	5.638,5	6.074,2	7.028,8	435,7	7,73%	954,6	15,72%
Poslovna dobit	5.209,0	6.160,3	7.456,9	951,3	18,26%	1.296,6	21,05%
Ostali rashodi	709,0	432,0	241,5	-277,0	-39,07%	-190,5	-44,10%
Operativna dobit	4.500,0	5.728,3	7.215,4	1.228,3	27,30%	1.487,1	25,96%
Financijski rashodi	79,2	38,0	70,4	-41,2	-52,02%	32,4	85,26%
Financijski prihodi	19,8	18,5	69,8	-1,3	-6,57%	51,3	277,30%
Financijski rezultat	-59,4	-19,4	-0,6	40,0	-67,34%	18,8	-96,91%
Ostali financijski prihodi i rashodi (rezultat)	-36,5	-40,2	-72,3	-3,7	10,14%	-32,1	79,85%
Dividende tvrtke Sanofi	372,4	378,3	468,2	5,9	1,58%	89,9	23,76%
Dobit prije oporezivanja	4.776,5	6.046,9	7.610,6	1.270,4	26,60%	1.563,7	25,86%
Porez na dobit	1.209,8	1.445,4	1.899,4	235,6	19,47%	454,0	31,41%
Udio u dobiti od društava povezanih sudjelujućim interesom	0,9	0,6	1,4	-0,3	-33,33%	0,8	133,33%
Neto dobit	3.567,6	4.602,2	5.712,6	1.034,6	29,00%	1.110,4	24,13%

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

U usporedbi s uspješno ostvarenim rezultatima operativnog poslovanja, financijski rezultati pokazuju nešto drugačiju sliku. Tijekom cijelog promatranog razdoblja, L'Oréal je bilježio negativan financijski rezultat, prvenstveno zbog visokih financijskih rashoda koji su nadmašivali financijske prihode. Ipak, pozitivan aspekt je kontinuirano smanjenje financijskog gubitka iz godine u godinu. Posebno je značajan izniman porast financijskih prihoda zabilježen 2022. godine, kada su porasli za impresivnih 277,30% u odnosu na prethodnu godinu, dosegnuvši 69,8 milijuna eura, u usporedbi s 18,5 milijuna eura u 2021. godini. To može biti rezultat podizanja referentnih kamatnih stopa središnjih banaka u 2022. godini, koji povećava prinos na novčane depozite, novčane ekvivalente i drugu likvidnu imovinu koju je L'Oréal posjedovao. Ovaj trend ukazuje na postepeno poboljšanje financijske stabilnosti poduzeća.

Unatoč negativnom financijskom rezultatu, L'Oréal je uspio ostvariti rast ukupne poslovne dobiti, koja je kontinuirano rasla iz godine u godinu. Tako je 2022. godine, u odnosu na prethodnu, poslovna dobit porasla za 24,13%, dosegnuvši impresivnih 5,71 milijardu eura. Zaključno, stalni rast prihoda u odnosu na rashode doveo je do konstantnog povećanja dobiti, što jasno ukazuje na uspješne pokazatelje ekonomičnosti i profitabilnosti kompanije.

Tablica 22. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka L'Oréala

€ milijuni	2020.	% 2020.	2021.	% 2021.	2022.	% 2022.
Ukupni prihodi	27.992,1	100,00%	32.287,6	100,00%	38.260,6	100,00%
Troškovi prodaje	7.532,3	26,91%	8.433,3	26,12%	10.577,4	27,65%
Bruto marža	20.459,8	73,09%	23.854,3	73,88%	27.683,3	72,35%
Troškovi istraživanja i razvoja	964,4	3,45%	1.028,7	3,19%	1.138,6	2,98%
Troškovi oglašavanja i promocije	8.647,9	30,89%	10.591,0	32,80%	12.059,0	31,52%
Prodajni, opći i administrativni troškovi	5.638,5	20,14%	6.074,2	18,81%	7.028,8	18,37%
Poslovna dobit	5.209,0	18,61%	6.160,3	19,08%	7.456,9	19,49%
Ostali rashodi	709,0	2,53%	432,0	1,34%	241,5	0,63%
Operativna dobit	4.500,0	16,08%	5.728,3	17,74%	7.215,4	18,86%
Financijski rashodi	79,2	0,28%	38,0	0,12%	70,4	0,18%
Financijski prihodi	19,8	0,07%	18,5	0,06%	69,8	0,18%
Financijski rezultat	-59,4	-0,21%	-19,4	-0,06%	-0,6	0,00%
Ostali financijski prihodi i rashodi (rezultat)	-36,5	-0,13%	-40,2	-0,12%	-72,3	-0,19%
Dividende tvrtke Sanofi	372,4	1,33%	378,3	1,17%	468,2	1,22%
Dobit prije oporezivanja	4.776,5	17,06%	6.046,9	18,73%	7.610,6	19,89%
Porez na dobit	1.209,8	4,32%	1.445,4	4,48%	1.899,4	4,96%
Udio u dobiti od društava povezanih sudjelujućim interesom	0,9	0,00%	0,6	0,00%	1,4	0,00%
Neto dobit	3.567,6	12,75%	4.602,2	14,25%	5.712,6	14,93%

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka L'Oréala, vizualizirana u tablici 22, pokazuje stabilan rast prihoda i profitabilnosti od 2020. do 2022. godine. Ukupni prihodi su porasli sa 27.992,1 milijuna eura u 2020. na 38.260,6 milijuna eura u 2022. godini, dok je bruto marža ostala relativno stabilna, krećući se između 73,09% i 72,35% ukupnih prihoda. Poslovna dobit je značajno povećana, s 18,61% u 2020. na 19,49% u 2022., što ukazuje na poboljšanje operativne učinkovitosti. Operativna dobit također pokazuje rast, sa 16,08% u 2020. na 18,86% u 2022. godini. Financijski rezultat se blago poboljšao, s -0,21% u 2020. na -0,01% u 2022. godini. Neto dobit je porasla s 12,75% u 2020. na 14,93% u 2022. godini, što ukazuje na povećanje profitabilnosti. Ova analiza pokazuje da je L'Oréal u sve tri godine zadržao visok stupanj efikasnosti u poslovanju i sposobnost generiranja značajne neto dobiti iz svojih prihoda, unatoč promjenama u ukupnim prihodima i operativnim troškovima.

4.2. Analiza pomoću financijskih pokazatelja

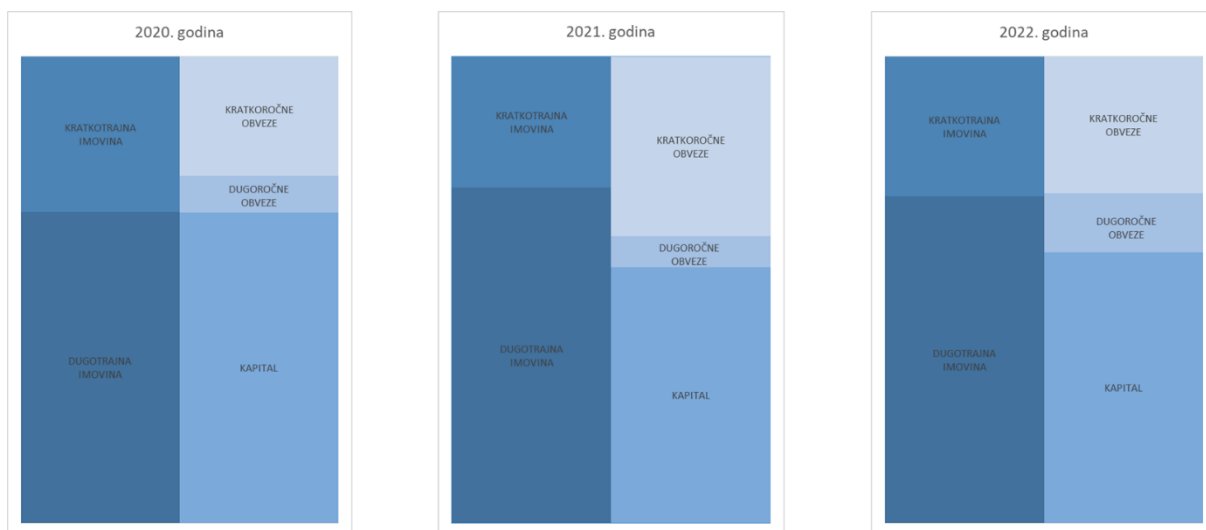
U narednim tablicama prikazani su i interpretirani usporedni financijski pokazatelji za razdoblje od 2020. do 2022. godine. Sigurnost poslovanja ocjenjuje se putem pokazatelja likvidnosti, zaduženosti i aktivnosti, dok se uspješnost poslovanja procjenjuje na temelju pokazatelja aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti. Pokazatelji izračunati na temelju izvještaja o novčanom toku pružaju dodatnu podršku temeljnim financijskim pokazateljima.

4.2.1. Analiza pojedinačnih financijskih pokazatelja

Prilikom horizontalne analize bilance, djelomično je procijenjena likvidnost L'Oreala, a najavljena je i detaljnija razrada u ovom poglavlju. Utvrđeno je da su 2020. i 2022. godina bile likvidne, budući da je kratkotrajna imovina nadmašivala kratkoročne obveze, dok to u 2021. godini nije bio slučaj, što pokazuje da je L'Oreal bio nelikvidan te godine. Sukladno komparativnoj bilanci, likvidnost se 2022. godine povećala u odnosu na 2021. godinu zbog povećanja kratkotrajne imovine za 16,35% i smanjenja kratkoročnih obveza za 17,27% u odnosu na prethodnu godinu. Međutim, usporedba vrijednosti kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza nije jedini pokazatelj likvidnosti te je u nastavku likvidnost detaljnije razrađena.

Kako bi analiza likvidnosti bila jasnija, u nastavku je slikovito prikazana struktura bilance L'Oréala za sve tri promatrane godine na slici 8.

Slika 8. Struktura bilance L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine



Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

Pomoću prikazane strukture ocjenjuje se postojanje radnog kapitala i zadovoljenje zlatnih pravila financiranja. Kao što je već prikazano prilikom horizontalne analize, zaključuje se da je ostvaren radni kapital 2020. i 2022. godine, dok 2021. to nije slučaj jer su kratkoročne obveze premašivale kratkotrajnu imovinu.

Da bi se ispunila zlatna pravila financiranja, potrebno je:

1. Dugotrajnu imovinu financirati iz stabilnih dugoročnih i trajnih izvora.
2. Kratotrajnu imovinu pokrivati kratkoročnim izvorima, ali jedan dio treba biti osiguran iz kvalitetnih dugoročnih i trajnih izvora.⁸³

U skladu sa zlatnim pravilom financiranja, 2020. godine dugotrajna imovina bila je u potpunosti financirana iz dugoročnih i trajnih izvora, dok je kratkotrajna imovina financirana iz kratkoročnih i dugoročnih izvora, što znači da je pravilo bilo zadovoljeno.

U 2021. godini, dugotrajna imovina financirana je i iz kratkoročnih obveza, što znači da pravilo nije bilo ispoštovano. Kratotrajna imovina financirana je samo iz kratkoročnih obveza, pa ni ovaj aspekt nije zadovoljavao zlatno pravilo financiranja. U 2022. godini, dugotrajna imovina ponovno je financirana iz dugoročnih i trajnih izvora, a kratkotrajna imovina uglavnom iz kratkoročnih obveza, s malim dijelom financiranim iz dugoročnih obveza, što znači da je zlatno pravilo sveukupno zadovoljeno. Dakle, jedino u 2021. godini nije bilo radnog kapitala i nisu ispoštovana zlatna pravila financiranja, što je posljedica kratkoročnog zaduživanja koje je stabilizirano već sljedeće godine.

Tablica 23. Pokazatelji likvidnosti L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	2020.	2021.	2022.
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,58	0,16	0,19
Koeficijent ubrzane likvidnosti I	1,03	0,52	0,69
Koeficijent ubrzane likvidnosti II	1,05	0,53	0,71
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,31	0,73	1,02
Koeficijent financijske stabilnosti	0,89	1,17	0,99

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

Koeficijent trenutne likvidnosti predstavlja sposobnost L'Oréala da podmiri kratkoročne obveze raspoloživim novcem. Iz tablice 23, može se zamijetiti da je najbolji rezultat zabilježen 2020. godine, kada je koeficijent iznosio 0,58, što znači da je L'Oréal mogao pokriti 58% svojih kratkoročnih obveza vlastitim sredstvima. Međutim, u 2021. godini došlo je do značajnog pada

⁸³ Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Pavić, I., Brozović, M., i Žager, L. (2021). Analysis of financial statements: Essential concepts and applications. Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, str. 149

koeficijenta trenutne likvidnosti na 0,16. Ova promjena rezultat je otkupa vlastitih dionica u iznosu od 8,9 milijardi eura, što je značajno utjecalo na ukupno poslovanje L'Oréala. Blago poboljšanje zabilježeno je 2022. godine, kada je koeficijent porastao na 0,19. U istoj godini, L'Oréal je izdao svoje prve javne obveznice u iznosu od 3 milijarde eura, što je također imalo značajan utjecaj na financijsko stanje i pokazatelje likvidnosti. Koeficijenti trenutne likvidnosti ostvareni u sve tri godine ukazuju na to da L'Oréal nije likvidan, jer nije sposoban podmiriti sve svoje kratkoročne obveze vlastitim sredstvima.

Ipak, s obzirom na to da se za izračun uzima stanje novca na određeni dan, ovaj pokazatelj nije toliko reprezentativan kao ostali jer može značajno varirati ovisno o danu koji se uzima za izračun koeficijenta.⁸⁴ Bolja mjera likvidnosti su koeficijenti ubrzane likvidnosti I i II, koji, osim novca za pokrivanje kratkoročnih obveza, uključuju i potraživanja te financijsku imovinu. Time su koeficijenti ubrzane likvidnosti obično viši od koeficijenta trenutne likvidnosti. Da bi poduzeće bilo likvidno, poželjno je da vrijednosti koeficijenata ubrzane likvidnosti budu barem 1 ili veće od 1. L'Oréal je takve koeficijente uspio postići samo u 2020. godini, kada je koeficijent ubrzane likvidnosti I iznosio 1,03. To znači da su se novcem i potraživanjima mogle pokriti kratkoročne obveze više od jednog puta. Koeficijent ubrzane likvidnosti II bio je nešto viši i iznosio je 1,05, što potvrđuje da je L'Oréal u 2020. godini mogao u cijelosti pokriti kratkoročne obveze koristeći novac, potraživanja i financijsku imovinu. Kao i kod koeficijenta trenutne likvidnosti, situacija se pogoršala u narednim godinama, kada su oba koeficijenta ubrzane likvidnosti pala ispod 1. To znači da je L'Oréal postao nelikvidan jer ne uspijeva pokriti kratkoročne obveze ne samo novcem i potraživanjima, već ni financijskom imovinom.

Prilikom mjerenja likvidnosti poduzeća, najvažniji pokazatelji su koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent financijske stabilnosti. Radni kapital prikazuje koliko je kratkotrajne imovine podržano kvalitetnim dugoročnim izvorima financiranja, a kroz njegovu analizu koeficijent tekuće likvidnosti već je djelomično razrađen. Koeficijent tekuće likvidnosti idealno bi trebao biti veći od 2. Kako bi poduzeće održalo odgovarajuću likvidnost i izbjeglo kašnjenja u ispunjavanju svojih obveza, potrebno je imati najmanje dvostruko više kratkotrajne imovine u odnosu na kratkoročne obveze.⁸⁵ To je važno zbog mogućih poteškoća u pretvaranju kratkotrajne imovine u gotovinu. Prema tome, L'Oréal nije bio likvidan niti u jednoj od promatranih godina, budući da je koeficijent tekuće likvidnosti bio manji od 2. Trend kretanja

⁸⁴ Žager, K., Žager, L. (1999.) Analiza financijskih izvještaja, Zagreb: Masmedia, str. 248

⁸⁵ Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., Žager L. (2020) Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi, 4. izdanje, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 47

ovog koeficijenta prati iste obrasce kao i drugi pokazatelji likvidnosti. Najbolji rezultat postignut je 2020. godine, kada je koeficijent tekuće likvidnosti iznosio 1,31. Međutim, uslijedio je pad, te je 2022. godine koeficijent iznosio 1,02. Iako je ovo predstavljalo blagi porast u odnosu na prethodnu godinu, još uvijek nije dosegnuta razina koja bi ukazivala na likvidnost poduzeća.

Za razliku od ostalih pokazatelja likvidnosti, poželjno je da koeficijent financijske stabilnosti bude manji od 1, što znači da poduzeće koristi dugoročne izvore, odnosno radni kapital, za financiranje dijela svoje kratkotrajne imovine. Što je vrijednost ovog koeficijenta niža, to je bolje, jer pokazuje bolju likvidnost poduzeća. Nasuprot tome, vrijednosti iznad 1 ukazuju na nelikvidnost i nepostojanje radnog kapitala, što znači da je poduzeće djelomično financiralo svoju dugotrajnu imovinu kratkoročnim izvorima.⁸⁶

Iz analize se utvrđuje da je L'Oréal bio likvidan samo u 2020. godini, kada je koeficijent financijske stabilnosti iznosio 0,89, što pokazuje da su kapital i dugoročne obveze bili dovoljni za financiranje dugotrajne imovine. U 2021. godini koeficijent je porastao na 1,17 čime ukazuje na nelikvidnost. Isti je koeficijent 2022. godine iznosio približno 1, točnije 0,99, što znači da je na granici likvidnosti jer se 99% kapitala i dugoročnih obveza koristi za financiranje dugotrajne imovine, a preostalih 1% za financiranje kratkotrajne imovine. Zaključuje se da je premali dio kapitala i dugoročnih obveza ostao na raspolaganju za financiranje kratkotrajne imovine.

Zaključno, L'Oréal je tijekom promatranog razdoblja bilježio značajne oscilacije u likvidnosti. Svi pokazatelji likvidnosti pokazuju da je 2020. godina bila najlikvidnija, dok je 2021. godina zabilježila najnižu likvidnost, što je rezultat financiranja otkupa vlastitih dionica. Unatoč stabilizaciji u 2022. godini, likvidnost nije dosegnula zadovoljavajuću razinu. Iako je postojanje radnog kapitala ukazivalo na likvidnost u 2020. i 2022. godini, ostali pokazatelji likvidnosti ukazuju na drukčiji zaključak. Budući da su koeficijenti ubrzane likvidnosti bili zadovoljavajući samo u jednoj godini, a koeficijent tekuće likvidnosti ostao ispod 2 tijekom cijelog razdoblja, može se zaključiti da L'Oréal nije bio potpuno likvidan ni u jednoj od promatranih godina.

Prilikom analize zaduženosti razlikuju se dva ključna pristupa, a to su statička i dinamička zaduženost. Statička zaduženost procjenjuje se na temelju kretanja kapitala i ukupnih obveza. Na primjer, prilikom ocjene statičke zaduženosti 2022. godine zaključuje se da se većina imovine financira iz vlastitih izvora financiranja jer je udio kapitala u ukupnoj pasivi 58,04%, a udio ukupnih obveza 41,97%. Udio kapitala veći je od udjela ukupnih obveza u svim

⁸⁶ Žager, K., Žager, L. (1999.) Analiza financijskih izvještaja, Zagreb: Masmedia, str. 250

promatranim godinama čime se zaključuje da je tijekom cijelog promatranog razdoblja većina imovine financirana vlastitim izvorima financiranja što je dobar pokazatelj statičke zaduženosti.

Dinamičku zaduženost je također moguće procijeniti na temelju podataka iz glavnih financijskih izvještaja, točnije računa dobiti i gubitka. S obzirom na to da je L'Oréal ostvarivao dobit u svim promatranim godinama i da su prihodi pokrivali sve rashode, poduzeće je sposobno podmirivati troškove kamata, što ukazuje na zadovoljavajuću razinu dinamičke zaduženosti. Pokazatelji koji prikazuju statičku zaduženost su koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja te koeficijent financiranja. Navedeni pokazatelji analizirani su u nastavku te će biti prikazano daju li isti zaključak kao analiza pomoću temeljnih financijskih izvještaja.

Tablica 24. Pokazatelji zaduženosti L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine

POKAZATELJI ZADUŽENOSTI	2020.	2021.	2022.
Koeficijent zaduženosti	0,33	0,45	0,42
Koeficijent vlastitog financiranja	0,67	0,55	0,58
Koeficijent financiranja	0,50	0,82	0,72
Pokriće troškova kamata	60,31	159,13	108,11
Faktor zaduženosti	2,68	3,09	2,65
Stupanj pokrića I	1,00	0,76	0,83
Stupanj pokrića II	1,12	0,85	1,01

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

Tijekom promatranog razdoblja, L'Oréal je pokazivao varijacije u koeficijentu zaduženosti, što je predočeno u tablici 24. U 2020. godini koeficijent je bio relativno nizak, iznoseći 33%. Međutim, u 2021. godini porastao je na 45%, što znači da je L'Oréal 45% svoje imovine financirao iz vanjskih izvora. Ovo povećanje koeficijenta rezultat je rasta obveza i smanjenja kapitala. U 2022. godini koeficijent zaduženosti smanjio se na 42%, što je posljedica povećanja kapitala, iako je rast obveza spriječio povratak na razinu iz 2020. godine. Sveukupno, L'Oréal je pokazao sposobnost upravljanja zaduženošću kroz različite financijske uvjete u promatranim godinama.

Za razliku od koeficijenta zaduženosti, koji pokazuje udio imovine financirane tuđim izvorima, koeficijent vlastitog financiranja prikazuje udio imovine financirane vlastitim sredstvima. Zbog toga zbroj ovih dvaju pokazatelja uvijek iznosi 1. Koeficijent vlastitog financiranja također je bilježio varijacije tijekom promatranog razdoblja. Najbolji rezultat postignut je 2020. godine, kada je koeficijent vlastitog financiranja iznosio 0,67, što znači da je 67% imovine financirano vlastitim kapitalom. U 2021. godini koeficijent je opao na 0,55, što je rezultat smanjenja

kapitala, istog razloga koji je utjecao na koeficijent zaduženosti. Stanje se poboljšalo 2022. godine, kada je 58% imovine bilo financirano vlastitim sredstvima, što predstavlja dobar pokazatelj zaduženosti, posebno uzevši u obzir dodatno zaduživanje putem izdavanja obveznica te godine.

Treći pokazatelj statičke zaduženosti je koeficijent financiranja, koji utvrđuje udio tuđih izvora financiranja u odnosu na vlastite izvore. Najbolji rezultat ponovno je ostvaren 2020. godine, kada je koeficijent financiranja iznosio 0,50, što znači da su tuđi izvori financiranja činili 50% vlastitog kapitala. U 2021. godini koeficijent je porastao, odražavajući povećanje tuđih izvora financiranja, što ukazuje na veću zaduženost. Međutim, 2022. godine koeficijent financiranja se smanjio, te su tuđi izvori činili 72% vlastitih izvora financiranja. Zaključno, analiza pokazatelja zaduženosti dovodi do istog zaključka o statičkoj zaduženosti kao i analiza pasive bilance te računa dobiti i gubitka. Iako je 2021. godine zabilježena veća zaduženost, L'Oréal i dalje većinu svoje imovine financira iz vlastitih izvora, što predstavlja pozitivan znak u pogledu zaduženosti.

Dinamička zaduženost ocjenjuje se pomoću pokazatelja pokrića troškova kamata i faktora zaduženosti. Poželjno je da pokazatelj pokrića troškova kamata bude što veći jer time ukazuje na sposobnost poduzeća da pokrije veće troškove kamata. Ako je ovaj pokazatelj manji od 1, poduzeće je ostvarilo gubitak, dok vrijednost veća od 1 upućuje na ostvarenu dobit.

S obzirom na to da je L'Oréal svake godine ostvarivao visoke razine bruto dobiti u odnosu na troškove kamata, koji su bili znatno manji od bruto dobiti, pokazatelji pokrića troškova kamata bili su izuzetno visoki. Primjerice, 2020. godine pokriće troškova kamata iznosilo je 60,31, što znači da je L'Oréal mogao pokriti troškove kamata 60,31 puta iz bruto dobiti. Suprotno trendovima koji su ukazivali na veću zaduženost u 2021. godini, pokriće troškova kamata te godine postiglo je izvanredan rezultat od 159,13, što znači da je L'Oréal bio sposoban pokriti troškove kamata čak 159,13 puta iz bruto dobiti. U 2021. godini, viša bruto dobit i znatno manji troškovi kamata u odnosu na prethodnu godinu omogućili su postizanje izvanrednog rezultata u pokazatelju pokrića troškova kamata. Međutim, u 2022. godini, porast troškova kamata doveo je do smanjenja ovog pokazatelja. Unatoč tom smanjenju, rezultati su i dalje vrlo povoljni, što ukazuje na uspješnu zaduženost L'Oréala.

Drugi pokazatelj dinamičke zaduženosti je faktor zaduženosti. Suprotno pokazatelju pokrića troškova kamata, poželjno je da faktor zaduženosti bude što niži. U 2020. godini, faktor zaduženosti iznosio je 2,68, što znači da je L'Oréal trebao 2,68 godine poslovanja uz trenutnu

razinu dobiti kako bi pokrio svoje obveze. Sljedeće se godine pokazatelj povećao na 3,09 godine te je u 2022. godini bilo potrebno 2,65 godine za isto. S obzirom da je 2020. i 2022. godine potrebno manje od 3 godine, to je uspješan pokazatelj zaduženosti, a 2021. godine potrebno je nešto više od 3 godine što označava zadovoljavajuće zaduživanje. Ukoliko bi za isto bilo potrebno više od pet godina, zaduživanje ne bi bilo zadovoljavajuće.

Ovim dvama pokazateljima dolazi se do istih zaključaka kao i na temelju financijskih izvještaja. Preostala dva pokazatelja su stupnjevi pokrića, koji se smatraju pokazateljima stabilnosti, a ne samo zaduženosti. Stupnjevi pokrića prikazuju pokriće dugotrajne imovine kapitalom, odnosno kapitalom uvećanim za dugoročne obveze.⁸⁷ Poželjno je da stupanj pokrića I bude veći od 1 jer to znači da vlastiti kapital poduzeća u cijelosti pokriva dugotrajnu imovinu, što ukazuje na dobru financijsku stabilnost. L'Oréal je to postigao 2020. godine, kada je ovaj pokazatelj iznosio točno 0,998, što zaokruženo na dvije decimale daje vrijednost 1,00. Iako kapital i dugotrajna imovina te godine nisu bili identični, njihove su vrijednosti bile približno jednake, što je omogućilo da stupanj pokrića I dostigne vrijednost 1. U sljedećim godinama stupanj pokrića I bio je manji od 1, što ukazuje na smanjenje stabilnosti L'Oréala. U 2021. godini, ovaj pokazatelj iznosio je 0,76, što znači da je L'Oréal pokrивao 76% dugotrajne imovine kapitalom. Situacija se malo poboljšala u 2022. godini, kada je omjer iznosio 0,83, što pokazuje da je te godine 83% dugotrajne imovine bilo pokriveno kapitalom.

Stupanj pokrića II za financiranje dugotrajne imovine uzima u obzir ne samo kapital, već i dugoročne obveze. Stoga je izuzetno važno da ovaj pokazatelj bude veći od 1, jer dio dugoročnih izvora financiranja mora biti usmjeren na pokriće kratkotrajne imovine kako bi poduzeće održalo svoju likvidnost. S obzirom na to da je stupanj pokrića II bio veći od 1 u 2020. i 2022. godini, L'Oréal je mogao financirati dugotrajnu imovinu iz kapitala i dugoročnih obveza, pri čemu je dio dugoročnih obveza mogao biti korišten za pokriće kratkotrajne imovine. Međutim, problem je nastao u 2021. godini kada je stupanj pokrića II bio manji od 1, što znači da kapital i dugoročne obveze nisu bili dovoljni za potpuno financiranje dugotrajne imovine. Stoga je bilo potrebno koristiti dio kratkoročnih obveza za pokriće dugotrajne imovine.

Zaključno, gotovo svi pokazatelji ukazuju na to da je L'Oréal kvalitetno zadužen i da odražava financijsku stabilnost. Na temelju koeficijenata zaduženosti i vlastitog financiranja, uočava se

⁸⁷ Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., Žager L. (2020) Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi, 4. izdanje, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 49

da L'Oréal većinu svoje ukupne imovine financira iz vlastitog kapitala, odnosno vlastitim izvorima, što ukazuje na povoljnu statičku zaduženost.

Iako se L'Oréal sve više financira iz vanjskih izvora zbog poslovnih potreba, poduzeće je i dalje sposobno pokriti troškove kamata iz bruto dobiti više od 100 puta, kao što je bio slučaj i u 2022. godini. Faktor zaduženosti pokazuje da bi L'Oréal, pri trenutnoj razini dobiti, bilo potrebno približno dvije i pol godine poslovanja da podmiri svoje obveze, što je vrlo pozitivan pokazatelj. Stoga se može zaključiti da L'Oréal ima povoljne pokazatelje kako statičke, tako i dinamičke zaduženosti, te da je njegovo zaduženje ocijenjeno kao pozitivno.

Za procjenu koliko se prihoda ostvaruje korištenjem imovine, koriste se pokazatelji aktivnosti, poznati i kao koeficijenti obrtaja. U nastavku su prikazani pokazatelji aktivnosti za L'Oréal u razdoblju od 2020. do 2022. godine.

Tablica 25. Pokazatelji aktivnosti L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine

POKAZATELJI AKTIVNOSTI	2020.	2021.	2022.
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,65	0,76	0,83
Dani vezivanja ukupne imovine	560,75	480,35	440,69
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	1,95	2,71	2,76
Dani vezivanja kratkotrajne imovine	187,23	134,86	132,17
Koeficijent obrtaja potraživanja od kupaca	7,97	8,03	8,05
Trajanje naplate potraživanja od kupaca	45,79	45,46	45,37
Koeficijent obrtaja potraživanja	5,54	5,39	5,55
Trajanje naplate potraživanja	65,91	67,67	65,77

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

Iz tablice 25 se primjećuje da se gotovo svi izračunati koeficijenti obrtaja povećavaju iz godine u godinu, što ukazuje na to da imovina ima sve veću cirkulaciju u poslovnom procesu svake godine.

Koeficijent obrtaja ukupne imovine povećavao se iz godine u godinu. Godine 2020. iznosio je 0,65, što znači da je L'Oréal tijekom jedne poslovne godine mogao 0,65 puta obrnuti ukupnu imovinu. Da bi se ovaj pokazatelj detaljnije analizirao, koristi se pokazatelj dana vezivanja ukupne imovine. U 2020. godini ovaj pokazatelj iznosio je 560,75, što pokazuje da je L'Oréal istu godinu trebalo 560,75 dana da obrne svoju ukupnu imovinu. Sljedeće godine ostvaren je veći obrtaj ukupne imovine, s koeficijentom obrtaja ukupne imovine od 0,76, dok su dani vezivanja ukupne imovine iznosili 480,35 dana. Situacija je bila još povoljnija 2022. godine, kada je za obrtaj ukupne imovine bilo potrebno 440,69 dana. Poželjno je da dani vezivanja budu što kraći, a koeficijent obrtaja što veći kako bi poduzeće moglo obrnuti svoju ukupnu imovinu

u razdoblju od jedne godine. L'Oréalovu aktivu čini 70% dugotrajne imovine, što objašnjava zašto je teže obrnuti ukupnu imovinu u okviru jedne godine. Iako L'Oréal ne uspijeva obrnuti svoju ukupnu imovinu u razdoblju od jedne godine, primjetan je njezin kontinuirani rast, što je pozitivan pokazatelj. L'Oréal posjeduje značajan udio dugotrajne imovine, što je karakteristično za industriju koja se oslanja na dugoročne proizvodne kapacitete i opremu, dok klasična proizvodna poduzeća obično imaju veći udio zaliha koje se trebaju obrnuti unutar jedne godine. Stoga, duže vrijeme potrebno za obrtaj imovine kod L'Oréala smatra se očekivanim s obzirom na specifičnosti strukture aktive.

Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine trebao bi biti veći od 1, budući da se kratkotrajna imovina očekuje obrnuti unutar jedne poslovne godine. L'Oréal je tijekom cijelog promatranog razdoblja uspješno ostvarivao vrijednosti veće od 1, pri čemu su te vrijednosti konstantno rasle što je izuzetno dobar pokazatelj poslovne učinkovitosti. Najviši koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine ostvaren je 2022. godine, kada je iznosio 2,76. Ovaj izvanredan rezultat posljedica je povećanja ukupnih prihoda za 36,68% u odnosu na 2020. godinu. Te godine, L'Oréalu je bilo potrebno samo 132,17 dana da obrne cjelokupnu kratkotrajnu imovinu.

Detaljnija analiza obrtaja kratkotrajne imovine prikazana je u nastavku. Važno je napomenuti da je koeficijent obrtaja potraživanja jedini pokazatelj koji je 2021. godine imao niži koeficijent u odnosu na prethodnu godinu. Razlog tomu je smanjenje prihoda od prodaje za 6.114,2 milijuna eura te povećanje potraživanja za 932,1 milijuna eura u odnosu na 2020. godinu. Međutim, pozitivan pokazatelj je povećanje koeficijenta u 2022. godini, kada je iznosio 5,55, što znači da je L'Oréalu bilo potrebno samo 65,77 dana da naplati svoja potraživanja.

Pokazatelj koji je ostvarivao porast iz godine u godinu je koeficijent obrtaja potraživanja od kupaca. 2022. godine ovaj koeficijent iznosio je 8,05, što znači da je L'Oréalu bilo potrebno samo 45,37 dana da naplati sva svoja potraživanja od kupaca.

Zaključno, analiza pokazatelja potvrdila je visoku razinu poslovne aktivnosti L'Oréala. Koeficijenti obrtaja kratkotrajne imovine i potraživanja od kupaca značajno su viši od jedan, što ukazuje na učinkovito upravljanje imovinom i potraživanjima. Ovi visoki pokazatelji aktivnosti potvrđuju da je L'Oréal uspješno i aktivno poduzeće.

Ekonomičnost poslovanja procjenjuje se pomoću pokazatelja koji mjere koliko prihoda se ostvaruje u odnosu na jedinicu rashoda. Ovi pokazatelji omogućavaju evaluaciju efikasnosti korištenja resursa i pomažu u ocjeni koliko su rashodi uspješno pretvoreni u prihode, a prikazani su u tablici 26.

Tablica 26. Pokazatelji ekonomičnosti L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine

POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI	2020.	2021.	2022.
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,24	1,23	1,20
Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	1,19	1,22	1,23
Ekonomičnost prodaje	3,72	3,83	3,62
Ekonomičnost financiranja	0,25	0,49	0,99

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

Ekonomičnost ukupnog poslovanja nije pokazivala značajne varijacije u promatranom razdoblju. U 2020. godini, ovaj pokazatelj iznosio je 1,24, dok je u 2021. godini blago smanjen na 1,23, a u 2022. godini pao je na 1,20. To znači da je L'Oréal u 2020. godini ostvarivao 1,24 eura prihoda za svaki euro ukupnih rashoda, dok je u 2022. godini taj omjer bio 1,20. Iako je došlo do smanjenja vrijednosti pokazatelja, važno je napomenuti da je vrijednost ostala iznad 1 u svim promatranim godinama, što i dalje ukazuje na uspješno upravljanje poslovanjem.

Slična situacija primjećuje se i kod ekonomičnosti poslovnih aktivnosti, koja također treba biti veća od 1, što je L'Oréal uspješno postigao. Kontinuirano povećavanje ovog pokazatelja iz godine u godinu ukazuje na uspješnost poslovanja L'Oréala. U posljednjoj promatranoj godini, L'Oréal je za svaki euro poslovnih rashoda ostvario 1,23 eura poslovnih prihoda.

Najbolji rezultati ostvareni su kod pokazatelja ekonomičnosti prodaje. Iako je u 2022. godini zabilježen nešto niži pokazatelj u odnosu na 2021. godinu, vrijednost od 3,62 i dalje ostaje izuzetno visoka. To znači da je L'Oréal na jedan euro rashoda od prodaje ostvario tri eura i 62 centa prihoda što ukazuje na uspješnost i učinkovitost prodajnog dijela poslovanja.

Za razliku od drugih pokazatelja ekonomičnosti, ekonomičnost financiranja ne odražava uspješnost zbog relativno niskih vrijednosti. U prvoj godini promatranja, za svaki euro financijskih rashoda ostvareno je samo 25 centi financijskih prihoda. Situacija se poboljšala u sljedećoj godini, kada je na isti omjer ostvareno 49 centi financijskih prihoda, no to i dalje nije dovoljno za postizanje željene uspješnosti i ekonomičnosti. Tek u posljednjoj promatranoj godini došlo je do značajnog poboljšanja, s iznimnim povećanjem financijskih prihoda koje je omogućilo doseganje granične ekonomičnosti.

Na temelju analize ukupne ekonomičnosti, zaključuje se da je L'Oréal uspješno upravljao poslovanjem s dosljedno visokim pokazateljima ekonomičnosti ukupnog poslovanja i poslovnih aktivnosti, dok je pokazatelj ekonomičnosti prodaje bio izvanredno visok. Iako je ekonomičnost financiranja pokazivala niže rezultate u prvoj godini analiziranja, poboljšanje ostvareno u posljednje analiziranoj godini ukazuje na napredak prema postizanju zadovoljavajuće razine ekonomičnosti.

Pri izračunu pokazatelja profitabilnosti, bruto i neto dobit iskazuju se kao postotak ukupnih prihoda, ukupne imovine i kapitala. U nastavku su u tablici 27 prikazani pokazatelji profitabilnosti L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine.

Tablica 27. Pokazatelji profitabilnosti L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine

POKAZATELJI PROFITABILNOSTI	2020.	2021.	2022.
Bruto marža profita	17,08%	18,72%	19,80%
Neto marža profita	12,85%	14,20%	14,91%
Bruto rentabilnost imovine	10,35%	13,06%	16,40%
Neto rentabilnost imovine	8,36%	10,79%	12,35%
Rentabilnost vlastitog kapitala	12,30%	19,51%	21,01%

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

Svaki od prikazanih pokazatelja profitabilnosti bilježio je rast iz godine u godinu. Bruto marža profita L'Oréala ostvaruje kontinuirani rast od 2020. do 2022. godine, što ukazuje na to da je L'Oréal uspio povećati svoje prihode, čime je došlo do veće profitabilnosti. U posljednjoj promatranoj godini ostvarena je najviša bruto marža profita od 19,80%, što znači da je L'Oréal ostvario zaradu od 19,80% ukupnih prihoda za vlasnike, vjerovnike i državu. Drugim riječima, te je godine L'Oréal na svaki euro prihoda zaradio 19,80 centi.

Neto marža profita također pokazuje postepeni rast tijekom tri godine. Ova marža odražava ukupnu profitabilnost nakon svih troškova, poreza i kamata. Povećanje s 12,85% u 2020. na 14,91% u 2022. godini ukazuje na to da je L'Oréal uspio poboljšati svoju učinkovitost i povećati ukupne prihode. U 2022. godini, ostvarena neto marža profita iznosila je 14,91%, što pokazuje da je L'Oréal ostvario zaradu od 14,91% ukupnih prihoda za vlasnike i vjerovnike.

Bruto rentabilnost imovine značajno je porasla, što ukazuje na to da L'Oréal generira veći bruto profit iz svoje ukupne imovine. Dok je u 2020. godini na jedan euro imovine zarađeno 10,35 centi, u 2022. godini taj iznos porastao je na 16,40 centi. To znači da L'Oréal učinkovito koristi svoju imovinu za generiranje prihoda, što pokazuje poboljšanu iskorištenost imovine.

Slično kao i bruto rentabilnost imovine, neto rentabilnost imovine također je porasla. Dok je bruto rentabilnost imovine 2020. godine ostvarila prinos od 10,35 % ukupne imovine za vlasnike, vjerovnike i državu, neto rentabilnost je iste godine ostvarila prinos od 8,36 % za vlasnike i vjerovnike. Ovaj se pokazatelj povećavao iz godine u godinu, dosegnuvši 10,79 % u 2021. i 12,35 % u 2022. godini.

Rentabilnost vlastitog kapitala zabilježila je značajan rast s 12,30% u 2020. na 21,01% u 2022. godini. Ovaj rezultat pokazuje da je L'Oréal u 2022. godini ostvario zaradu za vlasnike 21,01% u odnosu na kapital, odnosno da su vlasnici na svaki jedan euro uloženog kapitala zaradili 21 cent. Ovaj značajan porast ukazuje na to da L'Oréal generira veće povrate za svoje dioničare. Visoki rast sugerira učinkovito financijsko upravljanje i strategije koje su maksimizirale vrijednost za dioničare tijekom ovog razdoblja.

Tijekom trogodišnjeg razdoblja od 2020. do 2022. godine, L'Oréal je pokazao kontinuirano poboljšanje svih ključnih pokazatelja profitabilnosti. Rast bruto i neto profitnih marži, zajedno s poboljšanim povratima na imovinu i vlastiti kapital, odražava snažno financijsko zdravlje i profitabilnost poduzeća. Ovi pozitivni trendovi sugeriraju uspješne upravljačke strategije, učinkovitu kontrolu troškova i snažan rast prihoda, čime L'Oréal zauzima povoljnu poziciju na tržištu.

Financijska poluga omogućuje poduzeću da postigne veće povrate koristeći tuđe izvore financiranja umjesto samo vlastitih. Ako je trošak duga manji od prinosa na imovinu, rentabilnost vlastitog kapitala bit će veća od rentabilnosti imovine, što pokazuje da poluga djeluje pozitivno. Stoga, ako je rentabilnost vlastitog kapitala veća od rentabilnosti imovine, struktura financiranja je povoljna i doprinosi većoj zaradi za vlasnike.⁸⁸ Financijska poluga omogućava poduzećima da koriste tuđe izvore financiranja kako bi ostvarila veće povrate nego što bi postigla samo s vlastitim sredstvima, čime se povećava zarada za vlasnike vlastitog kapitala. Ako je rentabilnost vlastitog kapitala viša od rentabilnosti imovine, struktura financiranja se smatra povoljnom, bez potrebe za analizom troškova tuđih sredstava. L'Oréal je u sva tri promatrana razdoblja ostvarivao višu rentabilnost vlastitog kapitala u odnosu na rentabilnost imovine, što potvrđuje uspješno djelovanje financijske poluge.

⁸⁸ Ježovita, A. (2015). MOGUĆNOSTI OCJENE KVALITETE ZADUŽENOSTI PODUZEĆA PRIMJENOM FINACIJSKIH POKAZATELJA PROFITABILNOSTI. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru, (Posebno izdanje 2015), 158-173. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/204411>, str. 171

Podaci u tablici 28 prikazuju ključne pokazatelje investiranja za L'Oréal od 2020. do 2022. godine. Zabilježen je značajan rast pokazatelja dobiti po dionici (EPS) i dividende po dionici. U 2020. godini, dobit po dionici iznosila je 6,37 eura. Godinu dana kasnije, 2021., dobit po dionici povećala se na 8,24 eura, što predstavlja rast od oko 29% u odnosu na prethodnu godinu. U 2022. godini, dobit po dionici nastavila je rasti, dosegnuvši 10,65 eura, što je povećanje od otprilike 29% u odnosu na 2021. godinu.

Tablica 28. Pokazatelji investiranja L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine

POKAZATELJI INVESTIRANJA	2020.	2021.	2022.
Dobit po dionici	6,37 €	8,24 €	10,65 €
Dividenda po dionici	4,00 €	4,80 €	6,00 €
Odnos isplate dividendi	62,79%	58,25%	56,34%
Odnos cijene i dobiti po dionici	48,79	50,61	31,32
Ukupna rentabilnost dionice	2,05%	1,98%	3,19%
Dividendna rentabilnost dionice	1,29%	1,15%	1,80%

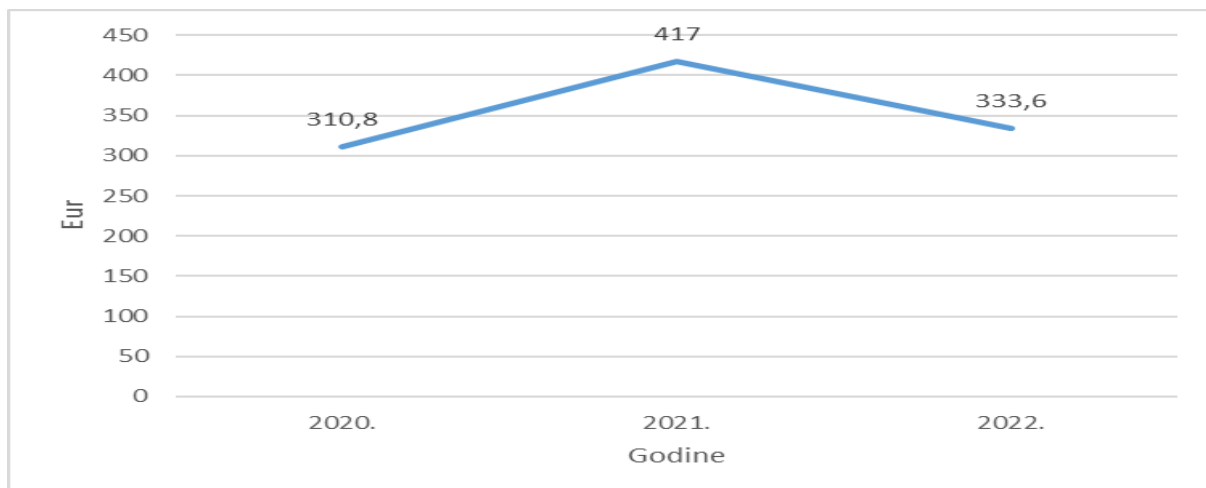
Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

Sličan trend rasta vidljiv je i kod dividende po dionici. U 2020. godini, dividenda po dionici iznosila je 4,00 eura. U 2021. godini, dividenda se povećala na 4,80 eura, što je povećanje od 20% u odnosu na prethodnu godinu. U 2022. godini, dividenda po dionici nastavila je rasti te je iznosila 6,00 eura, što predstavlja povećanje od 25% u odnosu na 2021. godinu.

Iz prikazanih podataka zaključuje se da je L'Oréal ostvario značajan rast u pogledu dobiti i isplate dividendi tijekom promatrane tri godine. Time ukazuje na snažnu financijsku poziciju i kontinuiranu sposobnost generiranja većih prihoda i povrata za dioničare.

Za bolje razumijevanje pokazatelja investiranja, predočena je slika 9 koja prikazuje kretanje cijena dionica L'Oréala tijekom promatranog razdoblja.

Slika 9. Kretanje tržišne cijena dionica L'Oréala u eurima



Izvor: izrada autora prema podacima dostupnim na <https://www.loreal-finance.com/eng/share-price>

Kretanje tržišne cijene dionice L'Oréala od 2020. do 2022. godine odražava izražene varijacije. U 2020. godini, tržišna cijena dionice iznosila je 310,8 eura. Sljedeće godine, tijekom 2021., zabilježen je značajan rast cijene na 417 eura, što predstavlja povećanje od otprilike 34% u odnosu na prethodnu godinu. Ovaj rast bio je potaknut L'Oréalovim otkupom vlastitih dionica od Nestléa, čime se udio Nestléa u L'Oréalu smanjio s 23% na 20,1%, što je rezultiralo povećanjem tržišne vrijednosti dionica. Ipak, 2022. godina donosi stabilizaciju i pad tržišne cijene dionice na 333,6 eura, što znači pad od približno 20% u usporedbi s 2021. godinom. Iako je cijena dionica u 2021. godini zabilježila značajan rast zbog otkupa dionica, 2022. godina pokazala je da tržište ostaje volatilno, s padom vrijednosti dionica nakon prethodnog rasta.

Odnos isplate dividendi varirao je tijekom promatranog razdoblja, a smanjenja su zabilježena uslijed stalnog rasta dividende po dionici i dobiti po dionici. U 2022. godini taj je omjer iznosio 56,24%, što znači da je 56,24% ostvarene dobiti u toj godini raspoređeno na dividende, dok je preostalih 43,76% zadržano unutar poduzeća.

Tijekom promatranog razdoblja, odnos cijene i dobiti po dionici značajno je varirao, dosegnuvši najvišu vrijednost u 2021. godini. To je rezultat tadašnje rekordne cijene dionice od 417 eura po dionici. U toj godini, odnos cijene i dobiti iznosio je 50,61, što znači da su dioničari bili spremni platiti 50,61 puta više od zarade L'Oréala po dionici.

Pokazatelj koji je recipročan odnosu cijene i dobiti po dionici je ukupna rentabilnost dionice. Za razliku od odnosa cijene i dobiti, ukupna rentabilnost dionice zabilježila je svoju najnižu vrijednost u 2021. godini, iznoseći 1,98%. To ukazuje da je cjelokupna dobit te godine činila

samo 1,98% od tržišne cijene dionice. Međutim, situacija se stabilizirala 2022. godine, kada je dobit porasla na 3,19% tržišne cijene.

Dividendna rentabilnost dionice dostigla je svoju najvišu vrijednost u 2022. godini, iznoseći 1,80%. To znači da je dividendna rentabilnost, koja pokazuje koliki postotak tržišne cijene dionice čine isplaćene dividende, te godine bila na vrhuncu. Drugim riječima, dioničari su 2022. godine primali dividendu u iznosu od 1,80% tržišne cijene dionice.

Zaključno, pokazatelji investiranja za L'Oréal od 2020. do 2022. godine ukazuju na značajan rast dobiti po dionici (EPS) i dividendi po dionici, što odražava snažnu financijsku poziciju poduzeća i kontinuiranu sposobnost generiranja prihoda za dioničare. Iako je tržišna cijena dionica varirala, najviši omjer cijene i dobiti po dionici zabilježen je 2021. godine, dok je dividendna rentabilnost dosegla vrhunac u 2022. godini. Sveukupno, pokazatelji ukazuju na stabilan i rastući trend investicijske atraktivnosti.

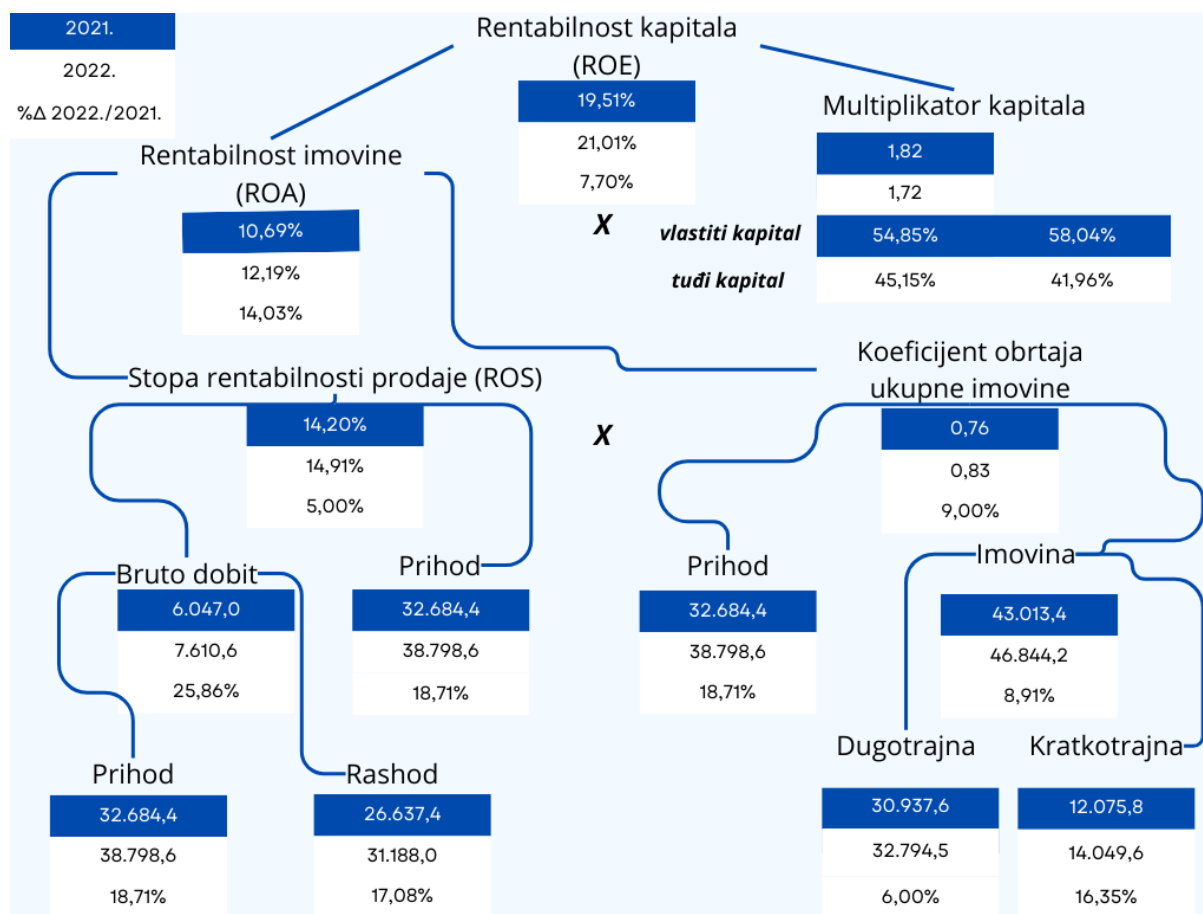
4.2.2. Du Pontov sustav pokazatelja

Du Pontov sustav pokazatelja ilustriran je na slici 10. L'Oréal je u 2022. godini ostvario prihod od 38,8 milijardi eura, što predstavlja rast od 18,71% u odnosu na 2021. godinu. Rashodi su iznosili 31,2 milijardi eura, što je povećanje od 17,08% u odnosu na prethodnu godinu. Kao rezultat toga, bruto dobit iznosila je 7,6 milijardi eura, što je značajan porast u odnosu na prošlogodišnjih 6,1 milijardu eura, odnosno rast od 25,86%. Povećanje bruto dobiti također je dovelo do rasta neto profitne marže za 5,00%.

Desna strana DuPont analize pokazuje utjecaj upravljanja imovinom poduzeća na rentabilnost imovine.⁸⁹ Dugotrajna imovina porasla je za 6,00% u odnosu na prethodnu godinu, dok je kratkotrajna imovina zabilježila rast od 16,35%. Koeficijent obrtaja ukupne imovine povećao se s 0,76 na 0,83.

⁸⁹ Sesar, V., Buntak, K., i Borlinić, M. (2015). Primjena DuPont sustava pokazatelja u procesu upravljanja. Tehnički glasnik, 9(1), str. 101

Slika 10. Du Pontov sustav pokazatelja L'Oréala za 2021. i 2022. godinu (u mil. eura)



Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

Rast koeficijenta obrtaja ukupne imovine s 0,76 na 0,83 ukazuje na to da se sredstva brže obrću u odnosu na prošlu godinu, što potvrđuje poboljšanu efikasnost L'Oréala u korištenju svoje imovine za generiranje prihoda. Povećanje rentabilnosti imovine (ROA) s 10,69% na 12,19% također odražava učinkovitije upravljanje resursima, pri čemu je 58,04% imovine financirano vlastitim kapitalom, dok je 41,96% pokriveno tuđim kapitalom, što doprinosi održavanju stabilne financijske strukture usprkos rastu troškova i obveza. Povećanje rentabilnosti vlastitog kapitala (ROE) s 19,51% na 21,01% ukazuje na uspješnije iskorištavanje vlastitog kapitala u 2022. godini u generiranju profita, unatoč makroekonomskim izazovima u istom razdoblju.

4.2.3. Analiza odabranih sintetičkih (skupnih) financijskih pokazatelja

Pojedinačni pokazatelji pružaju uvid u različite aspekte poslovanja, uključujući likvidnost, zaduženost, ekonomičnost, profitabilnost i ulaganja. Da bi se dobila cjelovita slika poslovanja, potrebno je analizirati ove pokazatelje u međusobnom kontekstu. Zbog toga su razvijeni skupni financijski pokazatelji, koji kombiniraju više pojedinačnih pokazatelja u jedinstvenu cjelinu. Ovi

pokazatelji, koji se često koriste za predviđanje bankrota poduzeća, poznati su kao pokazatelji financijskog bankrota. Danas postoji više modela za izračun skupnih financijskih pokazatelja, a najistaknutiji su Altmanov Z-score, Kralicekov DF pokazatelj, Ohlsonovi modeli, Zavgrenin model i Theodossioujev model.⁹⁰ U ovome poglavlju su korištene dvije metode koje revizori koriste za procjenu dugoročnog poslovanja poduzeća: Altmanov Z-score i Kralicekov DF pokazatelj. Zbog njihove praktičnosti, ove metode su postale standard u globalnoj financijskoj praksi. Procjena rizika od bankrota ključna je u reviziji financijskih izvještaja, jer poduzeća s većim rizikom mogu rezultirati kvalificiranim revizorskim mišljenjem. Pravovremeno prepoznavanje krize također može pomoći internim revizorima u procjeni poslovne učinkovitosti.

Altmanov Z-score indeks koristi se za predviđanje vjerojatnosti stečaja. Zdrava poduzeća imaju Z-score indeks iznad 3, dok poduzeća kojima se predviđa stečaj imaju vrijednosti između 1,81 i 2,99. Budući da je L'Oréal proizvodno poduzeće čije dionice kotiraju na tržištu kapitala, primijenjen je osnovni Altmanov Z-score indeks. U nastavku su prikazane tablice 29 i 30 koje predstavljaju način izračuna Altmanovog Z-score indeksa za 2022. godinu.

Tablica 29. Podaci za izračun Altmanovog Z-score modela L'Oréala u 2022. godini (u mil. eura)

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK		NAZIVNIK	
x1	radni kapital	330,00	ukupna imovina	46.844,20
x2	zadržana dobit	11.675,60	ukupna imovina	46.844,20
x3	dobit prije kamata i poreza	7.610,60	ukupna imovina	46.844,20
x4	tržišna vrijednost glavnice	178.538,24	ukupne obveze	19.657,50
x5	ukupni prihodi	38.260,60	ukupna imovina	46.844,20

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

Tablica 30. Altmanov Z-score model L'Oréala u 2022. godini (u mil. eura)

NAZIV POKAZATELJA	VRIJEDNOST
x1	0,01
x2	0,25
x3	0,16
x4	9,08
x5	0,82

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

⁹⁰ Žager, K., Žager, L. (1999.) Analiza financijskih izvještaja, Zagreb: Masmedia, str. 269

Pomoću izračunatih pokazatelja i formule $Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$ dobiven je Altmanov Z-score indeks za L'Oréal, koji iznosi 7,16. Ova vrijednost jasno ukazuje da L'Oréal ima vrlo mali rizik stečaja. Budući da je Z-score indeks za 2022. godinu veći od 3,00, zaključuje se da poduzeće nije u značajnom riziku od insolventnosti. Ovaj rezultat potvrđuje stabilnost i financijsku sigurnost L'Oréala. Visoka vrijednost Z-score indeksa ukazuje na to da poduzeće ima dovoljno financijske snage i otpornosti da izbjegne rizik stečaja, što je pozitivan znak za investitore i druge zainteresirane strane.

Kralicekov DF pokazatelj

U nastavku su prikazane tablice 31, 32 i 33 koje sadrže izračune Kralicekovog DF pokazatelja za 2020., 2021. i 2022. godinu, uključujući dobivene vrijednosti. Ove tablice pružaju osnovne podatke potrebne za analizu financijskog stanja L'Oréala kroz navedene godine. Nakon pregleda tablica, detaljno je objašnjena situacija za 2022. godinu, dok su za 2020. i 2021. godinu dane sažete interpretacije rezultata i njihov utjecaj na financijsku stabilnost i profitabilnost poduzeća.

Tablica 31. Podaci za izračun Kralicekovog DF pokazatelja za L'Oréal u 2020. godini (u mil. eura)

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK		NAZIVNIK		VRIJEDNOST
x1	čisti novčani tok	1.119,90	ukupne obveze	14.608,10	0,08
x2	ukupna imovina	43.606,90	ukupne obveze	14.608,10	2,99
x3	dobit prije kamata i poreza	4.776,50	ukupna imovina	43.606,90	0,11
x4	dobit prije kamata i poreza	4.776,50	ukupni prihodi	28.384,30	0,17
x5	zalihe	2.675,80	ukupni prihodi	28.384,30	0,09
x6	poslovni prihodi	27.992,10	ukupna imovina	43.606,90	0,64

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

$$DF(2020.) = 1.5X_1 + 0,08X_2 + 10X_3 + 5X_4 + 0.3X_5 + 0,1X_6 = 2,38$$

Kralicekov DF indeks za 2020. godinu iznosi 2,38, što ukazuje na vrlo dobru financijsku poziciju L'Oréala. Iako je čisti novčani tok u odnosu na ukupne obveze (0,08) relativno nizak, što sugerira na potencijalne izazove s likvidnošću, ukupna imovina poduzeća pokriva obveze u omjeru 2,99, što odražava stabilnost u upravljanju dugoročnim financijskim obvezama. Pokazatelji profitabilnosti (0,11) i efikasnosti upravljanja zalihama (0,09) su nešto niži, ali se još uvijek nalaze unutar prihvatljivih granica, čime se potvrđuje održiva razina poslovanja. Istovremeno, omjer poslovnih prihoda prema ukupnoj imovini (0,64) sugerira da L'Oréal uspješno koristi svoju imovinu za generiranje prihoda. Sveukupno, financijski pokazatelji

ukazuju na to da je L'Oréal u 2020. godini zadržao snažnu financijsku stabilnost, s relativno niskom razinom rizika što ukazuje na vrlo dobru financijsku stabilnost.

Tablica 32. Podaci za izračun Kralicekovog DF pokazatelja za L'Oréal u 2021. godini (u mil. eura)

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK		NAZIVNIK		VRIJEDNOST
x1	čisti novčani tok	-3.692,10	ukupne obveze	19.420,80	-0,19
x2	ukupna imovina	43.013,40	ukupne obveze	19.420,80	2,21
x3	dobit prije kamata i poreza	6.047,00	ukupna imovina	43.013,40	0,14
x4	dobit prije kamata i poreza	6.047,00	ukupni prihodi	32.684,40	0,19
x5	zalihe	3.166,90	ukupni prihodi	32.684,40	0,10
x6	poslovni prihodi	32.287,60	ukupna imovina	43.013,40	0,75

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

$$DF (2021.) = 1.5X1 + 0,08X2 + 10X3 + 5X4 + 0.3X5 + 0,1X6 = 2,33$$

Kralicekov DF indeks za 2021. godinu iznosi 2,33, što sugerira da je L'Oréal zadržao solidnu financijsku stabilnost, iako s nešto slabijim rezultatima u odnosu na prethodnu godinu. Likvidnost, prikazana omjerom čistog novčanog toka i ukupnih obveza (-0,19), bila je niža, što upućuje na izazove u pokrivanju obveza iz novčanog toka. Omjer ukupne imovine prema obvezama iznosi 2,21, što i dalje ukazuje na zadovoljavajuću financijsku stabilnost, iako nešto nižu u usporedbi s 2020. godinom. Profitabilnost, mjerena omjerom dobiti prije kamata i poreza prema ukupnoj imovini (0,14) i ukupnim prihodima (0,19), te efikasnost upravljanja zalihama (0,10), ostaju na razini sličnoj prethodnoj godini. Zabilježeno je blago poboljšanje u odnosu poslovnih prihoda prema ukupnoj imovini (0,75), što pokazuje bolju iskorištenost imovine za generiranje prihoda. Sveukupno gledajući, L'Oréal je u 2021. godini ostao financijski stabilan unatoč manjim izazovima s likvidnošću.

Tablica 33. Podaci za izračun Kralicekovog DF pokazatelja za L'Oréal u 2022. godini (u mil. eura)

NAZIV POKAZATELJA	BROJNIK		NAZIVNIK		VRIJEDNOST
x1	čisti novčani tok	-96,10	ukupne obveze	19.657,50	0,00
x2	ukupna imovina	46.844,20	ukupne obveze	19.657,50	2,38
x3	dobit prije kamata i poreza	7.610,60	ukupna imovina	46.844,20	0,16
x4	dobit prije kamata i poreza	7.610,60	ukupni prihodi	38.798,60	0,20
x5	zalihe	4.079,40	ukupni prihodi	38.798,60	0,11
x6	poslovni prihodi	38.260,60	ukupna imovina	46.844,20	0,82

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

$$DF (2022.) = 1.5X1 + 0,08X2 + 10X3 + 5X4 + 0.3X5 + 0,1X6 = 2,90$$

U 2022. godini, Kralicekov DF indeks iznosi 2,90, što jasno ukazuje na vrlo dobru financijsku stabilnost L'Oréala. Pokazatelj X1, koji mjeri sposobnost poduzeća da iz čisto generiranog novčanog toka pokrije svoje obveze, iznosi -0,005. Ova vrijednost sugerira da čisti novčani tok nije dovoljan za pokrivanje obveza, što ukazuje na problem s likvidnošću. Međutim, pokazatelj X2, koji prikazuje omjer ukupne imovine prema obvezama, iznosi 2,38. To znači da L'Oréal ima 2,38 puta više imovine nego obveza, što je vrlo pozitivan znak financijske stabilnosti. Pokazatelj X3, koji mjeri profitabilnost imovine, iznosi 0,16, što znači da L'Oréal ostvaruje povrat od 16% na svoju imovinu, što je solidan, ali ne izvanredan rezultat. Pokazatelj X4, koji procjenjuje profitnu maržu, ima vrijednost 0,20, što sugerira da L'Oréal ostvaruje 20 centi dobiti na svaki zarađeni euro, što je dobar rezultat. Pokazatelj X5, koji mjeri udio zaliha u prihodima, iznosi 0,11, što ukazuje na učinkovito upravljanje zalihama, jer zalihe čine samo 11% ukupnih prihoda. Konačno, pokazatelj X6, koji prikazuje koliko prihoda poduzeće generira na svoju imovinu, iznosi 0,82. To znači da L'Oréal za svaki euro imovine generira 82 centa prihoda, što je zadovoljavajući rezultat. Ovakvi pokazatelji sveukupno potvrđuju financijsku stabilnost i uspješno upravljanje resursima L'Oréala u 2022. godini.

Sveukupno, Kralicekov DF indeks od 2,90 pokazuje vrlo dobru financijsku poziciju L'Oréala u 2022. godini. Indeks iznad 2,2 smatra se vrlo dobrim pokazateljem financijske stabilnosti, a vrijednosti iznad 1,5 se smatraju zadovoljavajućim. Stoga, L'Oréal u 2022. godini pokazuje dobru profitabilnost i stabilnost u ključnim financijskim pokazateljima. Međutim, niži omjer čisto generiranog novčanog toka prema obvezama sugerira da bi poduzeće trebalo dodatno obratiti pažnju na svoju likvidnost kako bi osiguralo dugoročno održivu operativnost.

Zaključno, L'Oréal je tijekom svih triju analiziranih godina zadržao stabilnu financijsku poziciju, s dosljedno pozitivnim Kralicekovim DF indeksom. Poduzeće pokazuje sposobnost pokrivanja svojih obveza iz imovine i ostvarivanja solidne profitabilnosti. Blage fluktuacije u pojedinim pokazateljima ne ukazuju na značajne rizike, već potvrđuju stabilno upravljanje financijama unatoč izazovnim uvjetima. Takva dosljedna stabilnost sugerira da je L'Oréal dobro pozicioniran za budući rast i dugoročnu održivost.

4.3. Analiza na temelju izvještaja o novčanom toku

Iako se analiza financijskih izvještaja tradicionalno usmjerava na bilancu i račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanim tokovima sve više dobiva na značaju. On ne samo da pomaže u razumijevanju novčanih tokova poduzeća, već i upotpunjuje sveukupnu analizu. Ova analiza koristi iste metode kao i analiza bilance i računa dobiti i gubitka, uključujući horizontalnu i vertikalnu analizu te analizu pokazatelja zasnovanih na novčanim tokovima. Poput analiza koje se temelje na bilanci i računu dobiti i gubitka, pokazatelji vezani uz novčani tok također se mogu razdvojiti na one koji omogućuju procjenu sigurnosti i uspješnosti.

4.3.1. Horizontalna i vertikalna analiza izvještaja o novčanom toku

Horizontalna analiza izvještaja o novčanom toku, iskazana u tablici 34, pruža jasan uvid u promjene novčanih tokova te omogućuje identifikaciju značajnih odstupanja. U 2021. godini čisti novčani tok smanjen je za značajnih 4.812 milijuna eura, što predstavlja pad od 429,68% u odnosu na prethodnu godinu. Ovo smanjenje uglavnom je uzrokovano značajnim padom novčanih tokova iz financijskih aktivnosti za 6.273,10 milijuna eura, odnosno 242,10%. Iako su novčani tokovi iz poslovnih i investicijskih aktivnosti donekle ublažili ukupno smanjenje, situacija je i dalje bila izazovna zbog otkupa vlastitih dionica u vrijednosti od 8,9 milijardi eura, što je rezultiralo povećanjem novčanih izdataka za otkup dionica na 10.060,90 milijuna eura.

U 2022. godini zabilježeno je poboljšanje, s povećanjem čistog novčanog toka za 3.596 milijuna eura u odnosu na 2021. godinu. Unatoč tom poboljšanju, L'Oréal je i dalje bilježio negativan novčani tok, što se može pripisati smanjenju novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti, kao i smanjenju investicijskih tokova za 590,10 milijuna eura. Iako se novčani tok iz financijskih aktivnosti povećao za 4.784,30 milijuna eura, on je i dalje ostao negativan, iznoseći -4.079,90 milijuna eura. Ova situacija rezultat je otkupa vlastitih dionica iz 2021. godine, koji je nastavio utjecati na financijsko stanje, te prve javne ponude obveznica u iznosu od 3,0 milijarde eura.

Kako bi se dobila sveobuhvatnija slika financijskog stanja, provedena je i vertikalna analiza izvještaja o novčanom toku. Zaključno, analiza pokazuje da su novčani tokovi iz investicijskih i financijskih aktivnosti doživjeli značajne promjene, dok su novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti ostali relativno stabilni. Ove promjene reflektiraju strateške odluke L'Oréala koje, unatoč izazovima, podupiru dugoročnu održivost i financijsku stabilnost poduzeća.

Tablica 34. Horizontalna analiza izvještaja o novčanom toku L'Oréala

<i>u milijunima eura</i>	2020.	2021.	2022.	Δ 2021./2020.	%Δ 2021./2020.	Δ 2022./2021.	%Δ 2022./2021.
Novčani tok od poslovnih aktivnosti							
Neto dobit koja se može pripisati vlasnicima poduzeća	3.563,40	4.597,10	5.706,60	1.033,70	29,01%	1.109,50	24,13%
Nekontrolirajući udjeli	4,20	5,10	6,00	0,90	21,43%	0,90	17,65%
Eliminacija primitaka i izdataka koji nemaju utjecaj na novčane tokove: (Usklađenja)							
• Deprecijacija, amortizacija, rezerviranja i dugoročne porezne obveze	2.028,10	1.781,00	1.536,10	-247,10	-12,18%	-244,90	-13,75%
• Prilagodbe u odgođenim poreznim obvezama ili imovini	-10,10	83,60	-96,50	93,70	-927,72%	-180,10	-215,43%
• Plaćanja na temelju dionica	129,70	155,20	169,00	25,50	19,66%	13,80	8,89%
• Kapitalni dobitci i gubici od otuđenja imovine	3,60	0,50	7,60	-3,10	-86,11%	7,10	1420,00%
Ostale bezgotovinske transakcije	5,80	16,50	-38,70	10,70	184,48%	-55,20	-334,55%
Udio u dobiti u pridruženim društvima (neto primici od dividendi)	-0,60	1,30	-0,50	1,90	-316,67%	-1,80	-138,46%
Bruto novčani tok	5.724,10	6.640,40	7.289,60	916,30	16,01%	649,20	9,78%
Promjene radnog kapitala	729,20	88,00	-1.011,30	-641,20	-87,93%	-1.099,30	-1249,20%
Neto novčani tokovi od poslovnih aktivnosti	6.453,30	6.728,40	6.278,30	275,10	4,26%	-450,10	-6,69%
Novčani tokovi od investicijskih aktivnosti							
Novčani izdaci za kupnju dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine	-972,40	-1.075,20	-1.343,20	-102,80	10,57%	-268,00	24,93%
Novčani primici od prodaje dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine	26,60	14,50	9,20	-12,10	-45,49%	-5,30	-36,55%
Promjene u ostaloj financijskoj imovini uključujući ulaganja u ovisna društva	-66,50	-117,30	-142,80	-50,80	76,39%	-25,50	21,74%
Učinak promjena u obujmu konsolidacije	-1.626,80	-455,70	-746,90	1.171,10	-71,99%	-291,20	63,90%
Neto novčani tokovi od investicijskih aktivnosti	-2.591,10	-1.633,70	-2.223,80	957,40	-36,95%	-590,10	36,12%
Novčani tokovi od financijskih aktivnosti							
Novčani izdaci za isplatu dividendi	-2.190,60	-2.352,10	-2.689,90	-161,50	7,37%	-337,80	14,36%
Novčani primici od povećanja temeljnog (upisanog) kapitala	129,70	5,80	103,20	-123,90	-95,53%	97,40	1679,31%
Novčani izdaci za otkup vlastitih dionica	—	-	-502,30	10.060,90		9.558,60	-95,01%
Novčani izdaci za otplatu kratkoročnih kredita	-74,80	3.939,40	-3.563,80	4.014,20	-5366,58%	-7.503,20	-190,47%

Novčani primici od izdavanja dugoročnih financijskih instrumenata	—	—	3.019,90			3.019,90	
Novčani izdaci za otplatu dugoročnih kredita	-3,60	—	—	-3,60	100,00%		
Novčani izdaci za otplatu dugova po osnovi najma	-451,80	-396,40	-446,90	55,40	-12,26%	-50,50	12,74%
Neto novčani tokovi od financijskih aktivnosti	-2.591,10	-8.864,20	-4.079,90	-6.273,10	242,10%	4.784,30	-53,97%
Neto učinak promjena tečaja i fer vrijednosti	-103,20	77,40	-70,70	180,60	-175,00%	-148,10	-191,34%
(A+B+C+D) NETO POVEĆANJE ILI SMANJENJE NOVČANIH TOKOVA	1.119,90	-3.692,10	-96,10	-4.812,00	-429,68%	3.596,00	-97,40%
NOVAC I NOVČANI EKIVALENTI NA POČETKU RAZDOBLJA	5.286,00	6.405,90	2.713,80	1.119,90	21,19%	-3.692,10	-57,64%
NOVAC I NOVČANI EKIVALENTI NA KRAJU RAZDOBLJA (A+B+C+D+E)	6.405,90	2.713,80	2.617,70	-3.692,10	-57,64%	-96,10	-3,54%

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

Budući da L'Oréal koristi indirektnu metodu za sastavljanje izvještaja o novčanom toku, baza za računanje postotnih udjela prilikom vertikalne analize su ukupni prihodi preuzeti iz računa dobiti i gubitka, te shodno tome dobiveni postoci predstavljaju udio u ukupnim prihodima.

Vertikalna analiza izvještaja o novčanom toku L'Oréala, predstavljena u tablici 35, jasno pokazuje da su novčani tokovi od poslovnih aktivnosti najznačajniji u odnosu na ukupne prihode. U svim analiziranim godinama, ovi novčani tokovi imaju najveći postotak u odnosu na ukupne prihode, što je izuzetno poželjno jer ukazuje na zdravu i stabilnu osnovnu djelatnost poduzeća. Konkretno, novčani tokovi od poslovnih aktivnosti iznosili su 22,74% ukupnih prihoda u 2020. godini, 20,59% u 2021. godini te 16,18% u 2022. godini, što potvrđuje stabilnost i sposobnost poduzeća da generira značajan dio novčanih sredstava iz svoje osnovne djelatnosti.

Istovremeno, kada se razmotre financijske aktivnosti u kontekstu ključnih događaja, 2021. godina se ističe kao iznimna. Naime, te godine L'Oréal je otkupio 22.260.000 vlastitih dionica od Nestléa, što čini 4% ukupnog kapitala. Ovaj značajan financijski potez rezultirao je velikim novčanim izdacima, što objašnjava izrazito negativan neto novčani tok od financijskih aktivnosti te godine, koji je iznosio 27,12% ukupnih prihoda.

Tablica 35. Vertikalna analiza izvještaja o novčanom toku L'Oréala

<i>u milijunima eura</i>	2020.	% 2020.	2021.	% 2021.	2022.	% 2022.
Novčani tok od poslovnih aktivnosti						
Neto dobit koja se može pripisati vlasnicima poduzeća	3.563,4	12,55%	4.597,1	14,07%	5.706,6	14,71%
Nekontrolirajući udjeli	4,2	0,01%	5,1	0,02%	6,0	0,02%
Eliminacija primitaka i izdataka koji nemaju utjecaj na novčane tokove: (Usklađenja)						
• Deprecijacija, amortizacija, rezerviranja i dugoročne porezne obveze	2.028,1	7,15%	1.781,0	5,45%	1.536,1	3,96%
• Prilagodbe u odgođenim poreznim obvezama ili imovini	-10,1	-0,04%	83,6	0,26%	-96,5	-0,25%
• Plaćanja na temelju dionica	129,7	0,46%	155,2	0,47%	169,0	0,44%
• Kapitalni dobitci i gubici od otuđenja imovine	3,6	0,01%	0,5	0,00%	7,6	0,02%
Ostale bezgotovinske transakcije	5,8	0,02%	16,5	0,05%	-38,7	-0,10%
Udio u dobiti u pridruženim društvima (neto primici od dividendi)	-0,6	0,00%	1,3	0,00%	-0,5	0,00%
Bruto novčani tok	5.724,1	20,17%	6.640,4	20,32%	7.289,6	18,79%
Promjene radnog kapitala	729,2	2,57%	88,0	0,27%	-1011,3	-2,61%
Neto novčani tokovi od poslovnih aktivnosti	6.453,3	22,74%	6.728,4	20,59%	6.278,3	16,18%
Novčani tokovi od investicijskih aktivnosti						
Novčani izdaci za kupnju dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine	-972,4	-3,43%	-1.075,2	-3,29%	-1.343,2	-3,46%
Novčani primici od prodaje dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine	26,6	0,09%	14,5	0,04%	9,2	0,02%
Promjene u ostaloj financijskoj imovini uključujući ulaganja u ovisna društva	-66,5	-0,23%	-117,3	-0,36%	-142,8	-0,37%
Učinak promjena u obujmu konsolidacije	-1.626,8	-5,73%	-455,7	-1,39%	-746,9	-1,93%
Neto novčani tokovi od investicijskih aktivnosti	-2.639,1	-9,30%	-1.633,7	-5,00%	-2.223,8	-5,73%
Novčani tokovi od financijskih aktivnosti						
Novčani izdaci za isplatu dividendi	-2.190,6	-7,72%	-2.352,1	-7,20%	-2.689,9	-6,93%
Novčani primici od povećanja temeljnog (upisanog) kapitala	129,7	0,46%	5,8	0,02%	103,2	0,27%
Novčani izdaci za otkup vlastitih dionica	—		-10.060,9	-30,78%	-502,3	-1,29%
Novčani izdaci za otplatu kratkoročnih kredita	-74,8	-0,26%	3.939,4	12,05%	-3.563,8	-9,19%
Novčani primici od izdavanja dugoročnih financijskih instrumenata	—		—		3019,9	7,78%
Novčani izdaci za otplatu dugoročnih kredita	-3,6	-0,01%	—		—	
Novčani izdaci za otplatu dugova po osnovi najma	-451,8	-1,59%	-396,4	-1,21%	-446,9	-1,15%
Neto novčani tokovi od financijskih aktivnosti	-2.591,1	-9,13%	-8.864,2		-4.079,9	-10,52%
Neto učinak promjena tečaja i fer vrijednosti	-103,2	-0,36%	77,4	0,24%	-70,7	-0,18%
(A+B+C+D) NETO POVEĆANJE ILI SMANJENJE NOVČANIH TOKOVA	1.119,9	3,95%	-3.692,1	-11,30%	-96,1	-0,25%
NOVAC I NOVČANI EKIVALENTI NA POČETKU RAZDOBLJA	5.286,0	18,62%	6.405,9	19,60%	2.713,8	6,99%
NOVAC I NOVČANI EKIVALENTI NA KRAJU RAZDOBLJA (A+B+C+D+E)	6.405,9	22,57%	2.713,8	8,30%	2.617,7	6,75%

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

U 2022. godini, L'Oréal je uspješno proveo svoju prvu javnu ponudu obveznica u ukupnom nominalnom iznosu od 3,0 milijarde eura, što je također imalo utjecaja na financijske tokove te godine. Iako su novčani tokovi od financijskih aktivnosti i dalje negativni, u 2022. godini iznosili su 10,52% ukupnih prihoda, što je poboljšanje u odnosu na 2021. godinu. Izdavanje obveznica usmjereno je na smanjenje emisija stakleničkih plinova (GHG) i poticanje održive inovacije u ambalaži proizvoda.⁹¹ Javna ponuda obveznica omogućila je poduzeću pristup dodatnim financijskim sredstvima, čime je poboljšana njegova financijska pozicija i smanjen pritisak na operativne novčane tokove.

Ovi događaji iz 2021. i 2022. godine ukazuju na strateške financijske odluke L'Oréala koje su imale značajan utjecaj na strukturu njegovih novčanih tokova. Unatoč tim događajima, poduzeće je zadržalo snažnu osnovu kroz svoje poslovne aktivnosti, koje su ostale najznačajniji izvor novčanih sredstava.

Zaključno, kombinirana horizontalna i vertikalna analiza pružila je sveobuhvatan uvid u dinamiku novčanih tokova L'Oréala u razdoblju od 2020. do 2022. godine. Vertikalna analiza izvještaja o novčanom toku potvrđuje da su poslovne aktivnosti ključni izvor novčanih sredstava za poduzeće, osiguravajući stabilnost i financijsku održivost. Stabilnost operativnih novčanih tokova omogućila je L'Oréalu da realizira ključne inicijative, poput otkupa vlastitih dionica i javne ponude obveznica, unatoč njihovom kratkoročnom negativnom utjecaju na financijske tokove. Iako su ove strateške odluke u 2021. i 2022. godini privremeno opteretile financijske tokove, L'Oréal je uspješno očuvao stabilnost svoje osnovne djelatnosti. Naposljetku, poduzete mjere, iako inicijalno izazovne, omogućile su poduzeću da poboljša svoju financijsku poziciju i osigura dugoročni rast.

4.3.2. Pokazatelji analize na temelju izvještaja o novčanim tokovima

U tablici 36 predstavljeni su pokazatelji likvidnosti i solventnosti koji se koriste za procjenu sigurnosti poslovanja. Prvi analizirani pokazatelj je novčano pokriće kamata koje mjeri koliko puta poduzeće može pokriti svoje kamate iz novčanih tokova. Viši omjer ukazuje na veću sposobnost pokrivanja kamatnih troškova. U 2021. godini, L'Oréal je imao iznimno visok omjer novčanog pokrića kamata, što sugerira da je imao značajno veću sposobnost pokrivanja kamatnih troškova u toj godini u usporedbi s 2020. i 2022. godinom. Ipak, i 2020. i 2022. godina

⁹¹ BNP Paribas. (2022). Sustainable beauty: L'Oréal successfully launches inaugural €3 billion bond with sustainability-linked tranche. <https://cib.bnpparibas/sustainable-beauty-loreal-successfully-launches-inaugural-e3-billion-bond-with-sustainability-linked-tranche/>

su pokazivale održivu sposobnost pokrivanja kamata, s omjerima koji su i dalje bili iznad 80, što je indikacija stabilne sposobnosti upravljanja dugom.

Tablica 36. Pokazatelji ocjene likvidnosti i solventnosti L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine

POKAZATELJI OCJENE LIKVIDNOSTI I SOLVENTNOSTI	2020.	2021.	2022.
Novčano pokriće kamata	81,89	177,11	89,58
Novčano pokriće ukupnih dividendi	2,95	2,86	2,33
Novčano pokriće tekućih obveza	0,58	0,41	0,46
Novčano pokriće ukupnih obveza	0,44	0,35	0,32

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

Sljedeći pokazatelj je novčano pokriće ukupnih dividendi. Ovaj pokazatelj utvrđuje koliko puta novčani tokovi pokrivaju ukupne dividende isplaćene dioničarima. Viši omjer sugerira da poduzeće ima bolju sposobnost isplate dividendi. Na temelju podataka prikazanih u navedenoj tablici utvrđuje se da je L'Oréal u 2020. godini imao najbolju sposobnost pokrivanja dividendi iz novčanih tokova. Iako je pokazatelj smanjen u 2021. i 2022. godini, još uvijek je bio iznad 2, što ukazuje na sposobnost poduzeća da isplati dividende, ali s padom u posljednje analiziranim godinama.

Novčano pokriće tekućih obveza prikazuje koliko puta novčani tokovi mogu pokriti tekuće obveze poduzeća. Kao i kod ostalih pokazatelja, viši omjer ukazuje na bolju likvidnost. Prema ovom pokazatelju, sposobnost L'Oréala da pokrije tekuće obveze novčanim tokom smanjila se 2021. godine u usporedbi s prethodnom godinom, no u 2022. godini bilježi blago poboljšanje. Poželjno je da razina ovog pokazatelja bude najmanje 40%, što je L'Oréal uspješno održao tijekom svih promatranih godina.

Posljednji pokazatelj likvidnosti i solventnosti odnosi se na novčano pokriće ukupnih obveza. Ovaj pokazatelj mjeri koliko puta novčani tokovi mogu pokriti ukupne obveze poduzeća, pri čemu viši omjer ukazuje na veću solventnost. U ovom slučaju, omjer se smanjio s 44% u 2020. na 32% u 2022. godini, što upućuje na pad sposobnosti L'Oréala da iz novčanih tokova pokrije svoje ukupne obveze, signalizirajući pogoršanje solventnosti. Ova promjena rezultat je izdavanja obveznica 2022. godine, što je značajno povećalo obveze i smanjilo likvidnost, a sve s ciljem financiranja otkupa vlastitih dionica provedenog 2021. godine. Iako je došlo do smanjenja ovog pokazatelja, L'Oréal je uspio zadržati poželjnu razinu koja bi trebala biti minimalno 20%.

U cjelini, L'Oréal pokazuje stabilnost u pogledu kamatnih troškova i dividendi, ali bi trebao obratiti pažnju na svoje kratkoročne i dugoročne obveze kako bi osigurao dugoročnu financijsku stabilnost.

Pokazatelj kvalitete dobiti L'Oréala u razdoblju od 2020. do 2022. godine pokazuje opadajući trend, što ukazuje na promjene u stabilnosti poslovanja i izazove s kojima se L'Oréal suočavao tijekom tog razdoblja.

Tablica 37. Pokazatelj kvalitete dobiti L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine

POKAZATELJ KVALITETE DOBITI	2020.	2021.	2022.
Kvaliteta dobiti	1,57	1,36	1,04

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

Tablica 37 jasno prikazuje da je 2020. godine pokazatelj kvalitete dobiti za L'Oréal iznosio 1,57, što ukazuje na visoku kvalitetu dobiti. To znači da je najveći dio dobiti proizašao iz redovitih poslovnih aktivnosti poduzeća, bez značajnog utjecaja vanjskih faktora. Iako je ova godina bila obilježena izazovima pandemije COVID-19, L'Oréal je uspio održati snažnu operativnu stabilnost i prilagoditi se novim uvjetima poslovanja. U 2021. godini kvaliteta dobiti opala je na 1,36, što i dalje ukazuje na relativno visoku kvalitetu, ali s blagim padom u odnosu na prethodnu godinu. Taj pad odražava povećan udio novčanog toka, ali i dobiti iz poslovnih aktivnosti. U 2022. godini pokazatelj kvalitete dobiti dodatno je pao na 1,04, što je vrlo blizu granice od 1. To znači da je gotovo sva dobit potekla iz redovitih operativnih aktivnosti, ali s malim prostorom za neplanirane troškove. Takav rezultat ostvaren je zbog povećane operativne dobiti koja je te godine iznosila 7.456,9 milijuna eura, u usporedbi sa 6.160,3 milijuna eura iz prethodne godine. Ovo povećanje operativne dobiti rezultat je značajnog rasta neto prodaje, koja je u 2022. godini porasla na 38.260,6 milijuna eura, što predstavlja povećanje od gotovo 6 milijardi eura u odnosu na 2021. godinu.

Pad kvalitete dobiti L'Oréala u posljednje tri godine može se objasniti kroz nekoliko ključnih čimbenika. Otkup vlastitih dionica od Nestléa 2021. godine smanjio je raspoložive financijske resurse, čime je smanjena fleksibilnost u upravljanju poslovanjem. Nadalje, izdavanje obveznica u iznosu od 3 milijarde eura 2022. godine povećalo je dug i kamatne troškove, što je dodatno opteretilo operativnu dobit. Kombinacija ovih financijskih transakcija dovela je do povećanja troškova i financijskog rizika, što je rezultiralo padom kvalitete dobiti unatoč rastu prihoda. Ovi izazovi ukazuju na potrebu prilagodbe strategije kako bi se osigurala dugoročna financijska stabilnost poduzeća.

U tablici 38 predstavljeni su pokazatelji kapitalnih izdataka. Pokazatelj investiranja prikazuje omjer novčanog toka iz investicijskih aktivnosti i novčanog toka iz financijskih aktivnosti. Time pokazuje koliko su investicijske aktivnosti financirane iz tih izvora, odnosno koliko se poduzeće oslanja na vanjske ili unutarnje izvore financiranja za svoje investicije.

Tablica 38. Pokazatelji kapitalnih izdataka L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine

POKAZATELJI KAPITALNIH IZDATAKA	2020.	2021.	2022.
Pokazatelj investiranja	1,02	0,18	0,55
Pokazatelj financiranja	-0,68	0,76	-1,01

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

U 2020. godini ovaj pokazatelj iznosio je 1,02, što znači da je L'Oréal gotovo u potpunosti financirao svoje investicijske aktivnosti putem financijskih izvora. Drugim riječima, L'Oréal je aktivno pribavljao sredstva iz financijskih izvora kako bi financirao svoje investicije. Ova strategija omogućila je poduzeću da koristi vanjske izvore kapitala za održavanje ili proširenje poslovanja.

Sljedeće godine zabilježen je značajan pad ovog pokazatelja, što implicira da su investicijske aktivnosti bile znatno manje u usporedbi s financijskim aktivnostima. Ovo je posljedica izuzetno visokog povećanja stavke „Novčani izdaci za otkup vlastitih dionica“ u iznosu od čak 10.060,09 milijuna eura. Povećanje nazivnika, odnosno novčanog toka iz financijskih aktivnosti, dovelo je do smanjenja pokazatelja investiranja, a smanjen je i novčani tok iz investicijskih aktivnosti, što je dodatno pridonijelo padu pokazatelja.

U 2022. godini situacija se polako stabilizirala te je zabilježeno umjereno povećanje pokazatelja, koji je tada iznosio 0,55. Ova promjena sugerira da su investicijske aktivnosti ponovno porasle, ali još uvijek nisu dostigle razinu iz 2020. godine. Vrijednost novčanih izdataka za otkup vlastitih dionica te godine iznosila je 502,3 milijuna eura, što je znatno manje nego prethodne godine i značajno je utjecalo na izračun pokazatelja. Međutim, na izračun je također bitno utjecalo povećanje stavke „Novčani primici od izdavanja dugoročnih financijskih instrumenata“, koje je iznosilo 3.019,9 milijuna eura. Ovo povećanje odnosi se na izdavanje obveznica, koje su dijelom služile za financiranje prošlogodišnjeg otkupa vlastitih dionica.

Zaključno, pokazatelj investiranja L'Oréala u razdoblju od 2020. do 2022. godine prikazuje značajne promjene u strategiji financiranja investicija. U 2020. godini, poduzeće je gotovo u potpunosti koristilo financijske izvore za svoje investicije, što ukazuje na visoku razinu oslanjanja na vanjski kapital. Međutim, u 2021. godini došlo je do značajnog pada pokazatelja

zbog velikih novčanih izdataka za otkup vlastitih dionica, što je dovelo do smanjenja novčanog toka iz investicijskih aktivnosti. U 2022. godini, dok je situacija pokazivala umjereno poboljšanje s povećanjem pokazatelja na 0,55, još uvijek je bio prisutan utjecaj prošlogodišnjih financijskih odluka, uključujući izdavanje dugoročnih financijskih instrumenata. Ove promjene ukazuju na prilagodbu u financijskoj strategiji poduzeća, koja nastoji balansirati između vanjskih izvora kapitala i vlastitih investicijskih potreba.

Pokazatelj financiranja pokazuje promjenjive rezultate tijekom promatranih godina. U 2020. godini iznosio je -0,6833, što ukazuje da investicijske aktivnosti nisu bile pokrivena vlastitim sredstvima te je bilo potrebno dodatno vanjsko financiranje. Godine 2021. pokazatelj je iznosio 0,7649. Iako je ta vrijednost pozitivna, rezultat je negativnih novčanih tokova iz poslovnih i financijskih aktivnosti. U 2022. godini pokazatelj financiranja iznosi -1,0116, što sugerira da su investicijske aktivnosti bile pokrivena, ali uz pogoršanje financijske situacije, s većim negativnim tokovima nego što je bilo potrebno za investicije. Zaključno, investicijske aktivnosti L'Oreala u razdoblju od 2020. do 2022. godine bile su nestabilno pokrivena vlastitim i tuđim izvorima financiranja. Dok su 2020. i 2022. godine ukazivale na potrebu za dodatnim vanjskim financiranjem zbog negativnih novčanih tokova, 2021. godina prividno je pokazala poboljšanje, no to je bio rezultat negativnih tokova u poslovanju i financiranju. Sveukupno, poduzeće se suočavalo s financijskim izazovima u pokrivanju svojih investicija.

Pokazatelji povrata novčanog toka omogućuju uvid u to koliko je poduzeće bilo učinkovito u korištenju svojih resursa za stvaranje novčanih tokova, a prezentirani su u tablici 39.

Tablica 39. Pokazatelji povrata novčanog toka L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine

POKAZATELJI POVRATA NOVČANOG TOKA	2020.	2021.	2022.
Povrat novca na uloženu imovinu	0,18	0,19	0,18
Povrat novca na glavnice (kapital) i obveze	0,44	0,34	0,32
Povrat novca na dioničarsku glavicu	57,62	60,34	58,68

Izvor: izrada autora na temelju financijskih izvještaja L'Oréala

Povrat novca na uloženu imovinu mjeri koliko novčanog toka poduzeće generira za svaki euro uloženi u svoju imovinu. U slučaju L'Oréala, ovaj pokazatelj je stabilan tijekom promatranog razdoblja, uz blagi porast u 2021., a zatim pad na 2020. razinu u 2022. godini. Prema tom pokazatelju, L'Oréal je 2022. godine ostvario 0,18 eura novčanog toka iz poslovnih aktivnosti za svaki euro uloženi u ukupnu imovinu. Ostvarene vrijednosti sugeriraju stabilnost pokazatelja bez obzira na promjene u internim poslovnim procesima.

Pokazatelj povrata novca na glavnice (kapital) i obveze procjenjuje koliko učinkovito poduzeće koristi svoj ukupni kapital, uključujući dug, za generiranje novčanih tokova. Ovaj pokazatelj opada iz godine u godinu, što sugerira smanjenje učinkovitosti u korištenju kapitala i obveza. Pad se može pripisati rastu obveza, odnosno zaduživanju kroz izdavanje obveznica, što ukazuje na potrebu za pažljivijim upravljanjem dugom i kapitalnim ulaganjima. L'Oréal je postigao najviši povrat novca na glavnice i obveze u 2020. godini, kada je za svakih 100 eura uložene imovine, financirane vlastitim i tuđim izvorima, ostvario povrat od 44 eura. U 2022. godini taj povrat je iznosio 32 eura.

Povrat na dioničarski kapital ocjenjuje koliko je novčanog toka poduzeće generiralo u odnosu na uloženi kapital dioničara. Primjećuje se da je povrat na dioničarski kapital bio najveći u 2021. godini, što je rezultat povećanog novčanog toka iz poslovnih aktivnosti. Iako je ovaj pokazatelj neznatno pao u 2022. godini, i dalje ostaje visok, što sugerira da L'Oréal učinkovito koristi dioničarski kapital za generiranje novčanog toka. Povrat novca na dioničarsku glavnice obično je znatno veći od povrata na glavnice i obveze jer dioničarska glavnica predstavlja manji dio ukupnog kapitala, što rezultira višim omjerom. Povrat na glavnice i obveze uključuje sve obveze, što smanjuje pokazatelj zbog većeg ukupnog iznosa. Budući da su obveze L'Oréala značajnog iznosa, krećući se oko 20 milijardi eura u prve dvije godine, njihovo uključivanje u izračun dodatno smanjuje vrijednost pokazatelja. L'Oréal učinkovito koristi dioničarski kapital, što dovodi do visokog povrata, dok je povrat na ukupni kapital i obveze niži zbog uključivanja dugova.

Sveukupno, pokazatelji upućuju na stabilnu i visoku razinu učinkovitosti L'Oréala u korištenju imovine i kapitala za generiranje novčanih tokova. Iako su povrati na glavnice i obveze te dioničarsku glavnice neznatno pali, i dalje su na visokim razinama, što ukazuje na to da poduzeće održava snažnu financijsku poziciju. Učinkovito upravljanje kapitalom i imovinom ostaje ključno za zadržavanje ovih visokih povrata novčanog toka.

U razdoblju od 2020. do 2022. godine, L'Oréal pokazuje stabilnu likvidnost i solventnost unatoč povećanju dugova i kamatnih troškova zbog izdavanja obveznica. Kvaliteta dobiti pala je zbog otkupa dionica i visokih troškova zaduživanja, što je utjecalo na operativnu dobit. Kapitalni izdaci su značajno varirali, s visokim iznosima u 2021. godini koji su smanjili novčane tokove iz investicijskih aktivnosti. Povrat novčanog toka ostaje na visokoj razini, što ukazuje na učinkovito upravljanje imovinom i kapitalom. Sveukupno, iako postoje izazovi u kvaliteti

dobiti i kapitalnim izdatcima, L'Oréal zadržava snažnu financijsku poziciju kroz stabilnu likvidnost i solventnost.

Usporedbom likvidnosti na temelju bilance i računa dobiti i gubitka te izvještaja o novčanom toku, vidljivo je da se L'Oréal suočava s izazovima u održavanju likvidnosti. Dok pokazatelji iz bilance i računa dobiti i gubitka sugeriraju da L'Oréal nije bio potpuno likvidan tijekom promatranih godina, s najboljim rezultatima u 2020. godini, pokazatelji iz izvještaja o novčanom toku ukazuju na određenu stabilnost, posebno u pokriću kamata i isplati dividendi. Međutim, pad u pokriću ukupnih obveza i novčanom pokriću tekućih obveza signalizira pogoršanje likvidnosti i solventnosti u 2021. i 2022. godini. Unatoč stabilnim novčanim tokovima, L'Oréal mora pažljivo upravljati svojim obvezama kako bi osigurao dugoročnu likvidnost i financijsku stabilnost.

5. ZAKLJUČAK

Analiza financijskih izvještaja i financijskih pokazatelja kao integralni dio poslovne analize promatranog poduzeća iz kozmetičke industrije pruža sveobuhvatan uvid u financijski položaj i uspješnost poslovanja. Financijski izvještaji i financijski pokazatelji omogućuju procjenu profitabilnosti, likvidnosti, solventnosti i operativne efikasnosti poduzeća, što je ključno za razumijevanje kako se poduzeće prilagođava promjenjivim tržišnim uvjetima, posebno u dinamičnom sektoru poput kozmetike.

Štoviše, financijska analiza L'Oréala kao najvećeg globalnog kozmetičkog poduzeća otkriva kako njegova vizija, misija i strateški ciljevi jasno odražavaju predanost inovacijama, održivosti i socijalnoj inkluziji, što su ključni faktori uspjeha u dinamičnom i konkurentnom poslovnom okruženju. Organizacijska struktura L'Oréala, s naglaskom na univerzalizaciju i decentralizirani operativni model, omogućuje mu prilagodbu lokalnim tržištima, dok SWOT analiza ističe snage poput jake financijske pozicije i inovativnosti, ali i izazove poput kompleksne organizacijske strukture i ovisnosti o premium brendovima. Makroekonomski uvjeti, posebno pandemija COVID-19, rastuća inflacija i referentne kamatne stope središnjih banaka, snažno su utjecali na industriju, no L'Oréal je pokazao otpornost i prilagodljivost kroz digitalizaciju, održive prakse i inovacije u proizvodima.

Horizontalna analiza pokazuje da je L'Oréal u 2021. godini doživio pad ukupne aktive i kapitala zbog otkupa vlastitih dionica od Nestléa, dok je 2022. godina donijela oporavak s rastom aktive i smanjenjem kratkoročnih obveza. Vertikalna analiza otkriva dominantan udio dugotrajne imovine, posebno goodwill-a, u ukupnoj aktivi te rast udjela kapitala u pasivi tijekom 2022. godine, što ukazuje na dominaciju vlastitih izvora financiranja. L'Oréal je zadržao veću razinu kapitala u odnosu na obveze, očuvavši tako financijsku stabilnost. Analiza izvještaja o novčanom toku pokazuje da poduzeće, unatoč visokim izdacima za otkup dionica i izdavanju obveznica, održava stabilnost kroz osnovne poslovne aktivnosti. Iako je došlo do pada novčanih tokova iz financijskih aktivnosti i blagog pogoršanja likvidnosti i solventnosti u 2022. godini, L'Oréal je zadržao sposobnost generiranja novca iz poslovnih aktivnosti. Sveukupno, poduzeće osigurava financijsku stabilnost i profitabilnost, ali mora nastaviti pažljivo upravljati procesima investiranja i financiranja radi održavanja dugoročne stabilnosti i rasta.

Analiza likvidnosti L'Oréala pokazuje oscilacije, s najvišom razinom likvidnosti u 2020. godini, dok je 2021. bila najniža zbog otkupa dionica. Iako se situacija blago poboljšala u 2022. godini, likvidnost još uvijek nije dostigla zadovoljavajuću razinu. S druge strane, analiza zaduženosti

pokazuje da je većina imovine financirana vlastitim kapitalom, što ukazuje na stabilnost, a unatoč porastu zaduženosti u 2021. godini, poduzeće može pokriti troškove kamata više od 100 puta iz bruto dobiti, uz dvogodišnje podmirivanje obveza, što su pozitivni pokazatelji. Napredak je vidljiv i u rastućem koeficijentu obrtaja ukupne imovine, iako poduzeće još uvijek nije uspjelo obrnuti cijelu imovinu u jednoj godini zbog visokog udjela dugotrajne imovine. Pokazatelj obrtaja kratkotrajne imovine bio je iznad 1, posebno visok u 2022. godini, što ukazuje na učinkovito upravljanje. Unatoč blagom padu, ekonomičnost poslovanja ostala je iznad 1, što potvrđuje uspješno pretvaranje rashoda u prihode. Rast profitabilnosti također je bio značajan, s povećanjem bruto i neto marže profita, kao i rentabilnosti imovine (ROA) i vlastitog kapitala (ROE), što odražava snažnu financijsku poziciju i povećanje prihoda za dioničare. Pokazatelji investiranja potvrđuju rast dobiti i dividendi po dionici, unatoč volatilnosti tržišne cijene dionica, dok dividendna rentabilnost ukazuje na stabilan rast investicijske atraktivnosti.

DuPont analiza dodatno potvrđuje rast prihoda, bruto dobiti te poboljšanje efikasnosti, uključujući ROA i ROE, unatoč makroekonomskim izazovima. Sintetički financijski pokazatelji, poput Altmanovog Z-scorea od 7,16, potvrđuju nisku vjerojatnost stečaja i visoku financijsku sigurnost, dok Kralicekov DF pokazatelj od 2,90 ukazuje na vrlo dobru financijsku stabilnost, naglašavajući održivu profitabilnost i efikasnost upravljanja imovinom. Na temelju povoljnih pokazatelja zaduženosti i aktivnosti, zaključuje se da je L'Oréal djelomično sigurno poduzeće, ali treba posvetiti pažnju poboljšanju likvidnosti kako bi postao potpuno siguran. Istovremeno, zahvaljujući izvrsnim rezultatima u području aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti, L'Oréal se smatra uspješnim poduzećem. Ipak, strateška prilagodba promjenjivim uvjetima ostaje ključna za održavanje i jačanje leaderske pozicije L'Oréala na globalnom tržištu.

POPIS LITERATURE

1. Belak, V. i Vudrić, N. (2012.), Osnove suvremenog računovodstva, Zagreb: BELAK EXCELLENS d.o.o.
2. Bešvir, B. (2008). Kako čitati i analizirati financijske izvještaje. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.
3. BNP Paribas. (2022). Sustainable beauty: L'Oréal successfully launches inaugural €3 billion bond with sustainability-linked tranche. <https://cib.bnpparibas/sustainable-beauty-loreal-successfully-launches-inaugural-e3-billion-bond-with-sustainability-linked-tranche/>
4. Bolfek, B., Stanić, M., i Knežević, S. (2012). Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke. Ekonomski vjesnik, 25(1). Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/84754>
5. Bogdan, S., Bareša, S., i Hađina, V. (2019). Testiranje primjenjivosti Altmanovog Z-score modela za predviđanje stečaja u Republici Hrvatskoj. Notitia - časopis za ekonomske, poslovne i društvene teme, 5(1).
6. Coulton, B. i Borowski, P. (2022). Global Economic Outlook–December 2022. Fitch Ratings. https://your.fitchratings.com/rs/732-CKH-767/images/Fitch_Global_Economic_Outlook.pdf
7. Dražić-Lutilsky, I., Gulin, D., Mamić-Sačer, I., Tadijančević, S., Tušek, B., Vašiček, V., Žager, K., i Žager, L. (2010). Računovodstvo (3. izmijenjeno izdanje). Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.
8. Ekonomski vjesnik. (1992). Review of contemporary entrepreneurship, business, and economic issues. Ekonomski vjesnik, Vol. V(2).
9. Fitch Ratings. (2023). Global Outlook 2024. <https://www.fitchratings.com/topics/outlooks>
10. Gerstell, E., Marchessou, S., Schmidt, J., i Spagnuolo, E. (2020). How COVID-19 is changing the world of beauty: The beauty industry has been resilient in the past. Could this crisis have a different outcome? McKinsey & Company. <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Consumer%20Packaged%20Goods/Our%20Insights/How%20COVID%2019%20is%20changing%20the%20world%20of%20beauty/How-Covid-19-is-changing-the-world-of-beauty-vF.pdf>
11. Gulin, D., Spajić, F., Spremić, I., Tadijančević, S., Vašiček, V., Žager, K. i Žager, L. (2003.), Računovodstvo, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika
12. Gulin, D., Vašiček, V., Dražić Lutilsky, I., Perčević, H., Hladika, M., i Dragija Kostić, M. (2018). Računovodstvo II – evidentiranje poslovnih procesa. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.

13. Ha, J., Kose, M. A., Ohnsorge, F., i Yilmazkuday, H. (2024). What Explains Global Inflation. IMF Economic Review. <https://doi.org/10.1057/s41308-024-00255-w>
14. International Monetary Fund. (2022). World Economic Outlook: Countering the Cost-of-Living Crisis. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>
15. International Monetary Fund. (2024). Inflation rate, average consumer prices. <https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/WEOWORLD/APQ/EUQ/MEQ/NMQ/WE>
16. Ježovita, A. (2015). Mogućnosti ocjene kvalitete zaduženosti poduzeća primjenom financijskih pokazatelja profitabilnosti. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru (Posebno izdanje 2015). Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/204411>
17. Ježovita, A. (2016). Analiza marže profita kao odrednice profitabilnosti poslovanja poduzeća. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru, (Posebno izdanje 2016), 181-201. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/203924>
18. Ježovita, A., i Žager, L. (2014). Ocjena zaduženosti poduzeća pokazateljima profitabilnosti. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 12(1), 1-22. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/124753>
19. Jones, G. (2010). Beauty imagined: A history of the global beauty industry. Oxford University Press.
20. Kapić, J. (2008). Računovodstvo (I. izdanje). Ekonomski fakultet u Sarajevu.
21. Kaplan, Inc. (2021). SchweserNotes™ 2022 Level I CFA® Book 2: Financial Statement Analysis. Kaplan, Inc.
22. Kereta, J., i Barišić, D. (2019). Predviđanje predstečaja odabranog poduzeća temeljem izračuna Altmanovog Z-score pokazatelja i BEX pokazatelja. Obrazovanje za poduzetništvo - E4E, 9(2), 20-34. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/230513>
23. KPMG. (2024). Macroeconomic policies for inflation: Lessons learned from COVID-19. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/au/pdf/2024/macroeconomic-policies-for-inflation-report-april-2024.pdf>
24. L'Oréal. (2017). Mission and strategy. U L'Oréal Annual Report 2017. Preuzeto s <https://www.loreal-finance.com/en/annual-report-2017/mission-strategy>
25. L'Oréal. (2022a). 2022 Universal registration document. <https://www.loreal-finance.com/eng/2022-universal-registration-document/en/article/350/>
26. L'Oréal. (2022b). Annual report 2022: Global brands. L'Oréal Finance. <https://www.loreal-finance.com/en/annual-report-2022/global-brands/>

27. L'Oréal. (2022c). Annual report 2022: Luxe. L'Oréal Finance. <https://www.loreal-finance.com/en/annual-report-2022/luxe/>
28. L'Oréal. (2024a). Board of Directors: A presentation of L'Oréal's Board of Directors. <https://www.loreal.com/en/group/governance-and-ethics/board-of-directors/>
29. L'Oréal. (2024b). Executive Committee: A presentation of L'Oréal's Executive Committee through the careers of the people who make up the committee. <https://www.loreal.com/en/group/governance-and-ethics/comex-members/>
30. L'Oréal. (2024e). Share price. L'Oréal Finance. <https://www.loreal-finance.com/eng/share-price>
31. L'Oréal. (2024c). Strategy & model: A unique vision of the world. A unique organization. <https://www.loreal.com/en/group/about-loreal/strategy-and-model/>
32. L'Oréal. (2024d). Values & mindset: The drivers that guide us to fulfill our purpose. Preuzeto s <https://www.loreal.com/en/group/culture-and-heritage/our-values-and-mindset/>
33. McKinsey & Company i The Business of Fashion. (2021). The state of fashion 2021. <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/retail/our%20insights/state%20of%20fashion/2021/the-state-of-fashion-2021-vf.pdf>
34. McKinsey & Company i The Business of Fashion. (2022). The state of fashion 2022. <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/retail/our%20insights/state%20of%20fashion/2022/the-state-of-fashion-2022-vf.pdf>
35. McKinsey & Company i The Business of Fashion. (2023). The state of fashion: Beauty. <https://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/the-beauty-market-in-2023-a-special-state-of-fashion-report#/>
36. Mesarić, P. (2009). Temeljni pokazatelji analize financijskih izvještaja. Financijski klub, Zagreb, istraživački rad.
37. Milić, D., Tekić, D., Zekić, V., Novaković, T., Popov, M., i Mihajlov, Z. (2021). Bankruptcy prediction models for large agricultural and food companies in AP Vojvodina. *Economics of Agriculture*, 68(3), 805–822. <https://doi.org/10.5937/ekoPolj2103805M> (Datum pristupa: 22.8.2024.)
38. Molthe, R. (2021). Nestlé sells part of L'Oreal. NHH. <https://www.nhh.no/en/research-centres/food/food-news/2021/nestle-sells-part-of-loreal/>
39. Nielsen Consumer LLC. (2022). 2022 State of Beauty Industry. NielsenIQ. https://nielseniq.com/wp-content/uploads/sites/4/2022/05/2022_State_of_Beauty_eBook_NIQ_FNL_1-1.pdf
40. Odluka o izmjenama i dopunama Odluke o objavljivanju Međunarodnih standarda

- financijskog izvještavanja. (2010). Narodne novine, 8/2010, 182. Odbor za standarde financijskog izvještavanja. Dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2010_01_8_182.html
41. Organimi. (b.d.). L'Oréal organizational structure. Organimi. <https://www.organimi.com/organizational-structures/loreal/>
 42. Our World in Data (OWID). (2024). Annual growth of GDP per capita, 2018 to 2022. <https://ourworldindata.org/grapher/gdp-per-capita-growth>
 43. Qin, Y. (2023). Market SWOT analysis on L'Oréal beauty company. Journal of Education Humanities and Social Sciences, 16(98-102). <https://doi.org/10.54097/ehss.v16i.9520>
 44. Rašić Jelavić, S., Brkić, I., i Kožul, A. (2016). Financijski pokazatelji cementne industrije u Hrvatskoj. Ekonomska misao i praksa. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/171477>
 45. Roman, E. (2023). Feeling seen again: How the beauty industry bounced back after 2020. Yahoo Finance. <https://finance.yahoo.com/news/feeling-seen-again-how-the-beauty-industry-bounced-back-after-2020-134659099.html>
 46. Sesar, V., Buntak, K., i Borlinić, M. (2015). Primjena DuPont sustava pokazatelja u procesu upravljanja. Tehnički glasnik
 47. Shastri, A. (2023). Detailed SWOT analysis of L'Oréal – Detail explanation. IIDE. <https://iide.co/case-studies/swot-analysis-of-loreal/>
 48. Skendrović, Lj., i Hopp, S. (2014). Značaj i utjecaj amortizacije dugotrajne materijalne imovine na temeljne financijske izvještaje društva Marbo Produkt d.o.o. FIP - Financije i pravo, 2(1), 91-125. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/161643>
 49. Statista. (2024). Annual growth of the global cosmetics market from 2000 to 2023. <https://www.statista.com/statistics/297070/growth-rate-of-the-global-cosmetics-market/>
 50. Statista. (2024). Breakdown of the cosmetic market worldwide from 2011 to 2023, by product category. <https://www.statista.com/statistics/243967/breakdown-of-the-cosmetic-market-worldwide-by-product-category/>
 51. Stempel, J. (2022). U.S. lawsuit claims L'Oreal makes up products to appear being from France. Reuters. <https://www.reuters.com/business/retail-consumer/us-lawsuit-claims-loreal-makes-up-products-appear-being-france-2022-02-18/>
 52. Šverko Grdić, Z., Krstinić Nižić, M. i Mamula, M. (2017). Insolvency in the Republic of Croatia. Economic research - Ekonomska istraživanja, 30 (1), 1693-1704. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1383177> (Datum pristupa 22.8.2024.)
 53. Tintor, Ž. (2020.), Analiza financijskih izvještaja u funkciji donošenja kvalitetnijih poslovnih odluka, pregledni rad, Zagreb: Retra d.o.o. za reviziju i poslovno savjetovanje

54. Tisserand, D. (2022). Beauty Industry: 2022 Outlook. GLG Insights. <https://glginsights.com/articles/beauty-industry-2022-outlook/>
55. Volarević, H., i Varović, M. (2013). Osnove računovodstva. MATE d.o.o.
56. Vukoja, B. (2009). Analiza financijskih izvještaja kao temelj za donošenje poslovnih odluka. U International Conference SME Proceedings. Zenica.
57. Vukoja, B. (2018). Analiza financijskih pokazatelja i odlučivanje u poduzeću. Tranzicija. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/205540>
58. Vujević, K., i Balen, M. (2006). Pokazatelji uspješnosti poslovanja poduzeća pomorskoga prometa. Pomorstvo, 20(2), 33-45. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/6897>
59. Wordbank. (2023). Global vs Local: The Beauty Industry Outlook. <https://www.wordbank.com/blog/digital-marketing/global-vs-local-the-beauty-industry-outlook/>
60. Zakon o računovodstvu. (2024). Narodne novine, 85/24. Članak 5. Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu>
61. Žager, K., i Žager, L. (1999). Analiza financijskih izvještaja. Zagreb: Masmmedia.
62. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., i Žager, L. (2020). Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi (4. izdanje). Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.
63. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Pavić, I., Brozović, M., i Žager, L. (2021). Analysis of financial statements: Essential concepts and applications. Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu
64. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Pavić, I., i Žager, L. (2008). Analiza financijskih izvještaja (3. izmijenjeno izdanje). Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.
65. Žager, K., Tušek, B., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., i Žager, L. (2016). Računovodstvo za neračunovođe. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.
66. Žager, L. i Ježovita, A. (2017). Utjecaj strukture imovine poduzeća na ocjenu likvidnosti. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru, <https://doi.org/10.46458/27121097.2017.23.230>

POPIS TABLICA

Tablica 1. Formule za izračun pokazatelja likvidnosti	12
Tablica 2. Formule za izračun pokazatelja zaduženosti	14
Tablica 3. Formule za izračun pokazatelja aktivnosti	15
Tablica 4. Formule za izračun pokazatelja ekonomičnosti.....	17
Tablica 5. Formule za izračun pokazatelja profitabilnosti	18
Tablica 6. Formule za izračun pokazatelja investiranja	19
Tablica 7. Formule za izračun pokazatelja ocjene likvidnosti i solventnosti	20
Tablica 8. Formule za izračun pokazatelja kvalitete dobiti	21
Tablica 9. Formule za izračun pokazatelja kapitalnih izdataka.....	22
Tablica 10. Formule za izračun pokazatelja povrata novčanog toka.....	23
Tablica 11. SWOT analiza L'Oréala	31
Tablica 12. Godišnja stopa inflacije u razdoblju od 2019. do 2022. godine prema odabranim regijama.....	35
Tablica 13. Godišnja stopa rasta BDP-a per capita u razdoblju od 2019. do 2022. godine prema odabranim regijama.....	36
Tablica 14. Referentne kamatne stope u glavnim svjetskim gospodarstvima u razdoblju od 2017. do 2022. godine	36
Tablica 15. Procijenjeni tržišni udio kozmetičke industrije prema regijama u 2023. godini ...	38
Tablica 16. Horizontalna analiza aktive L'Oréala	40
Tablica 17. Horizontalna analiza pasive L'Oréala	42
Tablica 18. Usporedba kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza L'Oréala.....	43
Tablica 19. Vertikalna analiza aktive L'Oréala	44
Tablica 20. Vertikalna analiza pasive L'Oréala	47
Tablica 21. Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka L'Oréala	49
Tablica 22. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka L'Oréala.....	50
Tablica 23. Pokazatelji likvidnosti L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine	52
Tablica 24. Pokazatelji zaduženosti L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine	55
Tablica 25. Pokazatelji aktivnosti L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine	58
Tablica 26. Pokazatelji ekonomičnosti L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine.....	60
Tablica 27. Pokazatelji profitabilnosti L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine.....	61
Tablica 28. Pokazatelji investiranja L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine.....	63
Tablica 29. Podaci za izračun Altmanovog Z-score modela L'Oréala u 2022. godini (u mil. eura).....	67
Tablica 30. Altmanov Z-score model L'Oréala u 2022. godini (u mil. eura)	67
Tablica 31. Podaci za izračun Kralicekovog DF pokazatelja za L'Oréal u 2020. godini (u mil. eura).....	68
Tablica 32. Podaci za izračun Kralicekovog DF pokazatelja za L'Oréal u 2021. godini (u mil. eura).....	69
Tablica 33. Podaci za izračun Kralicekovog DF pokazatelja za L'Oréal u 2022. godini (u mil. eura).....	69
Tablica 34. Horizontalna analiza izvještaja o novčanom toku L'Oréala	72
Tablica 35. Vertikalna analiza izvještaja o novčanom toku L'Oréala.....	74
Tablica 36. Pokazatelji ocjene likvidnosti i solventnosti L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine	76
Tablica 37. Pokazatelj kvalitete dobiti L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine	77

Tablica 38. Pokazatelji kapitalnih izdataka L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine.	78
Tablica 39. Pokazatelji povrata novčanog toka L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine	79
.....	79

POPIS SLIKA

Slika 1. Temeljni financijski izvještaji	3
Slika 2. Du Pontov sustav pokazatelja (rentabilnost ukupne imovine).....	24
Slika 3. Organizacijska struktura L'Oréala 2022. godine	29
Slika 4. Godišnji rast globalnog kozmetičkog tržišta od 2000. do 2023. godine.....	37
Slika 5. Struktura globalnog kozmetičkog tržišta prema kategorijama proizvoda od 2011. do 2023. godine	38
Slika 6 Divizije L'Oréala 2022. godine	46
Slika 7 Glavne divizije L'Oréala 2022. godine	46
Slika 8. Struktura bilance L'Oréala za razdoblje od 2020. do 2022. godine	51
Slika 9. Kretanje tržišne cijena dionica L'Oréala u eurima	64
Slika 10. Du Pontov sustav pokazatelja L'Oréala za 2021. i 2022. godinu (u mil. eura).....	66

ŽIVOTOPIS

Valentina Zorjan rođena je 6. studenog 2000. godine u Zagrebu. Završila je Treću ekonomsku školu u Zagrebu izvrsnim uspjehom čime je stekla zvanje ekonomist. Daljnje obrazovanje nastavila je na Ekonomskom fakultetu u Zagrebu, na integriranom preddiplomskom i diplomskom studiju Poslovne ekonomije, smjer Računovodstvo i revizija. Tijekom studija je pokazala iznimnu predanost i akademsku izvrsnost, zbog čega je uvrštena među 10% najboljih studenata na studiju te je za svoj trud nagrađena stipendijama Sveučilišta u Zagrebu za akademske godine 2021./2022., 2022./2023. i 2023./2024. Svoje radno iskustvo započela je u Poslovnom veleučilištu Zagreb radeći administrativno-pravne poslove. Stručno iskustvo nastavila je u Fiscalisu, radeći računovodstvene poslove. Odlično vlada engleskim jezikom te posjeduje napredne vještine u radu s MS Office paketom, kao i u korištenju računovodstvenih softvera poput Synesisa, SAP-a i 4D Wanda.