

Usporedna analiza financijskih izvještaja farmaceutskih poduzeća

Anušić, Martina

Master's thesis / Diplomski rad

2017

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://um.nsk.hr/um:nbn:hr:148:981897>

Rights / Prava: [In copyright](#) / [Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-18**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet
Diplomski studij Analiza i poslovno planiranje

**USPOREDNA ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA
FARMACEUTSKIH PODUZEĆA**

Diplomski rad

Martina Anušić (0067482601)

Mentor: Doc. dr. sc. Ana Ježovita

Zagreb, rujan 2017.

Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Diplomski studij Analiza i poslovno planiranje

**USPOREDNA ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA
FARMACEUTSKIH PODUZEĆA
COMPARATIVE FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS OF
PHARMACEUTICAL COMPANIES**

Diplomski rad

Martina Anušić (0067482601)

Mentor: Doc. Dr. sc. Ana Ježovita

Zagreb, rujan 2017.

MARTINA ANUŠIĆ
Ime i prezime studenta/ice

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je DIPLOMSKI RAD
(vrsta rada)
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 rada, 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.

Student/ica:

U Zagrebu, 13. rujna 2017.

M. Anušić
(potpis)

SAŽETAK

Temeljni cilj ovog diplomskog rada bila je identifikacija čimbenika uspješnosti poslovanja vodećih hrvatskih farmaceutskih poduzeća. Farmaceutska je industrija visokotehnološka industrija s najvećim udjelom troškova istraživanja i razvoja u ukupnim prihodima, a u Republici Hrvatskoj ostvaruje visok udio izvoza i kapitalnih investicija.

Provedbom horizontalne i vertikalne analize nad financijskim izvještajima poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. dobiven je uvid u strukturu njihove imovine i obveza, ostvarenih prihoda i neto dobiti, kao i kretanja istih u analiziranom razdoblju. Također, izračunom financijskih pokazatelja vodećih poduzeća i glavnih konkurenata te njihovom međusobnom usporedbom otkrivena su područja uspjeha, ali i ona koja ukazuju na slabiju uspješnost poslovanja. Potonje je rezultat izazovnih uvjeta poslovanja u vidu visokih nagomilanih troškova zdravstvenog sustava, stalnog pritiska na sniženje cijena te dugog vremena naplate potraživanja u zemlji i valutnog rizika povezanog s izvozom na inozemna tržišta.

Nadalje, s obzirom na sve veće zahtjeve interesnih skupina za transparentnošću s obzirom na nefinancijski segment poslovanja, analizirani su nefinancijski izvještaji vodećih poduzeća. Iako je analiza pokazala kako poduzeća objavljuju informacije vezane uz ekonomski, društveni i ekološki utjecaj svog poslovanja, općenito gledajući izostaje dosljednost pri objavi.

Zaključno, analiza je pokazala kako vodeća hrvatska farmaceutska poduzeća posluju sigurno i uspješno, a unatoč izazovima postoji visok potencijal rasta koji se ogleda u kvalitetnoj radnoj snazi, dostupnim tehnologijama i izvoznoj orijentiranosti.

Ključne riječi: analiza financijskih izvještaja, financijski pokazatelji, farmaceutska industrija, Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d., nefinancijsko izvještavanje

ABSTRACT

The main objective of this thesis was to identify the drivers of business success of Croatia's leading pharmaceutical companies. The pharmaceutical industry is a high-tech industry with the largest proportion of research and development expenditure in total revenues, while in Croatia it accounts for a high proportion of export and capital investments.

Conducting a horizontal and vertical financial statements analysis of the following companies: Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. and JGL d.d. provided insight into their assets and liabilities structure, as well as total revenues and their net earnings. In addition, comparing the financial ratios of the companies and those of their main competitors, made it possible to uncover successful and unsuccessful areas of business. The latter are the result of challenging conditions related to high healthcare system expenditures, constant downward price pressure and a long collection period for receivables at home, as well as currency risk when it comes to export.

In view of various interest groups' growing demands for transparency, a non-financial statement analysis was made as well. Although it revealed that companies generally do publish information regarding their impact on economic, social and environmental aspects of business, such information is not published on a regular basis.

In conclusion, study showed that Croatia's leading pharmaceutical companies' performance overall is satisfying. Despite existing challenges, there is high growth potential due to a quality workforce, available technology and an export-orientated approach.

Key words: financial statement analysis, financial ratios, pharmaceutical industry, Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d., non-financial reporting

Sadržaj

1. Uvod.....	1
1.1. Predmet i cilj rada	1
1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja.....	1
1.3. Sadržaj i struktura rada.....	1
2. Pojmovno određenje okvira za provedbu analize financijskih izvještaja.....	3
2.1. Temeljni financijski izvještaji kao podloga provođenja analize	3
2.1.1. Bilanca.....	4
2.1.2. Račun dobiti i gubitka.....	5
2.1.3. Izvještaj o novčanim tokovima.....	6
2.1.4. Izvještaj o promjenama kapitala.....	7
2.1.5. Bilješke uz financijske izvještaje.....	7
2.2. Instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja.....	8
2.2.1. Pokazatelji likvidnosti.....	11
2.2.2. Pokazatelji zaduženosti.....	12
2.2.3. Pokazatelji aktivnosti.....	14
2.3.4. Pokazatelji ekonomičnosti	15
2.3.5. Pokazatelji profitabilnosti	15
2.3.6. Pokazatelji investiranja	17
2.3. Odrednice kvalitete financijskog izvještavanja	18
3. Analiza financijskih izvještaja odabranih farmaceutskih poduzeća za razdoblje od 2011. do 2015. godine.....	21
3.1. Farmaceutska industrija u Hrvatskoj i obilježja odabranih poduzeća	21
3.1.1. Pliva Hrvatska d.o.o.....	24
3.1.2. Belupo d.d.	26
3.1.3. Jadran-Galenski laboratorij d.d.	27
3.2. Provedba horizontalne i vertikalne analize na temelju komparativnih i strukturnih financijskih izvještaja.....	28
3.2.2. Horizontalna analiza financijskih izvještaja poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o.	28
3.2.3. Vertikalna analiza financijskih izvještaja poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o.	30
3.2.4. Horizontalna analiza financijskih izvještaja poduzeća Belupo d.d.....	32
3.2.5. Vertikalna analiza financijskih izvještaja poduzeća Belupo d.d.	34
3.2.6. Horizontalna analiza financijskih izvještaja poduzeća Jadran-Galenski laboratorij d.d.	35
3.2.7. Vertikalna analiza financijskih izvještaja poduzeća Jadran-Galenski laboratorij d.d.	37

3.3. Ocjena sigurnosti i uspješnosti poslovanja primjenom pojedinačnih financijskih pokazatelja ..	39
3.3.1. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja likvidnosti	40
3.3.2. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja zaduženosti	42
3.3.3. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja aktivnosti	47
3.3.4. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja ekonomičnosti	50
3.3.5. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja profitabilnosti	52
4. Konkurentsko okruženje odabranih poduzeća farmaceutske industrije	56
4.1. Identifikacija i čimbenici najznačajnijih konkurenata	57
4.2. Usporedba sigurnosti i uspješnosti konkurenata u industriji temeljem financijskih pokazatelja	59
4.2.1. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja likvidnosti	59
4.2.2. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja zaduženosti	61
4.2.3. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja aktivnosti	63
4.2.4. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja ekonomičnosti	64
4.2.5. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja profitabilnosti	65
4.3. Nefinancijsko izvještavanje i društveno odgovorno poslovanje u farmaceutskoj industriji	67
5. Zaključak	74
POPIS LITERATURE	76
POPIS SLIKA	80
POPIS GRAFIKONA	80
POPIS TABLICA	80
PRILOZI	82
ŽIVOTOPIS	94

1. Uvod

1.1. Predmet i cilj rada

Predmet ovog diplomskog rada je komparativna analiza financijskih izvještaja farmaceutskih poduzeća. Kao predvodnice hrvatske farmaceutske industrije sa stajališta ostvarenih prihoda, količine proizvodnje i broja zaposlenih, analizom će biti obuhvaćena poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i Jadran-Galenski laboratorij d.d. Provedbom horizontalne i vertikalne analize bilance i izvještaja o dobiti, kao i izračunom financijskih pokazatelja, izvest će se zaključak o sigurnosti i uspješnosti poslovanja navedenih poduzeća u razdoblju od 2011. do 2015. godine. Osim navedenog, analizirat će se i financijski pokazatelji odabranih konkurenata te će se izvesti zaključak o kretanjima u industriji. Dodatno, analizom nefinancijskih izvještaja vodećih poduzeća dat će se osvrt na prakse društveno odgovornog poslovanja u farmaceutskoj inustriji s obzirom na ekonomske, društvene i okolišne aspekte.

1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja

Pri izradi ovog rada korišteni su sekundarni podaci u vidu stručne i znanstvene literature iz područja računovodstva i analize financijskih izvještaja. Osim knjiga i udžbenika na hrvatskom i engleskom jeziku, u pripremi rada korišteni su članci objavljeni u domaćim i stranim stručnim časopisima. Konačno, kao temelj provođenja analize korišteni su javno objavljeni financijski izvještaji dostupni putem portala Registar godišnjih financijskih izvještaja te nefinancijski izvještaji dostupni na mrežnim stranicama analiziranih poduzeća.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Diplomski rad podijeljen je u pet poglavlja. Nakon objašnjenja predmeta i cilja rada te korištenih izvora podataka i metoda njihova prikupljanja u uvodnom dijelu, u drugom će dijelu rada biti obrađena teorijska podloga za provođenje analize. Osim temeljnih financijskih izvještaja, dat će se osvrt na instrumente i postupke njihove analize kao i odrednice njihove kvalitete. Nakon pregleda temeljnih obilježja odabranih poduzeća, u središnjem će se dijelu rada obaviti analiza njihovih izvještaja kao i izračun financijskih pokazatelja. U četvrtom dijelu identificirat će se najznačajniji konkurenti te će se obaviti izračun prosječnih

financijskih pokazatelja i njihova usporedba s vodećim poduzećima. Također, u ovom će se dijelu analizirati nefinancijski izvještaji vodećih poduzeća s ciljem izvođenja zaključka o društveno odgovornom poslovanju u farmaceutskoj industriji. Konačno, objedinjavanjem svega navedenog, u petom će se dijelu izvesti konačan zaključak o uspješnosti poslovanja hrvatskih farmaceutskih poduzeća u razdoblju od 2011. do 2015. godine, uz popis korištene literature, slika i tablica.

2. Pojmovno određenje okvira za provedbu analize financijskih izvještaja

2.1. Temeljni financijski izvještaji kao podloga provođenja analize

Financijski izvještaji konačan su proizvod računovodstvenog procesiranja podataka i pojavljuju se kao nositelji računovodstvenih informacija.¹ Prema Zakonu o računovodstvu², financijski izvještaji moraju pružiti istinit i objektivan prikaz financijskog položaja i uspješnosti poslovanja poduzetnika. Financijski izvještaji sastavljaju se za poslovnu godinu, koja se u pravilu poklapa s kalendarskom, a obveznici njihova sastavljanja su svi poduzetnici sa sjedištem u Republici Hrvatskoj bez obzira na veličinu. „Cilj financijskog izvještavanja je informiranje zainteresiranih korisnika o financijskom položaju poduzeća i o uspješnosti poslovanja”.³ Kao najvažniji korisnik financijskih izvještaja nameće se menadžment poduzeća, no relevantne, pouzdane i razumljive informacije trebaju biti dostupne i čitavom nizu eksternih korisnika, primjerice investitorima, kreditorima, poslovnim partnerima, konkurentima i državnim i financijskim institucijama.⁴ Iako se ciljevi navedenih korisnika mogu činiti suprotstavljenima, posebice s aspekta vremena njihova ostvarenja, oni u konačnici žele da se poduzeće razvija uspješno, ostvaruje dobit i povećava svoju vrijednost. Kako bi se osiguralo načelo usporedivosti, podaci u financijskim izvještajima, osim za tekuće, daju se i za prethodno obračunsko razdoblje. Za godišnje financijske izvještaje, koji se osim istekom poslovne godine trebaju sastaviti i u slučajevima statusnih promjena, pokretanja stečajnog postupka ili postupka likvidacije nad poduzetnikom, odgovorna je osoba ovlaštena za zastupanje, odnosno uprava.⁵ Prema Zakonu o računovodstvu⁶, financijske izvještaje čine sljedeći izvještaji, a koji će biti analizirani u nastavku rada: bilanca (izvještaj o financijskom položaju), račun dobiti i gubitka (izvještaj o dobiti), izvještaj o novčanim tokovima, izvještaj o promjenama kapitala te bilješke uz financijske izvještaje.

¹ Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., Žager, L. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela-postupci-slučajevi*. Treće, izmijenjeno i dopunjeno izdanje. Zagreb: HZRIF, str. 91.

² Narodne novine (2015) *Zakon o računovodstvu*. Članak 19.(7) Zagreb: Narodne novine d.d. NN 78/2015. Dostupno na: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_07_78_1493.html (08.09.2017.)

³ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 92.

⁴ Gulin, D., Perčević, H., Tušek, B., Žager, L. (2012) *Poslovno planiranje, kontrola i analiza*. Drugo izdanje. Zagreb: HZRIF, str 324.

⁵ Parać, B. (2008) *Poduzetničko računovodstvo i financijsko izvještavanje*. Zagreb: M.E.P. Consult, str.35.

⁶ Narodne novine (2015) *Zakon o računovodstvu*. Članak 19.(2) Zagreb: Narodne novine d.d. NN 78/2015. Dostupno na: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_07_78_1493.html (08.09.2017.)

2.1.1. Bilanca

Bilanca je temeljni financijski izvještaj koja prikazuje stanje imovine, obveza i kapitala nekog poduzeća na točno određen dan, redovito na kraju poslovne godine, zbog čega se često naziva i izvještajem o financijskom položaju. Iako statična, bilanca se ipak u kontekstu donošenja odluka može promatrati kao kumulativna lista posljedica svih odluka i transakcija koje su se dogodile do datuma njena sastavljanja, te služi kao podloga za ocjenu sigurnosti poslovanja.⁷ Bilančna ravnoteža, prema kojoj je vrijednost ukupne imovine jednaka vrijednosti ukupnih obveza uvećanima za kapital njezino je osnovno obilježje.

Imovina se odnosi na ekonomske resurse kojima se poduzeće koristi u ostvarivanju svoje djelatnosti, a da bi bili priznati, moraju biti u vlasništvu poduzeća, imati mjerljivu vrijednost te očekivu buduću ekonomsku korist.⁸ S obzirom da nekim resursima nije jednostavno objektivno odrediti vrijednost, što je čest slučaj kod nematerijalnih oblika imovine, takvi se resursi eksplicitno ne prikazuju u bilanci.⁹ Aktiva bilance dijeli se na dugotrajnu odnosno stalnu ili fiksnu (nematerijalna, materijalna, financijska imovina, potraživanja i odgođena porezna imovina) i kratkotrajnu odnosno tekuću ili obrtnu (zalihe, potraživanja, financijska imovina, novac) imovinu. S druge strane, pasiva bilance, koja prikazuje izvore financiranja imovine sastoji se od kapitala ili glavnice te dugoročnih i kratkoročnih obveza. Dok kapital predstavlja trajni izvor sredstava, odnosno onaj koji pripada vlasnicima i formira se njihovim početnim ulaganjem, kratkoročne obveze potrebno je podmiriti u roku kraćem od godine dana, dok dugoročne obveze dospijevaju na naplatu u roku duljem od godine dana. Osnovna podjela kapitala jest na uloženi i zarađeni, a do njegova povećanja dolazi dodatnim ulaganjima ili zadržavanjem zarada, dok do smanjenja dolazi stvaranjem gubitaka i raspodjelom zarada. Formalni izgled bilance u Republici Hrvatskoj propisan je od strane ministra financija na prijedlog Odbora za standarde financijskog izvještavanja, koji zahtijeva primjenu načela rastuće likvidnosti odnosno opadajuće ročnosti.

⁷ Helfert, E. A. (1997) *Tehnike financijske analize*. Sedmo izdanje. Zagreb: HZRIF, str. 15.

⁸ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 94.-95.

⁹ Žager, K., Tušek, B., Vašiček, V., Žager, L. (2007) *Osnove računovodstva: Računovodstvo za neračunovođe*. Zagreb: HZRIF, str. 40.

2.1.2. Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka ili izvještaj o dobiti jedan je od temeljnih financijskih izvještaja koji pokazuje obujam i strukturu prihoda i rashoda te ostvareni financijski rezultat u određenom vremenskom razdoblju, najčešće kalendarskoj godini.¹⁰ Najvažniji elementi ovog izvještaja su prihodi i rashodi, ostvareni iz poslovnih i financijskih aktivnosti. „Prihod je povećanje ekonomske koristi tijekom obračunskog razdoblja u obliku priljeva ili povećanja imovine ili smanjenja obveza što ima za posljedicu povećanje kapitala, osim onog u svezi s uplatom od strane sudionika u kapitalu”.¹¹ „Rashodi su smanjenje ekonomske koristi kroz obračunsko razdoblje u obliku odljeva ili smanjenja imovine ili stvaranja obveza što ima za posljedicu smanjenje kapitala, osim ovog u svezi s raspodjelom sudionicima u kapitalu”.¹²

Poslovni prihodi ostvaruju se obavljanjem glavnih poslovnih aktivnosti, a ovisno o djelatnosti kojom se poduzeće bavi, najčešće se odnose na prihode od prodaje proizvoda, usluga ili trgovačke robe. Ulaganjem stečenih resursa u financijsku imovinu, primjerice u obveznice ili dionice nastaju financijski prihodi, koji mogu nastati i ostvarivanjem pozitivnih tečajnih razlika. Sukladno poslovnim prihodima, poslovni rashodi nastaju obavljanjem temeljne djelatnosti poduzeća, odnosno oni su sadržani u prodanim proizvodima te ostalim troškovima poslovanja. Kao posljedica korištenja tuđih financijskih sredstava, ostvarivanja negativnih tečajnih razlika ili zbog korekcije vrijednosti financijskih plasmana nastaju financijski rashodi.¹³

Ostali poslovni prihodi i rashodi nisu vezani uz redovno poslovanje i nije ih moguće predvidjeti. Dok se prvi odnose na prihode od prodaje dugotrajne imovine, sirovina, inventurnih viškova, otpisa obveza i slično, drugi su vezani uz nastale štete, kazne, otuđenje dugotrajne imovine i slično.¹⁴ Sučeljavanjem ukupnih prihoda i ukupnih rashoda utvrđuje se rezultat poslovanja, na koji se, ukoliko je on pozitivan plaća porez na dobit po općoj stopi ili sniženoj, ukoliko se koristi porezna olakšica.

¹⁰ Parać, B.: op. cit., str. 83.

¹¹ Narodne novine (2015) *Odluka o objavljivanju Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja*. 15. - Prihodi (15.3.) Zagreb: Narodne novine d.d. NN 86/2015. Dostupno na: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_08_86_1709.html (08.09.2017.)

¹² Narodne novine (2015) *Odluka o objavljivanju Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja*. 16. - Rashodi (16.3.) Zagreb: Narodne novine d.d. NN 86/2015. Dostupno na: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_08_86_1709.html (08.09.2017.)

¹³ Žager, K. et al. (2007): op.cit., str. 57.

¹⁴ Žager, K. et al. (2007): op.cit., str. 113.-114.

Metoda prirodnih vrsta i metoda prodanih učinaka dvije su metode sastavljanja izvještaja o dobiti, a u Republici Hrvatskoj Pravilnikom o strukturi i sadržaju godišnjih financijskih izvještaja propisano je korištenje prve metode, koja je posebno prikladna za mala i srednje velika trgovačka društva, kakva uostalom i prevladavaju u našem gospodarstvu.¹⁵

2.1.3. Izvještaj o novčanim tokovima

Izvještaj o novčanim tokovima temeljni je financijski izvještaj koji pokazuje obujam i strukturu priljeva i odljeva novca i novčanih ekvivalenata u obračunskom razdoblju, odnosno čisti novčani tok.¹⁶ Temeljna svrha ovog financijskog izvještaja jest prikazati korisnicima iz kojih izvora novac pritječe i u koju se svrhu koristi. Za razliku od prethodno obrađenih izvještaja, obveznici sastavljanja izvještaja o novčanim tokovima nisu mali poduzetnici. Svi novčani tokovi iskazuju se s obzirom na tri vrste aktivnosti: poslovne, ulagateljske i financijske, a razlika između primitaka i izdataka pojedine aktivnosti čini njezin čisti novčani tok. Za razliku od poslovnih aktivnosti, ulagateljske i financijske aktivnosti izazivaju promjene u dijelu bilance koji sadrži dugotrajnu imovinu i dugoročne izvore financiranja.¹⁷

Poslovne aktivnosti su one koje su usmjerene na proizvodnju i prodaju proizvoda i usluga, odnosno stvaraju prihod iz osnovne djelatnosti poduzeća i imaju najznačajniji utjecaj na poslovni rezultat. Ulagateljske aktivnosti odnose se na promjene na dugotrajnoj imovini, dok su financijske aktivnosti one koje za posljedicu imaju promjenu veličine i sastava glavnice i dugova poduzeća.

Kao i kod izvještaja o dobiti, postoje dvije metode sastavljanja izvještaja o novčanim tokovima. Prva je direktna metoda, u kojoj su primici i izdaci razvrstani prema gore navedenim aktivnostima, odnosno bruto načelu, te je za svaku prikazan njezin novčani tok. Drugom, indirektnom metodom, financijski se rezultat korigira za učinke nenovčanih transakcija, poput amortizacije, promjene vrijednosti zaliha, potraživanja, obveza i tome slično.¹⁸ Zaključno, izvještaj o novčanim tokovima koristan je jer pruža važne informacije o novčanim kretanjima, a koje nisu detaljno prikazane u ostalim financijskim izvještajima.

¹⁵ Gulin, D., Perčević, H. (2013) *Financijsko računovodstvo: Izabrane teme*. Zagreb: HZRIF, str. 28

¹⁶ Parać, B.: op. cit., str. 238.

¹⁷ Tintor, J. (2009) *Poslovna analiza*. Zagreb: MASMEDIA, str. 332.

¹⁸ Parać, B.: op. cit., str. 240.

Dodatno, njegova vrijednost nalazi se i u činjenici da pomaže svrstati poduzeće u određenu fazu životnog ciklusa s obzirom na intenzitet priljeva novca iz određene aktivnosti.¹⁹

2.1.4. Izvještaj o promjenama kapitala

Izvještaj o promjenama kapitala temeljni je financijski izvještaj čija je svrha pokazati promjene kapitala koje su nastale između dva obračunska razdoblja te na taj način dati podlogu za prosudbu kvalitete dijela bilančne strukture.²⁰ Kao što je to bio slučaj i s prethodnim izvještajem, obveznici sastavljanja izvještaja o promjenama kapitala nisu mali poduzetnici. Iako kratak, ovaj izvještaj daje odgovor na pitanje u kojem se odnosu ostvarena zarada dijeli na dividende i na zadržanu dobit koja ostaje u poduzeću za daljnje poslovanje. U ovaj financijski izvještaj trebaju se uvrstiti informacije o zadržanoj dobiti, dodatnim ulaganjima vlasnika, promjenama računovodstvenih politika i ispravci pogrešaka te učincima transakcija koje se direktno prikazuju u kapitalu. Na temelju analize izvještaja o promjenama kapitala upravni odbor poduzeća vodi politiku dividendi, a time ovaj izvještaj izražava svu bit vlasničkog odnosa odražavajući interese ulagača, vlasnika i samog poduzeća.²¹

2.1.5. Bilješke uz financijske izvještaje

Bilješke uz financijske izvještaje sastavni su dio cijelog seta financijskih izvještaja, a sadrže sve one informacije koje se izravno ne mogu iščitati iz preostalih financijskih izvještaja, ali su nužne za njihovo razumijevanje. Prema Zakonu o računovodstvu, obveznici sastavljanja bilješki svi su poduzetnici bez obzira na veličinu, ali uz određene specifičnosti.²² Naime, u Republici Hrvatskoj, Zakon nalaže primjenu Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja pri sastavljanju i objavi financijskih izvještaja, a time i bilješki malih i srednjih poduzeća.²³ S druge strane, velika poduzeća i ona koja kotiraju na burzi obvezna su primjenjivati zahtjevnije i opširnije Međunarodne standarde financijskog izvještavanja (MSFI) pri sastavljanju financijskih izvještaja.²⁴

¹⁹ Fridson, M., Alvarez, F. (2002) *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*. 3rd edition. John Wiley & Sons, Inc., str. 112.

²⁰ Parać, B.: op. cit., str. 241.

²¹ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 132.

²² Narodne novine (2015) *Zakon o računovodstvu*. Članak 19.(1) Zagreb: Narodne novine d.d. NN 78/2015. Dostupno na: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_07_78_1493.html (08.09.2017.)

²³ Narodne novine (2015) *Zakon o računovodstvu*. Članak 17.(2) Zagreb: Narodne novine d.d. NN 78/2015. Dostupno na: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_07_78_1493.html (08.09.2017.)

²⁴ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 160.

Bilješke se prezentiraju na način da se uz svaku značajniju stavku iz ostalih financijskih izvještaja naznači oznaka bilješke pod kojom se daju detaljnija objašnjenja.²⁵ Obveznik sastavljanja bilješki, čiji sadržaj ovisno o veličini poduzetnika propisuju Međunarodni standardi financijskog izvještavanja, u njima mora objaviti čitav niz informacija. Između ostalih, tu se najčešće nalaze podaci o značajnim računovodstvenim politikama i njihovim promjenama, detaljni podaci o stavkama pojedinih izvještaja, nepredviđenim događajima, poslovnim kombinacijama, odnosima s povezanim stranama, o dionicama, pravnom aspektu te značajnim kupcima.²⁶ Bilješke sadrže mnoštvo podataka koji mogu biti prezentirani u obliku teksta, grafikona, tablica i slično, a izvor podataka za bilješke su računovodstvene evidencije.²⁷

2.2. Instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja

Analiza financijskih izvještaja proces je primjene različitih analitičkih sredstava i tehnika pomoću kojih se podaci iz financijskih izvještaja pretvaraju u upotrebljive informacije relevantne za upravljanje.²⁸ Prilikom analize financijskih izvještaja moguće je koristiti se nizom instrumenata i postupaka, a najčešći su: postupci horizontalne i vertikalne analize, analiza pomoću financijskih pokazatelja te specijalizirane analize. Iako se analiziraju povijesni podaci, uvid u financijske izvještaje osigurava vrijedne informacije potrebne za što uspješnije upravljanje i razvoj poduzeća u budućnosti s jedne te lakše donošenje odluke o ulaganju u poduzeće s druge strane.²⁹

Prema Dečman (2012)³⁰ analiza financijskih izvještaja koja se provodi na temelju komparativnih financijskih izvještaja, a omogućava uspoređivanje podataka kroz dulje vremensko razdoblje kako bi se otkrile tendencije i dinamika promjena financijskih podataka, naziva se horizontalnom analizom. Navedena analiza obavlja se na način da se uspoređuju pozicije financijskih izvještaja, pri čemu se početna godina može uzeti kao bazna godina na temelju koje se provode usporedbe, ili se promjene u pozicijama mogu promatrati iz godine u

²⁵ Parać, B.: op. cit., str. 243.

²⁶ Subramanyam, K. R. (2013) *Financial Statements Analysis*. 11th edition. New York: McGraw-Hill Education, str. 27.

²⁷ Dražić-Lutlisky I., Gulin, D., Mamić Sačer, I., Tadijančević, S., Tušek, B., Vašiček, V., Žager, K., Žager, L. (2010) *Računovodstvo*. Zagreb: HZRF, str. 103.

²⁸ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 37.

²⁹ Reilly, F. K., Brown, K. C. (2006) *Investment Analysis and Portfolio Management*. Mason, OH: Thomson South-Western, str. 307.

³⁰ Dečman, N. (2012) *Financijski izvještaji kao podloga za ocjenu sigurnosti i uspješnosti poslovanja malih i srednjih poduzeća u RH*. Ekonomski pregled, Vol. 63, No. 7-8, str. 450.

godinu. Usporedbom podataka iskazuju se apsolutni te postotni iznosi promjene. U cilju donošenja što kvalitetnijih zaključaka o kretanjima pozicija unutar financijskih izvještaja, u analizu bi trebalo uključiti što je moguće veći broj godina.³¹ Iako korisna s aspekta promatranja dinamike promjena, horizontalna analiza ne daje potpun uvid u poslovanje poduzeća, a posebice ne u uvjetima inflacije, kada apsolutni brojevi ne govore mnogo sami za sebe, stoga bi svakako trebalo provesti i vertikalnu analizu financijskih izvještaja.

Uvid u strukturu financijskih izvještaja omogućava njihova vertikalna analiza. Izjednačavanjem pojedinih pozicija, primjerice aktive bilance sa 100 %, preostale pozicije bilance izračunavaju se kao postotak od ukupne aktive, čime se omogućuje međusobno uspoređivanje stavki u jednoj godini. Kod izvještaja o dobiti, kao temelj usporedbe uzimaju se ukupni prihodi, dok je kod izvještaja o novčanim tokovima to slučaj s visinom ukupno ostvarenih primitaka u promatranom razdoblju. Iako aplikacija postupaka horizontalne i vertikalne analize rezultira prikazom značajnih karakteristika poslovanja poduzeća u analiziranom razdoblju, za produbljivanje i proširivanje saznanja o poduzeću nužno je izračunati čitav niz pokazatelja analize financijskih izvještaja.³²

Pokazatelj je racionalni ili odnosni broj, odnosno jednostavan matematički prikaz odnosa između dviju stavki.³³ Financijski pokazatelji objašnjavaju odnose između različitih stavki unutar tri temeljna financijska izvještaja.³⁴ Svrha njihova izračunavanja jest stvaranje informacijske podloge za donošenje kvalitetnih odluka u cilju uspješnog upravljanja i razvoja poduzeća. U skladu s različitim zahtjevima pojedinih korisnika, pojedinačni se pokazatelji mogu klasificirati u nekoliko skupina, čiji je prikaz dan u nastavku.

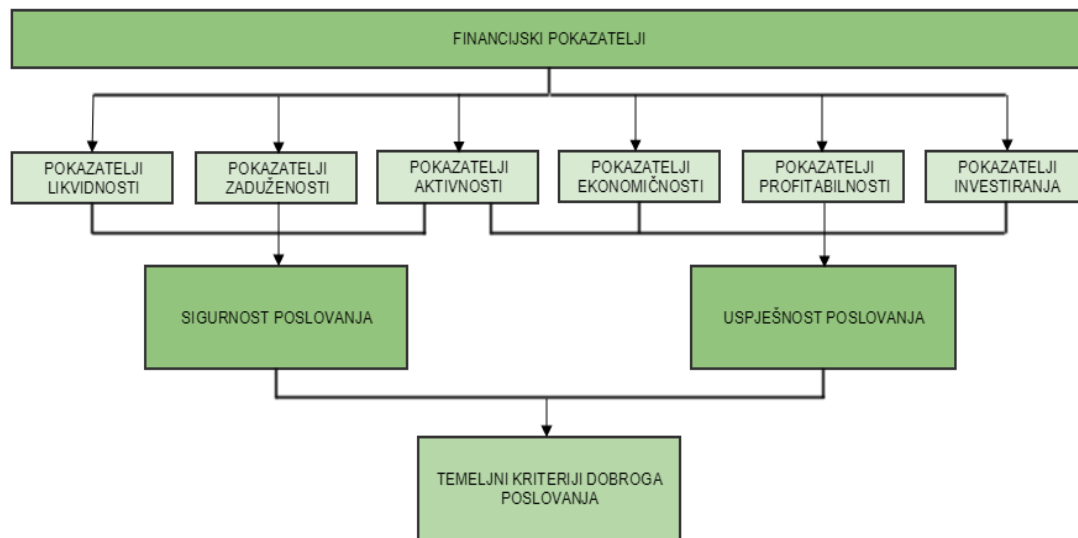
³¹ Bolfek, B., Stanić, M., Knežević, S (2012) *Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke*, Ekonomski vjesnik, Vol. 15, No. 1., str. 158.

³² Gulin, D., Orsag, S., Vašiček, V., Žager, L. (1996) *Analiza i konsolidacija financijskih izvještaja: Dioničarstvo i poslovne kombinacije*. Zagreb: RIF, str. 17.

³³ Meigs, R.F., Meigs, W.B. (1999) *Računovodstvo: Temelj poslovnog odlučivanja*. 9. izdanje. Zagreb: MATE d.o.o., str. 928.

³⁴ Wahlen, J. M., Baginski, S. P., Bradshaw, M. T. (2010) *Financial reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation: A strategic perspective*. 7th edition. South-Western CENGAGE Learning, str. 50.

Slika 1. Povezanost pokazatelja analize financijskih izvještaja i temeljnih kriterija dobrog poslovanja



Izvor: Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela-postupci-slučajevi*. Treće izmijenjeno i dopunjeno izdanje. Zagreb: HZRIF, str. 45.

Od navedenih pokazatelja, pokazatelji likvidnosti i zaduženosti upućuju na sigurnost poslovanja, pokazatelji ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja na uspješnost, dok pokazatelji aktivnosti mogu upućivati na oba kriterija dobrog upravljanja.³⁵ Uz navedene pokazatelje, moguće je izračunati i one koji se osim podacima iz bilance i računa dobiti i gubitka služe i podacima iz izvještaja o novčanim tokovima. U ovu skupinu pokazatelja spadaju: pokazatelji ocjene likvidnosti i solventnosti, pokazatelji kvalitete dobiti, pokazatelji kapitalnih izdataka te pokazatelji povrata novčanog toka.³⁶ Iako vrlo bitni u uvjetima opće nelikvidnosti gospodarstva, zbog nesigurnosti i ograničene mogućnosti usporedbe ovi se pokazatelji češće koriste kao dopunski pokazatelji.³⁷ Pravilno korišteni, pokazatelji mogu biti indikatori buduće krize u poslovanju poduzeća, što se posebice odnosi na pokazatelj vertikalne strukture kapitala, pokazatelje rentabilnosti i faktor zaduženosti.³⁸

³⁵ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 44.-45.

³⁶ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 304.

³⁷ Belak, V. (2014) *Analiza poslovne uspješnosti: 150 ključnih pokazatelja performane i mjerila za kontroling*. Zagreb: RRIF, str. 122.

³⁸ Osmanagić Bedenik, N. (2007) *Kontroling: Abeceda poslovnog uspjeha*. Zagreb: Školska knjiga, str. 201.

2.2.1. Pokazatelji likvidnosti

Pojam likvidnosti odnosi se na sposobnost poduzeća da podmiri svoje dospjele kratkoročne obveze.³⁹ S obzirom na činjenicu da je nelikvidnost, odnosno nemogućnost stvaranja novca kako bi se podmirile obveze najopasnija situacija sa stajališta kreditora, isti će biti vrlo zainteresirani za stanje pokazatelja likvidnosti poduzeća.⁴⁰ Ipak, likvidnost bi trebalo promatrati s obzirom na čimbenike koji na nju imaju utjecaj, a to su: vrsta djelatnosti kojom se poduzeće bavi, struktura imovine, struktura obveza te aktivnosti poduzeća mjerene koeficijentima i trajanjem obrta.⁴¹ Navedeni pokazatelji izračunavaju se na temelju podataka iz bilance, a način njihova izračuna prikazan je u Tablici 1.

Tablica 1. Pokazatelji likvidnosti

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	BROJNIK	NAZIVNIK
Koeficijent trenutne likvidnosti	Novac	Kratkoročne obveze
Koeficijent ubrzane likvidnosti	Novac + Potraživanja	Kratkoročne obveze
Koeficijent tekuće likvidnosti	Kratkotrajna imovina	Kratkoročne obveze
Koeficijent financijske stabilnosti	Dugotrajna imovina	Kapital + Dugoročne obveze

Izvor: Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela-postupci-slučajevi*. Treće izmijenjeno i dopunjeno izdanje. Zagreb: HZRIF, str. 46.

Sposobnost poduzeća da podmiri kratkoročne obveze raspoloživim novcem označava koeficijent trenutne likvidnosti.⁴² Logično, poželjno je da je koeficijent što veći. Ipak, visoka vrijednost ovog pokazatelja korisnika lako može dovesti u zabludu. Primjerice, ako na dan izračunavanja koeficijenta na račun poduzeća sjedne velika uplata, korisnik može zaključiti da je poduzeće visoko likvidno, što ne mora biti slučaj.

Koeficijent ubrzane likvidnosti ili brzi odnos računa se tako da se kratkotrajna imovina umanjena za zalihe podijeli s kratkoročnim obvezama.⁴³ S obzirom da su zalihe najmanje likvidna kratkotrajna imovina, odnosno potrebno im je dulje vrijeme da se pretvore u novac, a zahtjev je da se u brojnik uvrštava kratkotrajna imovina koja se u roku od 90 dana može pretvoriti u novac, one su izostavljene iz ove jednadžbe.⁴⁴ U cilju održavanja normalne

³⁹ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 45.

⁴⁰ Fridson, M., Alvarez, F.: op. cit., str. 268.

⁴¹ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 48.

⁴² Ibid., str. 45.

⁴³ Belak, V.: op. cit., str. 151.

⁴⁴ Wahlen, J. M., Baginski, S. P., Bradshaw, M. T.: op. cit., str. 364.

likvidnosti, vrijednost ovog pokazatelja trebala bi biti jednaka ili veća od jedan.⁴⁵ Drugim riječima, vrijednost brzo unovčive imovine poduzeća morala bi biti barem jednaka vrijednosti kratkoročnih obveza. Brzi odnos potrebno je promatrati zajedno s tekućim odnosom. U tom je smislu njegova izražajna snaga veća jer se pokazuju tendencije transformacije strukture tekuće imovine čime se popravljiva ili pogoršava solventnosna situacija tvrtke.⁴⁶

Koeficijent tekuće likvidnosti, poznat i pod nazivom tekući odnos u omjer stavlja kratkotrajnu imovinu i kratkoročne obveze, a referentna vrijednost ovog pokazatelja je ona veća od 2.⁴⁷ Naime, kako bi izbjeglo nepravovremeno plaćanje dospjelih obveza, poduzeće bi na raspolaganju trebalo imati barem dvostruko više kratkotrajne imovine od kratkoročnih obveza. Drugim riječima, s obzirom na zlatno pravilo financiranja, dio kratkotrajne imovine trebao bi biti financiran iz kvalitetnih dugoročnih izvora, odnosno trebao bi postojati radni kapital.

Koeficijent financijske stabilnosti izračunava se na način da se dugotrajna imovina podijeli s kapitalom uvećanim za dugoročne obveze, a suprotno prethodnim koeficijentima, njegova bi vrijednost trebala biti manja od 1.⁴⁸ Smanjenje ovog pokazatelja upućuje na povećanje likvidnosti i financijske stabilnosti te na dostatan iznos radnog kapitala.

2.2.2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti mjere udio obveza u strukturi kapitala poduzeća.⁴⁹ Tri pokazatelja formirana na temelju bilance, dakle oni koji izražavaju statičku zaduženost su: koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja i koeficijent financiranja. Ovi pokazatelji daju odgovor na pitanje koliko je imovine financirano iz vlastitog, a koliko iz tuđeg kapitala. S obzirom da se izračunavaju na temelju podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka, odnosno dug promatraju sa aspekta mogućnosti njegova podmirenja, pokriće troškova kamata i faktor zaduženosti indikator su dinamičke zaduženosti poduzeća.⁵⁰ Podloga za izračun stupnja pokrića 1 i 2 je kao i kod prva tri pokazatelja bilanca, a odgovaraju na pitanje koliko je dugotrajna imovina pokrivena glavnicom odnosno glavnicom uvećanom za dugoročne obveze. U Tablici 2. prikazan je način izračuna ovih pokazatelja.

⁴⁵ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 46.

⁴⁶ Orsag, S. (2011) *Vrijednosni papiri: investicije i instrumenti financiranja*. Sarajevo: Revicon, str. 176.

⁴⁷ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 47.

⁴⁸ Ibid., str. 48.

⁴⁹ Ibid., str.48.

⁵⁰ Ibid., str. 49.

Tablica 2. Pokazatelji zaduženosti

POKAZATELJI ZADUŽENOSTI	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 + Amortizacija
Stupanj pokrića 1	Kapital i rezerve	Dugotrajna imovina
Stupanj pokrića 2	Kapital i rezerve + Dugoročne obveze	Dugotrajna imovina

Izvor: Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela-postupci-slučajevi*. Treće izmijenjeno i dopunjeno izdanje. Zagreb: HZRIF, str. 49.

Koeficijent zaduženosti pokazuje odnos između ukupne imovine i ukupnih obveza, dok koeficijent vlastitog financiranja ukazuje na odnos između ukupne imovine i kapitala i rezervi.⁵¹ Zbroj ova dva pokazatelja, koji pokazuju koliko je imovine financirano iz vlastitih odnosno tuđih izvora mora biti 1. S druge strane, vrijednost koeficijenta financiranja trebala bi biti manja od 1, odnosno ukupne bi obveze trebale biti manje od kapitala i rezervi.

Pokazatelj pokrića troškova kamata u odnos stavlja zarade prije kamata i poreza i rashode od kamata.⁵² Drugim riječima, govori o tome koliko je puta poduzeće sposobno svojim operativnim zaradama pokriti rashode od kamata. Vrijednost ovog pokazatelja trebala bi biti veća od 1, a svako povećanje ukazuje na smanjenje zaduženosti. Ipak, prema Wahleu i Baginskom (2010)⁵³, vjerodostojnost ovog pokazatelja je upitna jer u brojnik svrstava zarade prije kamata i poreza, a ne novčani tok, odnosno novac, kojim poduzeća plaćaju svoje kamate.

S druge strane, faktor zaduženosti, koji bi trebao biti što manji, pokazuje koliko je godina potrebno da se iz zadržane dobiti uvećane za troškove amortizacije podmire ukupne obveze.⁵⁴ Iz tog razloga, ovaj je pokazatelj dobar indikator započete krize odnosno sklonosti stečaju poduzeća.

Kao što je ranije spomenuto, stupnjevi pokrića 1 i 2 razmatraju pokriće dugotrajne imovne kapitalom i rezervama, odnosno glavnicom uvećanom za dugoročne obveze. Ove je pokazatelje, koji se računaju na temelju podataka iz bilance moguće promatrati i kao

⁵¹ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 49.

⁵² Ibid., str. 49.

⁵³ Wahlen, J. M., Baginski, S. P., Bradshaw, M. T.: op. cit., str. 373.

⁵⁴ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 50.

pokazatelje financijske stabilnosti jer pokazuju koliko se dugotrajne imovine financira iz dugoročnih izvora, odnosno koliko dio kvalitetnih izvora ostaje za financiranje kratkotrajne imovine.⁵⁵

2.2.3. Pokazatelji aktivnosti

S obzirom da se računaju na temelju podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka, pokazatelji aktivnosti upućuju ne samo na sigurnost, već i na uspješnost poslovanja. Za sve pokazatelje aktivnosti poželjno je da je njihova vrijednost što veća, izuzev trajanja naplate potraživanja. Izračun navedenih pokazatelja dan je u Tablici 3.

Tablica 3. Pokazatelji aktivnosti

POKAZATELJI AKTIVNOSTI	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	Broj dana u godini	Koeficijent obrta potraživanja

Izvor: Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela-postupci-slučajevi*. Treće izmijenjeno i dopunjeno izdanje. Zagreb: HZRIF, str. 51.

Koeficijent obrta ukupne imovine prikazuje koliko efikasno poduzeće koristi svoju imovinu pri stvaranju prihoda. Drugim riječima, pokazatelj daje odgovor na pitanje koliko je novčanih jedinica ukupnih prihoda poduzeće ostvarilo na jednu novčanu jedinicu ukupne imovine, odnosno koliko je puta u godini poduzeće obrnulo svoju ukupnu imovinu.⁵⁶ Logično, poželjno je da ovaj koeficijent bude što veći broj. Umjesto ukupne imovine, koeficijent obrta kratkotrajne imovine u nazivniku sadrži kratkotrajnu imovinu. Sukladno prethodnom pokazatelju, koeficijent obrta kratkotrajne imovine pokazuje koliko je puta godišnje poduzeće obrnulo svoju kratkotrajnu imovinu. Nadalje, koeficijent obrta potraživanja daje odgovor na pitanje koliko puta godišnje poduzeće naplati svoja potraživanja, a osim ukupnih, moguće je izračunati i koeficijent obrta potraživanja od dobavljača, kupaca i slično.⁵⁷ Ovaj je koeficijent usko povezan s trajanjem naplate potraživanja, a njihovo je kretanje obrnuto proporcionalno. Naime, što je vrijednost koeficijenta obrta potraživanja veća, to je trajanje naplate potraživanja kraće, što je s aspekta održavanja likvidnosti svakako poželjno.

⁵⁵ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 50.

⁵⁶ Ibid., str. 50.

⁵⁷ Ibid., str. 51.

2.3.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti indikatori su uspješnosti poslovanja, a izračunavaju se na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka. Navedeni pokazatelji, za koje je poželjno da im je vrijednost što veća, a svakako veća od 1, govore koliko prihoda poduzeće ostvari po jedinici rashoda, a način njihova izračuna prikazan je u Tablici 4.

Tablica 4. Pokazatelji ekonomičnosti

POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI	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: Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela-postupci-slučajevi*. Treće izmijenjeno i dopunjeno izdanje. Zagreb: HZRIF, str. 52.

Iako je moguće izračunati sve gore navedene pokazatelje, najčešće se izračunavaju pokazatelji ekonomičnosti ukupnog poslovanja, prodaje i financiranja. Ekonomičnost ukupnog poslovanja pokazuje koliko je jedinica ukupnih prihoda ostvareno na jednu jedinicu ukupnih rashoda. Sukladno tome, ekonomičnost prodaje govori koliko je jedinica prihoda od prodaje ostvareno na jednu jedinicu rashoda od prodaje, dok ekonomičnost financiranja govori o uspješnosti financijskih aktivnosti.⁵⁸ Usporedbom ekonomičnosti ukupnog poslovanja i ekonomičnosti poslovanja, moguće je utvrditi teret financijskih aktivnosti na rezultat poslovanja poduzeća, pod pretpostavkom da nema ostalih poslovnih aktivnosti ili da su one uključene u izračun ekonomičnosti poslovanja.⁵⁹

2.3.5. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti mjere uspjeh ostvarivanja zarada poduzeća te ukazuju na značaj nekog modaliteta profita prema veličini angažiranog kapitala odnosno prema obujmu poslovne aktivnosti.⁶⁰ Navedeni su pokazatelji najpoznatiji i najčešće korišteni financijski pokazatelji, izračunavaju se na temelju podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka, a iskazuju u obliku postotka. Način izračuna pokazatelja profitabilnosti prikazan je u Tablici 5.

⁵⁸ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 52.

⁵⁹ Ibid., str. 52.

⁶⁰ Orsag, S.: op. cit., str. 179.

Tablica 5. Pokazatelji profitabilnosti

POKAZATELJI PROFITABILNOSTI	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	Neto dobit + Rashodi od kamata	Kapital i rezerve

Izvor: Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela-postupci-slučajevi*. Treće izmijenjeno i dopunjeno izdanje. Zagreb: HZRIF, str. 53.

Marža profita pokazatelj je profitabilnosti poslovanja koji označava sposobnost poduzeća na zadržavanje ostvarenih prihoda u obliku dobiti uvećane za rashode od kamata, a izračunava se na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka.⁶¹ Jedina razlika između bruto i neto marže profita je u obuhvatu poreza na dobit, odnosno razlika između ova dva pokazatelja iskazuje se kao relativno porezno opterećenje porezom na dobit u odnosu na ostvarene ukupne prihode.⁶²

Rentabilnost imovine označava sposobnost poduzeća da ostvaruje povrat na temelju svoje ukupne imovine. Kao i kod marže profita, razlika između bruto i neto rentabilnosti imovine je u obuhvatu poreza. Rentabilnost imovine okolišne čimbenike i strateške odluke poduzeća, poput izbora tržišta, operativnih odluka i politika financiranja uzima kao dane i fokusira se na to koliko uspješno poduzeće koristi svoju imovinu prilikom stvaranja zarada u određenom periodu.⁶³

Vjerojatno najvažniji pokazatelj profitabilnosti jest rentabilnost vlastitog kapitala, koji mjeri uspješnost poduzeća u stvaranju povrata na vlastiti kapital.⁶⁴ Kao i kod prethodnih pokazatelja, poželjno je da je vrijednost ovog pokazatelja što viša. Usporedbom rentabilnosti imovine i vlastitog kapitala može se doći do zaključka o korištenju i strukturi izvora financiranja. Naime, ako vrijednost rentabilnosti vlastitog kapitala premašuje vrijednost rentabilnosti imovine, tada je uslijed djelovanja financijske poluge struktura izvora financiranja povoljna. Jednostavno rečeno, poluga označava upotrebu duga u cilju povećanja zarada. Dakle, korištenje tuđih izvora sredstava u određenim slučajevima može rezultirati

⁶¹ Ježovita, A. (2015) *Oblikovanje modela za ocjenu kvalitete poslovanja poduzeća na temelju financijskih izvještaja*. Doktorski rad. Zagreb: Ekonomski fakultet, str. 159.

⁶² Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 52.

⁶³ Wahlen, J. M., Baginski, S. P., Bradshaw, M. T.: op. cit., str. 259.

⁶⁴ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 53.-54.

većim povratima nego što bi to bio slučaj da se poduzeće financira isključivo iz vlastitih izvora.

2.3.6. Pokazatelji investiranja

Pokazateljima investiranja ocjenjuje se uspješnost ulaganja u obične dionice poduzeća, a osim podataka iz financijskih izvještaja, za njihov izračun potrebni su i podaci o broju i tržišnoj vrijednosti dionica.⁶⁵ Postupak izračuna navedenih pokazatelja prikazan je u Tablici 6.

Tablica 6. Pokazatelji investiranja

POKAZATELJI INVESTIRANJA	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)	Dividende 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: Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela-postupci-slučajevi*. Treće izmijenjeno i dopunjeno izdanje. Zagreb: HZRIF, str. 56.

Dobit po dionici pokazatelj je kojem i menadžment ali i vlasnici poduzeća pridaju veliku važnost, a označava veličinu zarada raspoloživih za obične dioničare po svakoj glavnoj dionici. Ovaj pokazatelj često služi i kao baza za postavljanje specifičnih ciljeva poduzeća kao dijela strateškog planiranja.⁶⁶ Slično kao i prethodni pokazatelj, dividenda po dionici govori koliki se iznos dividende ostvari po dionici. Odnos isplate dividendi kvantitativni je pokazatelj politike dividendi, a u odnos stavlja dividende i dobit po dionici, pri čemu je vrijednost ovog pokazatelja obično manja od 1. Odnos cijene i dobiti pokazuje koliko je tržišna cijena dionice veća od dobiti po dionici. Ovaj je pokazatelj ujedno i grubi indikator informacije koliko su investitori voljni platiti za jednu jedinicu zarada poduzeća.⁶⁷ Pokazatelji ukupne i dividendne rentabilnosti dionica najznačajniji su pokazatelji investiranja, a u odnos stave stavljaju dobit, odnosno dividendu po dionici i tržišnu cijenu dionice. Ukoliko se dividende ne isplaćuju iz kumulirane zadržane dobiti, ukupna rentabilnost bit će veća od dividendne rentabilnosti dionice.⁶⁸

⁶⁵ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 55.

⁶⁶ Helfert, E. A. (2001) *Financial Analysis, Tools and Techniques: A Guide for Managers*. McGraw-Hill Companies, Inc., str. 118.

⁶⁷ Helfert, E. A. (2001): op. cit., str. 444.

⁶⁸ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 56.

2.3. Odrednice kvalitete financijskog izvještavanja

Najveći utjecaj na kvalitetu financijskih izvještaja imaju računovodstvene politike korištene pri njihovu sastavljanju. Prema Odboru za računovodstvene standarde (engl. *Financial Accounting Standards Board*)⁶⁹, računovodstvene politike predstavljaju specifična načela i metode koje je menadžment izabrao u cilju realnog prikazivanja financijskog položaja, promjena financijskog položaja i rezultata poslovanja i koja su u skladu s općeprihvaćenim računovodstvenim načelima. Izbor računovodstvene politike koja će se primjenjivati ovisi o poslovnoj politici poduzeća. Vezano uz to, odabir računovodstvene politike diskrecijska je odluka poduzeća, i u cilju povećane vjerodostojnosti ono bi trebalo u bilješkama uz financijske izvještaje objaviti sve relevantne informacije o korištenoj, ali i promjenama računovodstvene politike kako bi korisnici imali dovoljno informacija pri procjeni uspješnosti poslovanja. S obzirom da je primjenom određenih računovodstvenih politika moguće utjecati na vrijednost pozicija financijskih izvještaja, odnosno njihovu kvalitetu, temeljno pitanje računovodstvenih politika jest pitanje procjena bilančnih pozicija.⁷⁰

Kako bi kvaliteta financijskih izvještaja bila na zadovoljavajućoj razini, potrebno je voditi računa o svjetski priznatim računovodstvenim načelima i pretpostavkama. Najpoznatija takva pravila objedinjava sustav Općeprihvaćenih računovodstvenih načela (engl. *Generally Accepted Accounting Principles*), koji se sastoji od općeprihvaćenih koncepata, načela i postupaka. Općeprihvaćeni koncepti odnose se na: koncept poslovnog subjekta, koncept kontinuiteta, koncept stabilne valute i koncept određenog vremena.⁷¹ Koncept poslovnog subjekta odnosi se na zahtjev da se samo transakcije povezane s konkretnim poduzećem uključuju u financijske izvještaje. Koncept kontinuiteta posebno je važan za investitore i kreditore, a odnosi se na pretpostavku nastavka poslovanja u budućnosti bez značajnog smanjenja opsega poslovanja. Koncept stabilne valute odnosi se na pretpostavku da se kupovna moć s vremenom ne mijenja, odnosno zahtijeva korekcije povijesnih vrijednosti ukoliko je došlo do nerealnog prikaza vrijednosti. Konačno, koncept određenog vremena zahtijeva periodičnu objavu financijskih izvještaja, s točno definiranim vremenskim razdobljem na koje se odnose.

⁶⁹ FASB (1994) *Original pronouncements Accounting Standards*, APB Opinion 22 – Disclosure of Accounting Policies [online] FASB. Dostupno na: <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=id&blobwhere=1175820901364&blobheader=application%2Fpdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs> (08.09.2017.)

⁷⁰ Žager, K. et al. (2017) op. cit., str. 149.

⁷¹ Ibid., str. 154.

S druge strane, općeprihvaćena računovodstvena načela odnose se na: načelo nabavne vrijednosti, načelo nastanka događaja, načelo sučeljavanja prihoda i rashoda, načelo materijalnosti, načelo potpunosti, načelo opreznosti i dosljednosti.⁷² Prema načelu nabavne vrijednosti, imovina bi se trebala evidentirati po trošku nabave. Iako je navedenu vrijednost lako utvrditi, glavni nedostatak je iskrivljavanje vrijednosti kroz vrijeme, posebice vrijednosti imovine s dugim vijekom trajanja. Alternativa ovakvom povijesno orijentiranom pristupu jest vrednovanje imovine na temelju njezine fer vrijednosti, odnosno vrijednosti najbliže tržišnoj, na dan sastavljanja izvještaja.⁷³ Načelo nastanka događaja zahtijeva da se prihodi i rashodi priznaju onda kada su stvarno nastali, a ne kada je došlo do priljeva odnosno odljeva novca. Načelo sučeljavanja prihoda i rashoda propisuje uspoređivanje prihoda i rashoda koji se odnose na isto obračunsko razdoblje. Načelo materijalnosti zahtijeva obuhvat svih relevantnih informacija potrebnih za ocjenu poslovanja poduzeća unutar financijskih izvještaja. Prema načelu potpunosti, niti jedna važna informacija ne bi smjela biti izostavljena iz financijskih izvještaja. Priznavanje prihoda samo onda kada su sigurni, a rashoda i onda kada su mogući, zahtjev je načela opreznosti. Prema načelu dosljednosti, jednom odabrana računovodstvena politika treba se dosljedno primjenjivati, a prema Hrvatskim standardima financijskog izvještavanja⁷⁴, do promjene može doći samo ako ona rezultira izvještajima koji pružaju pouzdanije i važnije informacije o financijskom položaju, uspjehu i novčanim tokovima poduzeća.

Najznačajnija područja primjene računovodstvenih politika u Republici Hrvatskoj odnose se na dugotrajnu imovinu i amortizaciju, zalihe, dugoročna rezerviranja te priznavanje prihoda i otpis potraživanja.⁷⁵ Računovodstvene politike na području dugotrajne imovine odnose se na odabir stope amortizacije po kojoj će se imovina trošiti. Ukoliko poduzeće na početku razdoblja želi iskazati najveću dobit prije oporezivanja, odlučit će se za primjenu progresivne metode amortizacije, kojom će se ostvariti najniži iznos amortizacije u usporedbi s degresivnom i proporcionalnom stopom. Na području procjene zaliha sirovina i materijala, moguće je iskazati njihov različit iznos s obzirom na odabranu metodu obračuna troškova. Primjerice, odabirom FIFO metode, odnosno metode redoslijeda, poduzeće će u kratkom roku u uvjetima rastućih nabavnih cijena iskazati najveću dobit prije oporezivanja, dok će u istim

⁷² Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 154.-155.

⁷³ Subramanyam, K. R.: op. cit., str. 97.

⁷⁴ Narodne Novine (2015) *Odluka o objavljivanju Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja*. Zagreb: Narodne Novine d.d. 86/2015. Dostupno na: http://narodnenovine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_08_86_1709.html (08.09.2017.)

⁷⁵ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 170.

uvjetima najmanju dobit, a time i niži iznos plaćenog poreza ostvariti primjenom LIFO metode, čija primjena nije dopuštena za eksterno izvještavanje.

Iako ne mogu stvoriti financijski rezultat, računovodstvene politike u kratkom roku mogu imati značajan utjecaj na uspješnost poslovanja, stoga je revizija sredstvo povećanja kvalitete i vjerodostojnosti financijskih izvještaja, a revizorovo izvješće uvjerenje zainteresiranim korisnicima da su izvještaji sastavljeni u skladu sa standardima financijskog izvještavanja te mogu predstavljati pouzdanu osnovu za poslovno odlučivanje.⁷⁶

⁷⁶ Ježovita, A. (2015): op. cit., str. 110.

3. Analiza financijskih izvještaja odabranih farmaceutskih poduzeća za razdoblje od 2011. do 2015. godine

U ovom će dijelu rada biti predstavljen povijesni razvoj ljekarništva i farmaceutske industrije u Hrvatskoj. Nakon razrade temeljnih obilježja vodećih poduzeća, provest će se horizontalna i vertikalna analiza njihovih financijskih izvještaja. Konačno, nakon izračuna financijskih pokazatelja, dat će se zaključak o sigurnosti i uspješnosti poslovanja vodećih poduzeća farmaceutske industrije u razdoblju od 2011. do 2015. godine.

3.1. Farmaceutska industrija u Hrvatskoj i obilježja odabranih poduzeća

Prema Zakonu o ljekarništvu⁷⁷, ono se definira kao djelatnost koja osigurava opskrbu te izradu lijekova te opskrbu medicinskih proizvoda pučanstvu, zdravstvenim ustanovama i drugim pravnim osobama i zdravstvenim radnicima koji obavljaju privatnu praksu. Uz navedeno, ljekarnička djelatnost obuhvaća i opskrbu homeopatskim proizvodima, dječjom hranom i dijetetskim proizvodima, kozmetičkim i drugim sredstvima za zaštitu zdravlja te savjetovanje u vezi propisivanja i pravilne primjene lijekova, medicinskih, homeopatskih i dijetetskih proizvoda. Ipak, ljekarništvo predstavlja samo dio cjelokupne farmaceutske industrije koja se definira kao visokotehnološka industrija s ciljem unapređenja medicinskog napretka istraživanjem, razvojem i ponudom novih lijekova.⁷⁸ Također, u Europskoj uniji, farmaceutska je industrija jedan od najuspješnijih visokotehnoloških sektora s najvećim izdacima za istraživanje i razvoj u odnosu na prodaju kao i najvišom dodanom vrijednošću po zaposlenome.⁷⁹

Povijest ljekarništva u Hrvatskoj seže u 13. stoljeće, točnije 1271. godinu, kada je u Trogiru osnovana prva javna ljekarna.⁸⁰ Nakon osnutka prve stručne ljekarničke organizacije, Hrvatsko-slavonskog zemaljskog ljekarničkog zbora 1858. godine, kreće nagli razvoj

⁷⁷ Narodne Novine (2003) *Zakon o ljekarništvu*. Zagreb: Narodne Novine d.d. NN 121/2003. Dostupno na: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2003_07_121_1711.html (08.09.2017.)

⁷⁸ EFPIA: *The Pharmaceutical Industry in Figures: Key Data 2017* [online] EFPIA., str. 3. Dostupno na: https://www.efpia.eu/media/219735/efpia-pharmafigures2017_statisticbroch_v04-final.pdf (08.09.2017.)

⁷⁹ EFPIA: *The Pharmaceutical Industry in Figures: Key Data 2017* [online] EFPIA., str. 10. Dostupno na: https://www.efpia.eu/media/219735/efpia-pharmafigures2017_statisticbroch_v04-final.pdf (08.09.2017.)

⁸⁰ *Ljekarništvo u Hrvatskoj* [online] Hrvatska ljekarnička komora. Dostupno na: <http://www.hljik.hr/Zapacijenta/Ljekarni%C5%A1tvouHrvatskoj/tabid/1240/ctl/Details/mid/1807/ItemID/1600/Default.aspx> (08.09.2017.)

ljekarništva.⁸¹ Ostali važni događaji u povijesti Hrvatskog ljekarništva uključuju osnutak Farmaceutsko-biokemijskog fakulteta pri Sveučilištu u Zagrebu 1882., objavljivanje prvog Zakona o ljekarništvu 1894., te osnutak prvog znanstvenog Zavoda za farmakognoziju na svijetu 1896. godine.⁸² Otvaranjem prve tvornice lijekova 1892. godine u gradu Pregradi u Hrvatskom zagorju, započeo je razvoj farmaceutske industrije u Hrvatskoj. Navedene je godine francuski plemić i ljekarnik Adolf Thierry de Chateauvieux osnovao tvornicu Thierry, sa zaokruženim proizvodnim procesom temeljenim na njegovom stručnom iskustvu i znanstvenoj podlozi.⁸³ Gotovo četvrtinu stoljeća kasnije, u poslijeratno doba sveopće nestašice lijekova, osnovano je poduzeće ISIS d.d. za industriju i promet droga i kemikalija u Zagrebu.⁸⁴ Najveći značaj ovog poduzeća proizlazi iz činjenice da je 1920. godine ono zajedno s tvornicom Chinoin iz Budimpešte osnovalo tvornicu kemijsko-farmaceutskih preparata Kaštel d.d., preteču današnje Plive.

Prema Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti, farmaceutska je industrija u Republici Hrvatskoj svrstana u područje C (Prerađivačka industrija), odjeljak 21 pod nazivom Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda (C21.1) i farmaceutskih pripravaka (C21.2). Prema podacima Hrvatske gospodarske komore, u lipnju 2017. broj poduzeća koja posluju unutar navedene djelatnosti bio je 67. Iako će u radu biti analizirana uspješnost poslovanja najznačajnijih poduzeća u razdoblju od 2011. do 2015. godine, u ovom će se dijelu većinom dati osvrt na recentno stanje farmaceutske industrije u Republici Hrvatskoj.

S obzirom da je 10 najvećih poduzeća u 2015. godini ostvarilo više od 90 % prihoda sektora, i zapošljavalo više od 90 % njegovih zaposlenika, može se ustvrditi kako je farmaceutska industrija u Hrvatskoj visoko koncentrirana. Ukupni prihodi deset vodećih poduzeća povećali su se za 15,8 % u 2015. godini u odnosu na godinu ranije. Ukupna produktivnost mjerena prihodima po zaposlenom navedene je godine iznosila 1,46 milijuna kuna.⁸⁵ Prema podacima Financijske agencije, broj zaposlenih u lipnju 2017. bio je 4.845, dok je prosječna bruto plaća godinu ranije iznosila 13.917 kuna, što je gotovo dvostruko više od prosječne bruto plaće

⁸¹ *Ljekarništvo u Hrvatskoj* [online] Hrvatska ljekarnička komora. Dostupno na: <http://www.hljk.hr/Zapacijenta/LjekarništvoUhrvatskoj/tabid/1240/ctl/Details/mid/1807/ItemID/1600/Default.aspx> (08.09.2017.)

⁸² *Ljekarništvo u Hrvatskoj* [online] Hrvatska ljekarnička komora. Dostupno na: <http://www.hljk.hr/Zapacijenta/Ljekarni%C5%A1tvouHrvatskoj/tabid/1240/ctl/Details/mid/1807/ItemID/1600/Default.aspx> (08.09.2017.)

⁸³ Validžija, I. (2008) *Ljekarnička zbirka Thierry*. Pregrada info, br. 2, str. 10.-12.

⁸⁴ Kovačević, K., Grdanić, D., Grdinić, V., Paušek-Badždar, S., Dugački, V., Božičević, S., Stilinović, B. (2002) *Gustav Janeček: (1848.-1929.): Život i djelo*. Zagreb: HAZU, str. 151.

⁸⁵ Barbić, T. (2016) *Sektorske analize: Farmaceutska industrija*, Ekonomski institut Zagreb Broj 47, godina 5., str.21.

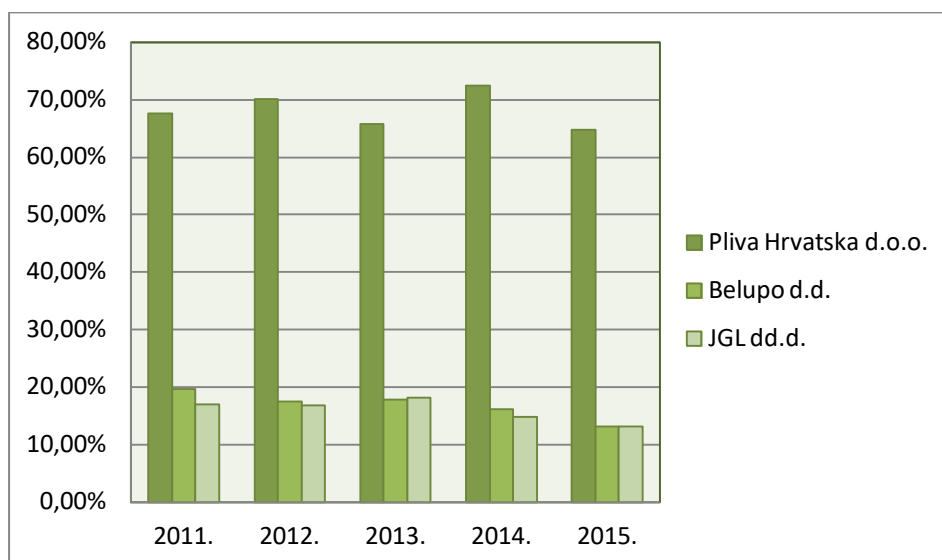
isplaćene u prerađivačkoj industriji, i gotovo 80 % više u odnosu na prosječnu bruto plaću u hrvatskom gospodarstvu. Farmaceutska je industrija snažno izvozno orijentirana, pri čemu vodeća tri poduzeća velik dio svojih prihoda ostvaruju prodajom na inozemnom tržištu. Glavna izvozna tržišta osim zemalja u okruženju uključuju i takozvanu CIS (engl. *Commonwealth of Independent States*) regiju: Rusiju, Ukrajinu, Kazahstan, Armeniju, Gruziju, Azerbajdžan, Moldaviju, Uzbekistan, Tadžikistan, Turkmenistan i Mongoliju.

Farmaceutska je djelatnost u Republici Hrvatskoj visoko regulirana u vidu strogog pridržavanja propisa i kontrole kvalitete i proizvodnje, kao i dugotrajnih i skupih postupaka registracije novih lijekova. Politiku lijekova uređuje Ministarstvo zdravstva Republike Hrvatske u suradnji s Hrvatskom zavodom za zdravstveno osiguranje koji izdaje osnovne i dopunske liste lijekova, a postupak registracije i stavljanja novog lijeka na tržište obavlja Agencija za lijekove i medicinske proizvode (HALMED).

Općenito, može se reći kako je poslovanje poduzeća farmaceutske industrije u Hrvatskoj opterećeno visokim nagomilanim troškovima zdravstva, dugim rokovima plaćanja troškova lijekova, nejasnom politikom lijekova i stalnim rezanjem cijena.⁸⁶ S druge strane, ubrzano starenje stanovništva, tehnološka opremljenost, visoka ulaganja u istraživanje i razvoj, kao i stručni ljudski kadar te visok izvozni potencijal pretpostavka su daljnjeg razvoja i jačanja farmaceutske industrije u Hrvatskoj. U nastavku rada bit će opisan povijesni razvoj i obilježja tri vodeća domaća farmaceutska poduzeća: Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. te Jadran-Galenski laboratorij d.d., čiji je tržišni udio u odnosu na djelatnost Proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka, a s obzirom na ostvareni prihod u razdoblju od 2011. do 2015. godine prikazan Grafikonom 1. Iz istog je vidljivo kako poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. u analiziranom razdoblju prednjači po ostvarenom tržišnom udjelu, a prosječni je bio 68,15 %. Na drugom mjestu nalazi se poduzeće Belupo d.d. čiji je tržišni udio u svim razdobljima, izuzev 2013. godine bio veći od tržišnog udjela poduzeća JGL d.d., a prosječni je bio 16,86 %. Konačno, prosječni tržišni udio poduzeća Belupo d.d. po ostvarenom prihodu u odnosu na djelatnost C 21 smanjuje se nakon 2013. godine, a prosječni je bio 16,02 %.

⁸⁶ Barbić, T. (2016): op. cit., str. 22.

Grafikon 1. Tržišni udio vodećih poduzeća po ostvarenom prihodu u odnosu na djelatnost C 21 u razdoblju od 2011. do 2015. godine



Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> i PC AXIS baze podataka Državnog zavoda za statistiku, dostupno na:

<https://www.dzs.hr/hrv/DBHomepages/Industrija/Industrija.htm> (08.09.2017.)

3.1.1. Pliva Hrvatska d.o.o.

Poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. najveće je farmaceutsko poduzeće u Hrvatskoj i jedna od vodećih u regiji Jugoistočne Europe.⁸⁷ Kao što je već spomenuto, njezini počeci vežu se uz 1921. godinu i osnutak poduzeća za proizvodnju ekstrakata iz domaćeg bilja Kaštel u Karlovcu.⁸⁸ Dobitnik Nobelove nagrade za kemiju, Vladimir Prelog priključuje se poduzeću 1935. godine, čime započinje era istraživanja. Već iduće godine otkriven je Streptazol, jedan od prvih prijavljenih Kaštelovih патената, čiji broj do današnjih dana iznosi preko 400.⁸⁹ Konačno, 1942. godine spajanjem tvornice Kaštel i Državnog zavoda za proizvodnju lijekova i vakcina nastaje Pliva kakvu danas poznajemo.⁹⁰

Otkriće azitromicina svakako predstavlja najveći događaj u povijesti poduzeća, ali i hrvatske farmaceutske industrije uopće. Formulu ovog, pri liječenju bakterijskih infekcija izrazito

⁸⁷ Pliva: *Jučer, danas, sutra* [online] Pliva Hrvatska d.o.o. Dostupno na: http://www.pliva.hr/img/themes/pcffrontend/brosure/hr/03/03_JucerDanasSutra.pdf (08.09.2017.)

⁸⁸ Pliva: *Jučer, danas, sutra* [online] Pliva Hrvatska d.o.o. Dostupno na: http://www.pliva.hr/img/themes/pcffrontend/brosure/hr/03/03_JucerDanasSutra.pdf (08.09.2017.)

⁸⁹ Pliva: *Jučer, danas, sutra* [online] Pliva Hrvatska d.o.o. Dostupno na: http://www.pliva.hr/img/themes/pcffrontend/brosure/hr/03/03_JucerDanasSutra.pdf (08.09.2017.)

⁹⁰ Pliva: *Jučer, danas, sutra* [online] Pliva Hrvatska d.o.o. Dostupno na: http://www.pliva.hr/img/themes/pcffrontend/brosure/hr/03/03_JucerDanasSutra.pdf (08.09.2017.)

efikasnog kemijskog spoja otkrili su 1980. godine Plivini znanstvenici na čelu s doktorom Slobodanom Đokićem, a njegovim otkrićem Pliva se svrstala u malobrojna farmaceutska poduzeća s vlastitim originalnim lijekom.⁹¹ Tijekom 1981. i 1982. godine Pliva je patent za azitromicin prijavila u 17 zemalja, a prvi međunarodni patent priznat je u Belgiji 1982. godine. S obzirom da je uobičajeno trajanje patentne zaštite dvadeset godina od njegove prijave, u većini zemalja patent je prestao važiti u razdoblju između 2001. i 2006. godine.⁹²

Od 2006. godine poduzeće je u vlasništvu američke tvrtke Barr, da bi dvije godine kasnije bilo prodano izraelskoj tvrtci Teva Pharmaceutical Industries Ltd., u čijem sastavu i danas posluje.⁹³ Plivina zagrebačka lokacija jedna je od strateških proizvodnih i istraživačko-razvojnih lokacija Teva grupe, a samo poduzeće jedina farmaceutska kompanija u Republici Hrvatskoj s vertikalno integriranom proizvodnjom.

Danas Plivino poslovanje osim proizvodnje gotovih lijekova i aktivnih farmaceutskih supstancija obuhvaća i komercijalno poslovanje u Hrvatskoj i regiji te istraživanje i razvoj generičkih lijekova i aktivnih farmaceutskih supstancija. Pliva Hrvatska d.o.o. vodeće je poduzeće na domaćem tržištu u segmentu lijekova koji se izdaju na recept, a njezin brend visoko je cijenjen u zemljama regije. Proizvodni portfelj podijeljen je u terapijske skupine, od kojih su najznačajnije: lijekovi za liječenje bolesti srca i krvožilnog sustava, lijekovi za liječenje gastroenteroloških bolesti, antiinfektivi, onkološki lijekovi, lijekovi za bolesti mišićno-koštanog sustava i lijekovi koji se koriste kod neuroloških i psihijatrijskih oboljenja.⁹⁴ Osamdeset posto proizvedenih lijekova namijenjeno je izvozu, a najznačajnija tržišta osim Hrvatske su Rusija i Sjedinjene Američke Države.

Poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. na domaćem farmaceutskom tržištu s nešto više od 2000 prednjači i po broju zaposlenih, od kojih je gotovo polovica visoko obrazovana, a više od polovice zaposlenika čine žene.

⁹¹ Banić Tomišić, Z. (2011) *Priča o azitromicinu*. Kemija u industriji: Časopis kemičara i kemijskih inženjera Hrvatske, 60/12, str. 605.

⁹² Ibid., str. 605.

⁹³ *Pliva: Jučer, danas, sutra* [online] Pliva Hrvatska d.o.o. Dostupno na: http://www.pliva.hr/img/themes/pcfrontend/brosure/hr/03/03_JucerDanasSutra.pdf (08.09.2017.)

⁹⁴ *Pliva: Jučer, danas, sutra* [online] Pliva Hrvatska d.o.o. Dostupno na: http://www.pliva.hr/img/themes/pcfrontend/brosure/hr/03/03_JucerDanasSutra.pdf (08.09.2017.)

3.1.2. Belupo d.d.

S obzirom na tržišni udio, poduzeće Belupo d.d. sa sjedištem u Koprivnici druga je po veličini farmaceutska kompanija u Republici Hrvatskoj.⁹⁵ Osnovana je 1970. godine ulaskom dotad prehrambenoj industriji usmjerene Podravke u segment farmaceutsko-kemijske proizvodnje. Godinu dana kasnije, započinje gradnja suvremene tvornice lijekova u Ludbregu pokraj Koprivnice, da bi se do kraja osamdesetih godina prošlog stoljeća, pod utjecajem brzog razvoja i širenja proizvodnog programa proizvodnja trajno preselila u industrijsku zonu Danica u Koprivnici.⁹⁶ Tijekom 1999. godine otvorena je nova tvornica krutih lijekova, a 2004. završena gradnja tvornice polukrutih i tekućih lijekova. Osnivanjem ljekarničke ustanove DELTIS Pharm 2007. godine, poduzeće širi djelovanje na segment ljekarničkog poslovanja, koji trenutno broji deset ljekarničkih jedinica.

Počevši s 2000. godinom, poduzeće sustavno otvara predstavništva na značajnijim tržištima, uključujući ona u Rusiji, Češkoj, Srbiji, Poljskoj, Ukrajini, Kazahstanu i Kosovu. Osim navedenog, Belupo d.d. vlasnik je i triju tvrtki kćeri u Sloveniji, Slovačkoj i Makedoniji, koje u kombinaciji s ljekarnama DELTIS Pharm i tvrtkom Framavita d.o.o. čine Grupu Belupo d.d. Gotovo 53 % svoje prodaje poduzeće ostvaruje na inozemnom tržištu, gdje posluje u 16 zemalja, pri čemu se najznačajniji dio prodaje odnosi na tržišta Jugoistočne, Srednje i Istočne Europe, posebice tržišta Rusije te Bosne i Hercegovine.

Proizvodni portfelj poduzeća Belupo d.d. sastoji se od lijekova na recept i bezreceptnih lijekova i proizvoda, a svrstavaju se u sljedeće grupe: pripravci koji djeluju na probavni sustav i metabolizam, krv i krvotvorne organe, na urogenitalni sustav, koštano-mišićni, živčani i respiratorni sustav, kao i kardiovaskularni sustav i kožu te pripravci za liječenje sustavnih infekcija, zloćudnih bolesti i infekcija uzrokovanih parazitima.⁹⁷ Godišnje se proizvede četrdesetak milijuna pakiranja, a prva dva mjesta na listi najprodavanijih bezreceptnih (engl. *Over the Counter*) proizvoda na domaćem tržištu zauzimaju upravo dva Belupova proizvoda, Neofen i Lupocet. Belupo d.d. tržišni je lider u kardiovaskularnom i

⁹⁵ Uvod: Osnovno o Belupo [online] Belupo d.d. Dostupno na: <http://www.belupo.hr/Default.aspx?sid=9> (08.09.2017.)

⁹⁶ Poslovanje: Jučer, danas, sutra [online] Belupo d.d. Dostupno na: <http://www.belupo.hr/Default.aspx?sid=10490> (08.09.2017.)

⁹⁷ Proizvodi: Proizvodni program [online] Belupo d.d. Dostupno na: <http://www.belupo.hr/Default.aspx?sid=10> (08.09.2017.)

dermatološkom programu, pri čemu udio prodaje lijekova s učinkom na srce i krvne žile iznosi 30 %, a udio lijekova za snižavanje krvnog tlaka iznosi oko 55 %.⁹⁸

Prema podacima iz financijskih izvještaja, poduzeće Belupo d.d. trenutačno zapošljava oko 1300 zaposlenika, od kojih 1050 u Hrvatskoj, a ostatak u inozemstvu. Oko 64 % svih zaposlenika čine žene, a gotovo 50 % zaposlenika ima višu ili visoku stručnu spremu, magisterij ili doktorat. Poduzeće Belupo d.d. najprofitabilnija je tvrtka u sastavu Podravke i snažan generator zapošljavanja u Koprivničko-križevačkoj županiji.

3.1.3. Jadran-Galenski laboratorij d.d.

Poduzeće Jadran-Galenski laboratorij d.d., skraćeno JGL d.d. osnovano je 1991. godine u Rijeci kao nasljednik Centralnog laboratorija za izradu i kontrolu magistralnih i galenskih pripravaka Ljekarne JADRAN. Ovim osnivanjem JGL d.d. postalo je prvo u potpunosti privatizirano farmaceutsko poduzeće u Republici Hrvatskoj. Brzom uzletu nakon osnivanja svjedoči i visoka stopa organskog rasta poduzeća, koja od osnutka do danas iznosi oko 22 %.⁹⁹ Brz rast bio je praćen osnivanjem tvrtke u Sloveniji 1992. godine kao i predstavništva u Bosni i Hercegovini 1997. te Rusiji 1998. godine. Godinu dana kasnije lansirana je proizvodna linija Aqua Maris, danas globalno priznati brend prisutan na tržištima tridesetak zemalja svijeta. Navedeni je proizvod najveći brend na svijetu na osnovi morske vode, a zauzima 9 % svjetskog tržišta.¹⁰⁰ U novom tisućljeću otvorena su predstavništva u Srbiji, Ukrajini, Makedoniji, Kazahstanu i na Kosovu, a potpisani su i ugovori o prodaji na tržištu Poljske, Mađarske, Azerbajdžana, Gruzije, Armenije, Češke, Slovačke, Rumunjske, Bugarske i Moldavije. U 2005. godini, poslovanje poduzeća diverzificirano je integracijom unaprijed, odnosno osnivanjem zdravstvene ustanove Pablo, koja danas broji 37 ljekarni na lokacijama diljem Hrvatske.¹⁰¹ S ciljem brzog prodora na atraktivno tržište Sjedinjenih Američkih

⁹⁸ *Mediji: 40 godina Belupa* [online] Belupo d.d. Dostupno na: <http://www.belupo.hr/Default.aspx?sid=11249> (08.09.2017.)

⁹⁹ *JGL danas* [online] JGL d.d. Dostupno na: <http://www.jgl.hr/hr/o-jgl/jgl-danas/> (08.09.2017.)

¹⁰⁰ *Osobna kartica* [online] JGL d.d. Dostupno na: http://www.jgl.hr/media/1060209/osobna_kartica_web.pdf (08.09.2017.)

¹⁰¹ *Profil tvrtke: znanje, kvaliteta, inovacija* [online] JGL d.d. Dostupno na: http://www.jgl.hr/media/1004004/cp_hrv_small4.pdf (08.09.2017.)

Država, a u skladu sa strategijom internalizacije i razvoja poslovanja, 2011. godine poduzeće je osnovalo podružnicu u New Yorku pod imenom JGL North America LLC.¹⁰²

Temeljne aktivnosti poduzeća uključuju istraživanje i razvoj, registraciju, proizvodnju, marketing i prodaju generičkih lijekova na recept, bezreceptne lijekove, lijekove bazirane na prirodnim sirovinama, dijetetske i medicinske proizvode te dermokozmetiku.¹⁰³ Portfelj tvrtke sastoji se od oko 540 vlastitih proizvoda, 1100 proizvodnih varijacija i 100 brendova.¹⁰⁴ Fokus proizvodnje generičkih lijekova stavljen je na lijekove koji djeluju na kardiovaskularni sustav, krv i krvotvorne organe, sustav za probavu i izmjenu tvari te na osjetila.¹⁰⁵

Poduzeće JGL d.d. trenutno je prisutno na četrdesetak inozemnih tržišta, gdje osim tržišta Jugoistočne Europe, veliku važnost predstavljaju tržišta Rusije, Ukrajine i Kazahstana, a preko 70 % prihoda čine prihodi od prodaje u inozemstvu. Poduzeće trenutno zapošljava 926 zaposlenika, od kojih je oko 60 % zaposleno u Hrvatskoj, 77 % su žene, a 70 % njih ima visoku stručnu spremu.¹⁰⁶

3.2. Provedba horizontalne i vertikalne analize na temelju komparativnih i strukturnih financijskih izvještaja

U nastavku rada bit će provedene horizontalna i vertikalna analiza bilance i izvještaja o dobiti, pri čemu će promjene biti prikazane tablično u prilogu na kraju rada.

3.2.2. Horizontalna analiza financijskih izvještaja poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o.

Kao što je ranije spomenuto, horizontalna analiza provodi se uspoređivanjem podataka tekuće s prethodnom godinom u apsolutnim i relativnim iznosima. Iz Priloga 1. vidljivo je kako se dugotrajna imovina iz godine u godinu povećavala, ali po opadajućoj stopi, dok se kratkotrajna imovina smanjivala s izuzetkom u 2014. godini. Najveće povećanje dugotrajne

¹⁰² Izlazak na novo tržište: JGL registrirao tvrtku u SAD-u [online] JGL d.d. Dostupno na: <http://www.jgl.hr/hr/novosti-i-mediji/novosti/izlazak-na-novo-trziste-jgl-registrirao-tvrtku-u-sad-u/> (08.09.2017.)

¹⁰³ JGL danas [online] JGL d.d. Dostupno na: <http://www.jgl.hr/hr/o-jgl/jgl-danas/> (08.09.2017.)

¹⁰⁴ Osobna kartica [online] JGL d.d. Dostupno na: http://www.jgl.hr/media/1060209/osobna_kartica_web.pdf (08.09.2017.)

¹⁰⁵ Osobna kartica [online] JGL d.d. Dostupno na: http://www.jgl.hr/media/1060209/osobna_kartica_web.pdf (08.09.2017.)

¹⁰⁶ JGL danas: Glavne činjenice [online] JGL d.d. Dostupno na: <http://www.jgl.hr/hr/o-jgl/jgl-danas/glavne-cinjenice/> (08.09.2017.)

imovine, ono od 697,21 milijuna kuna vidljivo je upravo u 2012. godini, pri čemu je najveći utjecaj imalo povećanje materijalne imovine za 529,96 milijuna kuna ili 35,20 %.

Najveće apsolutno smanjenje kratkotrajne imovine u iznosu od 1,59 milijardi kuna vidljivo je 2015. godine uslijed snažnog smanjenja stavke financijska imovina. Navedena je promjena, u kombinaciji s povećanjem kratkoročnih obveza za 249,23 milijuna kuna ili 21,54 % rezultirala smanjenom likvidnošću, odnosno najnižim ostvarenim koeficijentom tekuće likvidnosti u petogodišnjem razdoblju. S druge strane, najveće apsolutno povećanje novca i novčanih ekvivalenata 2012. godine u iznosu od 143,69 milijuna kuna, u kombinaciji s najvećim apsolutnim smanjenjem kratkoročnih obveza u iznosu od 835,55 milijuna kuna, imalo je za posljedicu najviši ostvareni koeficijent trenutne likvidnosti navedene godine.

Na strani pasive, apsolutni iznos upisanog kapitala nije se mijenjao kroz razdoblja, dok se stavka kapital i rezerve nakon 2013. godine kontinuirano smanjuje. Dugoročne su se obveze do posljednje promatrane godine kontinuirano povećavale i to po sve većoj stopi, s 2,79 milijardi kuna u 2011. na 3,75 milijardi kuna u 2014. godini. Smanjenje dugoročnih obveza u 2015. godini za 973,57 milijuna kuna u kombinaciji s povećanjem dugotrajne imovine utjecalo je na najniže ostvarene stupnjeve pokrivanja te godine. S druge strane, kratkoročne su se obveze nakon smanjenja u razdoblju od 2011. do 2014. u posljednje dvije promatrane godine povećavale, ali po opadajućoj stopi. Ipak, niti u jednom trenu vrijednost kratkoročnih obveza ne prelazi vrijednost kratkotrajne imovine, što upućuje na postojanje radnog kapitala. Uslijed snažnijeg smanjenja ukupnih obveza u odnosu na smanjenje ukupne imovine, poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. na početku analiziranog razdoblja bilo je najviše zaduženo.

Na temelju horizontalne analize izvještaja o dobiti poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. za razdoblje od 2011. do 2015. godine (Prilog 2.) je vidljivo kako se poslovni prihodi u petogodišnjem razdoblju kontinuirano povećavaju, s izuzetkom u 2013. godini. Tada su se, uslijed smanjenja prihoda od prodaje za 165,50 milijuna kuna ili 5,76 % poslovni prihodi smanjili na 3,07 milijardi kuna, najnižu razinu od 2011. godine. Ipak, navedena promjena nije imala značajniji utjecaj na koeficijent obrta potraživanja, jer su se potraživanja u navedenom razdoblju smanjivala po većoj stopi. S druge strane, poslovni su se rashodi u analiziranom razdoblju kontinuirano povećavali, a najveća promjena, ona u apsolutnom iznosu od 389,39 milijuna kuna vidljiva je u 2012. godini, na što je najveći utjecaj imalo povećanje materijalnih troškova za oko 172 milijuna kuna ili 18,58 %.

Financijski su se prihodi kretali nestalno, a najveće povećanje vidljivo je 2014. godine uslijed povećanja tečajnih razlika za 59,73 milijuna kuna. Financijski se rashodi do 2014. godine kontinuirano smanjuju, s početnih 509,61 milijuna kuna na 299,76 milijuna kuna u 2014. godini, na što je najveći utjecaj imalo smanjenje tečajnih razlika.

S obzirom da u petogodišnjem razdoblju ukupni prihodi premašuju ukupne rashode, poduzeće ostvaruje dobit, pri čemu je najveće povećanje dobiti, ono od oko 259 milijuna kuna ili oko 62 % vidljivo u drugoj analiziranoj godini. S druge strane, najveće smanjenje vidljivo je u 2015. godini, kada se dobit smanjila za 416,15 milijuna kuna ili oko 71 % uslijed povećanja poslovnih i financijskih rashoda koje nije bilo praćeno dostatnim povećanjem poslovnih prihoda. Navedena se promjena odrazila i na smanjenu, odnosno najnižu ostvarenu stopu profitabilnosti u analiziranom petogodišnjem razdoblju.

3.2.3. Vertikalna analiza financijskih izvještaja poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o.

Vertikalnom analizom analiziraju se promjene u strukturi financijskih izvještaja, odnosno kretanje udjela pojedinih stavki kroz razdoblja. Prilog 3. daje prikaz strukturne bilance poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. Vidljivo je kako dugotrajna imovina prevladava u strukturi ukupne imovine u svim razdobljima osim početnog, što upućuje na slabu aktivnost poduzeća, ali i na veliku razliku između vrijednosti koeficijenta obrta ukupne i kratkotrajne imovine. S 45,16 % ukupne aktive u 2011., njezin se udio do 2015. godine povećava na 69,56 %. U strukturi dugotrajne imovine prevladava stavka materijalna imovina s prosječnim udjelom od oko 24 %, ponovno s izuzetkom prve promatrane godine.. Udio nematerijalne imovine s manje od 1 % u ukupnoj imovini gotovo je beznačajan, a odnosi se najvećim djelom na patente, licence i slična prava.

Analizirajući kratkotrajnu imovinu, vidljivo je kako potraživanja s prosječnih 17,72 % čine njezin najznačajniji dio. Smanjenje udjela potraživanja u kombinaciji s povećanjem udjela prihoda od prodaje u posljednje tri godine, imalo je za posljedicu povećanje koeficijenta obrta potraživanja, a time i skraćeno trajanje naplate potraživanja u spomenutom razdoblju. Stavka financijska imovina, čiji se udio snažno smanjio u analiziranom razdoblju, s 23,05 % u 2011. na zanemarivih 0,04 % u 2015. godini, druga je najznačajnija stavka kratkotrajne imovine. Udio kratkorajne imovine kontinuirano se smanjuje, izuzev 2014. godine, no navedeno je smanjenje većinom bilo praćeno smanjenjem udjela kratkoročnih obveza, stoga ono nije imalo veći utjecaj na likvidnost. Štoviše, likvidnost se kontinuirano povećavala u razdoblju

od 2011. do 2014. godine. Ipak, u 2015. godini dolazi do snažnog smanjenja udjela kratkotrajne imovine uz paralelno povećanje kratkoročnih obveza, što je rezultiralo smanjenom likvidnošću, a time i sigurnosti poslovanja navedene godine.

Iz vertikalne analize pasive bilance vidljivo je kako udio ukupnih obveza premašuje udio kapitala i rezervi u svim promatranim godinama izuzev 2013., a prosječni je bio 54,65 %. Drugim riječima, dominantan izvor financiranja nisu kapital i rezerve, što upućuje na moguće probleme sa zaduženošću. Prosječni udio stavke kapital i rezerve bio je 45,36 % te je zamjetan trend povećanja do 2013. godine, što upućuje na povećanje vlastitog financiranja. Ipak, nakon 2013. godine dolazi do smanjenja udjela kapitala i rezervi na razinu od oko 45 %, što je rezultiralo povećanom zaduženosti u spomenutom razdoblju. Uslijed izostanka zadržane dobiti u svim promatranim razdobljima, analizirano poduzeće ostvaruje vrlo visoke faktore zaduženosti, što ponovno upućuje na moguće probleme i smanjenu sigurnost poslovanja. Udio dugoročnih obveza premašuje udio kratkoročnih u svim godinama, pri čemu je najviši (41,73 %) dosegnut 2014. godine pod utjecajem povećanja zaduženja na koja se obračunavaju kamate, koja su ujedno i najznačajnija stavka dugoročnih obveza. S obzirom na utjecaj opisanih promjena na likvidnost i zaduženost, uz nekoliko iznimki može se zaključiti kako navedeno poduzeće općenito posluje relativno sigurno, iako zabrinjava povećanje statičke zaduženosti u posljednje tri godine.

Prilog 4. prikazuje strukturni izvještaj o dobiti poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. Iz istog je vidljivo kako su poslovni prihodi s prosječnih 95,91 % najzastupljenija stavka u ukupnim prihodima u svih pet promatranih godina. Očekivano, to se u najvećoj mjeri odnosi na prihode od prodaje, čiji se udio smanjuje s 87,33 % u 2011. na 85,91 % u 2013. godini, da bi se u zadnje dvije godine ponovno povećao na preko 88 %. S druge strane, poslovni su se rashodi kretali nepravilno, pri čemu je najveći udio, onaj od 84,84 % dosegnut 2013. godine pod utjecajem povećanja udjela materijalnih troškova, a prosječni petogodišnji udio bio je 79,83 %. Što se tiče stavaka unutar poslovnih rashoda, najzastupljeniji su materijalni troškovi s prosječnim udjelom od 36,17 %. S obzirom da poslovni prihodi premašuju poslovne rashode u svim analiziranim godinama, a isto vrijedi i za ukupne prihode i rashode, ekonomičnost poslovanja i ekonomičnost ukupnog poslovanja na zadovoljavajućim su razinama.

Udio financijskih prihoda u svim je godinama niži od udjela financijskih rashoda, a prosječni iznosi 4,09 %. Navedeno stanje rezultiralo je nezadovoljavajućom vrijednosti pokazatelja

ekonomičnosti financijskih aktivnosti u petogodišnjem razdoblju. Dobici po tečajnim razlikama čine najznačajniji udio u financijskim prihodima, što je i za očekivati, s obzirom da glavninu svojih prihoda analizirano poduzeće ostvaruje prodajom na inozemnom tržištu. Kao i kod financijskih prihoda, tečajne razlike odnosno gubici ostvareni po njima predstavljaju najzastupljeniju stavku u financijskim rashodima.

Nakon povećanja u 2012. godini na 20,40 %, udio neto dobiti u ukupnim prihodima iduće se godine smanjuje, zatim ponovno povećava, da bi se u 2015. godini drastično smanjio na samo 4,28 % zbog poreznog troška koji se kao stavka prvi put pojavljuje navedene godine. Smanjenje udjela neto, ali i bruto dobiti u 2013. i 2015. godini rezultiralo je najnižom profitabilnošću, a time i uspješnošću poslovanja u navedenim godinama. Ipak, pokazatelji profitabilnosti na zadovoljavajućim su razinama u svim analiziranim godinama. S obzirom na utjecaj opisanih promjena na ekonomičnost i profitabilnost, može se zaključiti kako analizirano poduzeće posluje uspješno.

3.2.4. Horizontalna analiza financijskih izvještaja poduzeća Belupo d.d.

Prilog 5. prikazuje komparativnu bilancu poduzeća Belupo d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. Vidljivo je kako se dugotrajna imovina kontinuirano smanjuje u razdoblju od 2011. do 2014. godine, ali po sve nižoj stopi. U zadnjoj promatranoj godini, primarno uslijed povećanja stavke materijalna imovina za 117,03 milijuna kuna ili 35,49 %, dugotrajna se imovina povećava za 257,57 milijuna kuna ili oko 57 %. Kratkotrajna se imovina u prve dvije godine povećavala, da bi nakon 2013. godine uslijedilo stalno smanjenje. Navedeno je smanjenje uzrokovano prije svega smanjenjem potraživanja, što će utjecati na povećanje koeficijenta obrta potraživanja, a time i na smanjeno trajanje njihove naplate. Ipak, kratkotrajna je imovina u svim razdobljima bila viša od kratkoročnih obveza, što upućuje na postojanje rezerve likvidnosti. Unutar kratkotrajne imovine, stavka novac jedina bilježi kontinuirano povećanje, s 35,77 milijuna kuna u 2011. na 86,15 milijun kuna u zadnjoj analiziranoj godini. Snažnije smanjenje kratkoročnih obveza u odnosu na smanjenje kratkotrajne imovine rezultiralo je povećanjem likvidnosti, točnije koeficijenta tekuće likvidnosti u posljednje dvije godine.

Na strani pasive, vidljivo je kako se stavka kapital i rezerve povećavala dva puta, u 2012. i 2015. godini. Također, temeljni se kapital povećavao u tri navrata, 2013., 2014. i 2015. godine, no povećanje nije bilo dovoljno da nadmaši smanjenje zadržane dobiti 2013. i 2014.

godine. Dugoročne su se obveze u razdoblju od 2011. do 2013. kontinuirano smanjivale, s 178,40 milijuna kuna na 36,95 milijuna kuna, nakon čega se povećavaju na 167,57 milijuna kuna u 2015. godini. Navedeno je utjecalo na smanjenje statičke zaduženosti poduzeća u prve tri analizirane godine. Obveze po primljenim kreditima najznačajnija su stavka dugoročnih obveza u svim promatranim godinama. Kretanje ove stavke pratilo je kretanje dugoročnih obveza, pa je tako nakon smanjenja u razdoblju od 2011. do 2013. godine uslijedilo povećanje navedene stavke za 72,51 milijuna kuna ili 85,40 % u 2015. godini. Ipak, s obzirom da je u 2015. godini došlo do snažnijeg povećanja ukupne imovine, navedeno povećanje nije imalo utjecaj na povećanje koeficijenta zaduženosti. Vrijednost kratkoročnih u svim je godinama premašivala vrijednost dugoročnih obveza, a najviša je ostvarena u 2013. godini, uslijed povećanja obveza po primljenim kreditima i pojave stavke obveza za izglasanu dividendu unutar ostalih obveza. Navedeno je, u kombinaciji sa smanjenjem vrijednosti kratkotrajne imovine utjecalo na smanjenu likvidnost, odnosno najniži ostvareni koeficijent tekuće likvidnosti u promatranom razdoblju.

Prilog 6. prikazuje komparativni izvještaj o dobiti poduzeća Belupo d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. Vidljivo je kako se poslovni prihodi povećavaju do 2014. godine, nakon čega slijedi njihovo neprekidno smanjenje pod utjecajem smanjenja prihoda od prodaje. Najveće povećanje poslovnih prihoda, ono od 28,35 milijuna kuna ili 3,55 % izraženo relativno vidljivo je 2012. godine, dok je najveće smanjenje u iznosu od 33,84 milijuna kuna vidljivo u posljednjoj promatranoj godini. Poslovni su se rashodi u petogodišnjem razdoblju povećavali, s iznimkom u 2014. godini, kada su se blago smanjili za 9,12 milijuna kuna odnosno 1,25 %. Najveći utjecaj na navedeno smanjenje imalo je smanjenje ostalih troškova za 19,59 milijuna kuna u odnosu na godinu ranije. S obzirom da prihodi od prodaje u svim razdobljima premašuju rashode od prodaje, ekonomičnost prodaje na zadovoljavajućoj je razini.

U analiziranom je razdoblju primjetno nestalno kretanje financijskih prihoda, koji su višestruko nadmašeni financijskim rashodima. Uslijed povećanja stavke tečajne razlike u 2014. godini za 33,30 milijuna kuna, ili čak 321,29 %, došlo je do snažnog povećanja financijskih rashoda koje se može pripisati izrazitoj volatilnosti ruske rublje 2014. godine.

Također, ukupni prihodi u svim godinama premašuju ukupne rashode, no u 2014. godini primjetno je smanjenje ukupnih prihoda za 12,21 milijuna kuna ili 1,43 %, na što je utjecaj, osim smanjenja poslovnih prihoda, imalo i ranije spomenuto povećanje financijskih rashoda

odnosno tečajnih razlika. Navedene je godine prvi put došlo i do smanjenja neto dobiti, i to za iznos od 25,72 milijuna kuna ili oko 28 %, što je rezultiralo najnižim ostvarenim pokazateljima profitabilnosti u promatranom petogodišnjem razdoblju. S druge strane, zbog korištenja poreznog poticaja u iznosu od 154,29 milijuna kuna, analizirano je poduzeće u 2015. godini ostvarilo gotovo triput veću neto dobit u odnosu na prethodnu godinu te vrlo visoke stope neto marži profita i rentabilnosti imovine.

3.2.5. Vertikalna analiza financijskih izvještaja poduzeća Belupo d.d.

Na temelju strukturne bilance poduzeća Belupo d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine (Prilog 7.), vidljivo je kako je u navedenom razdoblju, izuzev 2015. godine udio kratkotrajne veći od udjela dugotrajne imovine, a prosječno čini 55,81 % ukupne imovine. Navedeno upućuje na vrlo dobru aktivnost poduzeća, čemu u prilog govori i povećanje koeficijenta obrtaja potraživanja, odnosno kontinuirano smanjenje trajanja naplate potraživanja nakon 2012. godine. Nakon 2012. godine, udio dugotrajne u ukupnoj imovini neprekidno se povećavao, te dosegaio najvišu razinu, onu od 54,09 % u 2015. godini. U istom se razdoblju udio kratkotrajne imovine smanjivao, što može upućivati na probleme s likvidnošću. Najznačajnija stavka dugotrajne imovine očekivano je materijalna imovina, čiji se udio kretao nestalno, a najviša razina također je ostvarena u zadnjoj analiziranoj godini. U strukturi kratkotrajne imovine u svim analiziranim godinama prevladavaju zalihe, čiji se udio smanjuje nakon 2012. godine, s 13,84 % na 11,84 % u 2015. godini. S obzirom da u 2013. godini dolazi do značajnijeg povećanja kratkoročnih obveza, uz smanjenje kratkotrajne imovine, koeficijent tekuće likvidnosti navedene je godine na najnižoj razini.

S druge strane, vidljivo je kako se udio kapitala i rezervi u pasivi kontinuirano povećava, s izuzetkom u 2014. godini, što upućuje na povećanje vlastitog financiranja i sve manju statičku zaduženost poduzeća. Unutar ove stavke, zadržana dobit ima najveći udio, koji se smanjuje s 32 % u 2011. na 22,96 % ukupne pasive u 2015. godini. Nakon stagnacije na oko 13 % u 2011. i 2012. godini, udio temeljnog kapitala se kontinuirano povećava, pa je tako u zadnjoj promatranoj godini isti bio 31,29 %. Udio kratkoročnih obveza u svim analiziranim godinama premašuje udio dugoročnih, no primjetan je trend smanjenja kratkoročnih obveza nakon 2013. godine. Unutar ove stavke, najveći značaj imaju obveze po primljenim kreditima s prosječnih 13,42 % praćene obvezama po dobavljačima s prosječnih 9,17 %. Udio dugoročnih obveza smanjuje se u razdoblju od 2011. do 2013. godine, nakon čega se povećava na razinu od 12,79 % u 2015. godini. Što se tiče zaduženosti, u svim analiziranim razdobljima poduzeće je

povoljno zaduženo, odnosno prevladavaju vlastiti izvori financiranja, a likvidnost je također na zadovoljavajućim razinama, što upućuje na sigurno poslovanje.

Prilog 8. prikazuje strukturni izvještaj o dobiti poduzeća Belupo d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. Iz tablice je vidljivo kako poslovni prihodi u petogodišnjem razdoblju čine gotovo 100 % ukupnih prihoda. Poslovni prihodi najvećim se dijelom odnose na prihode od prodaje, dok je udio ostalih prihoda zanemariv. U razdoblju od 2011. do 2014. godine, udio poslovnih rashoda u ukupnim prihodima približno je jednak, dok u 2015. godini dolazi do njegovog povećanja na 91,18 %, zbog povećanog udjela troška sirovina i materijala u odnosu na prethodne godine. Upravo troškovi sirovina i materijala s prosječnih 35,95 % te troškovi osoblja s 25,54 % predstavljaju najznačajnije stavke poslovnih rashoda.

Udio financijskih rashoda u svim analiziranim godinama premašuje udio financijskih prihoda, što se odražava na nezadovoljavajuću ekonomičnost financiranja. Ipak, navedeno ne treba zabrinjavati jer je utjecaj financijskih prihoda odnosno rashoda na cjelokupno poslovanje zanemariv. Financijski prihodi, čiji je prosječni udio u ukupnim prihodima bio 0,14 %, odnose se na prihode od kamata i dobitke po tečajnim razlikama koji u posljednje tri godine izostaju. Prosječni udio troška kamata i tečajnih razlika u navedenom razdoblju približno je jednak s oko 1,88 %, a ove dvije stavke ujedno su najznačajnije unutar financijskih rashoda.

S obzirom da ukupni prihodi u svih pet analiziranih godina prelaze ukupne rashode, poduzeće ostvaruje dobit, što se odražava na zadovoljavajuće vrijednosti pokazatelja profitabilnosti. S obzirom da u 2015. godini uslijed korištenja poreznog poticaja za kapitalnu investiciju dolazi do snažnog povećanja poreznog kredita, koji u ukupnim prihodima sudjeluje s čak 19,08 %, iste je godine i poslovni rezultat najviši, a isto vrijedi i za stope neto marže profita i rentabilnosti imovine. S obzirom na utjecaj opisanih promjena na ekonomičnost i profitabilnost, može se zaključiti kako analizirano poduzeće posluje uspješno.

3.2.6. Horizontalna analiza financijskih izvještaja poduzeća Jadran-Galenski laboratorij d.d.

Prilog 9. prikazuje komparativnu bilancu poduzeća JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. Vidljivo je kako se dugotrajna imovina iz godine u godinu povećavala, pri čemu je najveće povećanje vidljivo u 2015. godini, kada se pod utjecajem snažnog povećanja vrijednosti materijalne imovine dugotrajna imovina povećala za 119,53 milijuna kuna ili 23,40 %. S druge strane, nakon povećanja vrijednosti kratkotrajne imovine u razdoblju od

2011. do 2013., ista bilježi smanjenje u zadnje dvije promatrane godine. Uzrok smanjenja kratkotrajne imovine u 2014. bilo je snažno smanjenje potraživanja (68,34 milijuna kuna ili 16,18 %), a u 2015. smanjenje vrijednosti zaliha (41,41 milijuna kuna ili 20,23 %), koje su se do tada kontinuirano povećavale. S obzirom da je krajem 2014. godine zbog slabljenja ruske rublje nastupila rizična situacija s aspekta valutnog rizika, poduzeće se odlučilo na ugovaranje *forward* ugovora odnosno unaprednice kao instrumenta zaštite. Unaprednica predstavlja sporazum potvrđen ugovorom o kupoprodaji određene nestandardizirane robe, odnosno određene vezane imovine na određeno buduće vrijeme, odnosno dospijeće unaprednice po određenoj cijeni.¹⁰⁷ Povećanje kratkotrajne financijske imovine za 16,76 milijuna kuna u najvećem se dijelu odnosi upravo na navedeni terminski ugovor.

Na strani pasive, stavka kapital i rezerve bilježi stalno povećanje, s početnih 260,54 milijuna kuna na konačnih 388,36 milijuna kuna, s izuzetkom 2014. godine, kada je prvi put zabilježeno smanjenje dobiti. Ipak, zbog snažnijeg povećanja ukupne imovine, ne dolazi do značajnijeg povećanja koeficijenta vlastitog financiranja. U petogodišnjem razdoblju, dugoročne su se obveze kontinuirano povećavale, pri čemu je najveće povećanje primjetno u 2015. godini. Tada je zbog povećanja vrijednosti obveza prema bankama i drugim financijskim institucijama te obveza po vrijednosnim papirima u iznosu od 203,30 milijuna kuna došlo do povećanja dugoročnih obveza za čak 203,60 milijuna kuna ili 55,67 %. Kratkoročne su se obveze u analiziranom razdoblju kretale nestalno, pri čemu je najveće smanjenje vidljivo u zadnjoj godini, što je u kombinaciji sa slabijim smanjenjem kratkotrajne imovine rezultiralo najvišim ostvarenim koeficijentom tekuće likvidnosti u 2015. godini.

Prilog 10. prikazuje komparativni izvještaj o dobiti poduzeća JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. Poslovni su se prihodi u analiziranom razdoblju kretali nepravilno, povećavajući se u razdoblju od 2011. do 2013. te smanjujući u posljednje dvije godine. Njihovo najveće apsolutno smanjenje zabilježeno je 2014. godine, kada su se pod utjecajem smanjenja prihoda od prodaje smanjili za čak 117,38 milijuna kuna ili 13,81 %. Navedena je promjena imala najveći utjecaj na snažno smanjenje rezultata razdoblja iste godine, a time i na smanjenu profitabilnost. Kretanje poslovnih rashoda bilo je gotovo identično kretanju poslovnih prihoda, s najvećim smanjenjem također u 2014. godini. Smanjenje stavki promjena stanja zaliha i ostali troškovi u apsolutnom iznosu od 70,53 milijuna kuna imalo je najveći utjecaj na smanjenje poslovnih rashoda navedene godine.

¹⁰⁷ Orsag, S. (2006) *Izvedenice*. Zagreb: HUFA, str. 38.

Financijski su se prihodi neprekidno povećavali, s 8,81 milijun kuna u prvoj, na 93,25 milijuna kuna u zadnjoj analiziranoj godini. Upravo je u 2015. godini došlo do njihovog najvećeg povećanja. Na ovo povećanje najveći je utjecaj imalo povećanje stavke ostali financijski prihodi za čak 5012,24 % odnosno 37,57 milijuna kuna, koji se odnosi na realizirani prihod od financijskih derivata. Financijski su se rashodi kroz razdoblja također povećavali, s izuzetkom u 2013. godini kada su se blago smanjili uslijed izostanka stavke nerealizirani gubici od financijske imovine, prisutne ranijih godina. S obzirom da prodaja ruskim kupcima čini dominantni dio prodaje te da je u 2014. godini analizirano poduzeće počelo fakturirati robu u ruskoj rublji, a iste je godine došlo do njezinog snažnog slabljenja, ne čudi veliko povećanje rashoda od tečajnih razlika za iznos od 49,69 milijuna kuna. S obzirom da u svim promatranim godinama financijski rashodi premašuju financijske prihode, ekonomičnost financijskih aktivnosti nije na zadovoljavajućoj razini.

Ukupni prihodi i ukupni rashodi kretali su se gotovo identično, odnosno povećavali su se u svim godinama osim 2014. S obzirom na stalno smanjenje zarada prije kamata i poreza uz istovremeno povećanje rashoda od kamata, pokriće troškova kamata kontinuirano se smanjuje. Rezultat razdoblja u svim je promatranim godinama bio pozitivan, no nakon povećanja u razdoblju od 2011. do 2013. primjetan je trend njihova smanjenja. U 2014. je godini u odnosu na prethodnu došlo do smanjenja dobiti prije oporezivanja, što je u kombinaciji s povećanjem iznosa plaćenog poreza na dobit utjecalo na smanjenje neto dobiti u apsolutnom iznosu od 60,64 milijuna kuna ili 85,27 %. Iako je u zadnjoj analiziranoj godini u odnosu na prethodnu došlo do smanjenja vrijednosti poreza na dobit, zbog većeg smanjenja iznosa bruto dobiti, u konačnici je zabilježeno smanjenje neto dobiti za 32,30 %, odnosno 3,38 milijuna kuna, što je rezultiralo najnižim ostvarenim pokazateljima profitabilnosti navedene godine.

3.2.7. Vertikalna analiza financijskih izvještaja poduzeća Jadran-Galenski laboratorij d.d.

Prilog 11. prikazuje strukturnu bilancu poduzeća JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. Iz tablice je vidljivo kako u strukturi aktive kratkotrajna imovina prevladava u svim promatranim godinama osim posljednje. Ipak, primjetan je trend smanjenja udjela kratkotrajne imovine, s početnih 61,79 % na 47,86 % u zadnjoj analiziranoj godini. Unutar ove stavke, najznačajniji udio s prosječnih 34,22 % imaju potraživanja te zalihe s 16,85 %.

S druge strane, udio dugotrajne imovine u ukupnoj aktivi neprekidno se povećava, s početnih 37,59 % na 51,81 % u 2015. godini. Razlog se krije u stalnom povećanju stavke materijalna imovina, s 28,08 % u 2011. na 44,52 % u 2015. godini. Nematerijalna imovina s prosječnim udjelom od 8,22 % druga je najznačajnija stavka dugotrajne imovine, dok je udio ostalih stavaka zanemariv. S obzirom na kretanje kratkotrajne imovine u odnosu na kretanje kratkoročnih obveza, primjetno je kontinuirano povećanje likvidnosti, a time i radnog kapitala u petogodišnjem razdoblju, izuzev 2014. godine. Navedene godine dolazi do smanjenja kratkotrajne imovine praćenog povećanjem kratkoročnih obveza te je koeficijent tekuće likvidnosti zabilježio smanjenje.

Na strani pasive, udio kapitala i rezervi se u prve tri godine povećava, da bi u 2015. godini dosegnuo najnižu razinu, odnosno u ukupnoj je pasivi sudjelovao s 31,92 %. Vidljivo je kako financiranje iz tuđih izvora dominira u svim analiziranim razdobljima, što se očituje i u vrlo niskim koeficijentima vlastitog financiranja. Primjetno je povećanje udjela dugoročnih obveza kroz razdoblja, s početnih 29,04 % na 46,80 % u 2015. godini. Navedena je promjena posljedica povećanja obveza prema bankama i drugim financijskim institucijama, a očituje se u povećanim koeficijentima zaduženosti, posebice u posljednje dvije godine. Suprotno kretanju dugoročnih obveza, udio kratkoročnih obveza u ukupnoj pasivi se iz godine u godinu smanjuje. S početnih 37,12 % kratkoročne su se obveze smanjile na 19,45 % ukupne pasive, u prvom redu pod utjecajem smanjenja obveza prema dobavljačima, koje su ujedno najznačajnija stavka kratkoročnih obveza. Iako je likvidnost na zadovoljavajućoj razini, s obzirom na nepovoljne pokazatelje statičke zaduženosti, može se zaključiti kako je sigurnost poslovanja analiziranog poduzeća upitna.

Prilog 12. prikazuje strukturni izvještaj o dobiti poduzeća JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine. Iz tablice je vidljivo kako se udio poslovnih u ukupnim prihodima kroz razdoblja smanjuje, s 98,73 % u 2011. na 88,37 % u 2015. godini, s izuzetkom u 2013. godini kada je približno jednak udjelu ostvarenom prethodne godine. Prihodi od prodaje očekivano su najznačajnija stavka poslovnih prihoda, a njihov udio u ukupnim prihodima prati kretanje poslovnih prihoda.

Udio poslovnih rashoda u ukupnim prihodima povećavao se u razdoblju od 2011. do 2013. godine, nakon čega započinje trend smanjenja. U zadnjoj analiziranoj godini njihov se udio smanjio na 84,24 % ukupnih prihoda, na što je najveći utjecaj imalo smanjenje udjela materijalnih troškova navedene godine. Upravo materijalni troškovi, s prosječnih 58,56 %,

čiji se udio s izuzetkom 2014. godine kontinuirano smanjuje, čine najznačajniju stavku poslovnih rashoda. Stalno smanjenje prihoda od prodaje rezultiralo je kontinuiranim smanjenjem ekonomičnosti prodaje, pri čemu je približno jednak iznos prihoda od prodaje i rashoda od prodaje u 2015. godini bio uzrok granično niskom pokazatelju ekonomičnosti prodaje navedene godine.

Udio financijskih u ukupnim prihodima prosječno je bio 4,84 %, a značajno povećanje vidljivo je u 2014. godini sa 6,12 % te u 2015. godini sa 11,62 %. Glavnina ove stavke odnosi se na kamate, tečajne razlike, dividende i slične prihode, nerealizirane dobitke od financijske imovine te na ostale financijske prihode, odnosno prihode od financijskih derivata – *forward* ugovora. Udio financijskih rashoda u ukupnim prihodima kroz razdoblja se povećava, izuzev 2013. godine. Ekonomičnost financijskih aktivnosti nije na zadovoljavajućoj razini, s obzirom da financijski rashodi premašuju financijske prihode u svim godinama. Udio ukupnih rashoda u ukupnim prihodima povećava se u svim promatranim razdobljima, s početnih 89,97 % na konačnih 98,94 %, što rezultira kontinuiranim smanjenjem ekonomičnosti ukupnog poslovanja. S obzirom na kontinuirano smanjenje zarada prije kamata i poreza, koje je izuzev 2013. godine bilo praćeno povećanjem rashoda od kamata, dolazi do stalnog smanjenja pokrića troškova kamata odnosno povećanja dinamičke zaduženosti. Također, zabrinjavajuće je i neprekidno smanjenje udjela rezultata razdoblja u ukupnim prihodima, s početnih 9,12 % na samo 0,88 % u 2015. godini, što se očituje u kontinuiranom smanjenju pokazatelja profitabilnosti. Uzimajući u obzir sve navedeno, može se zaključiti kako se uspješnost poslovanja navedenog poduzeća kontinuirano smanjuje.

3.3. Ocjena sigurnosti i uspješnosti poslovanja primjenom pojedinačnih financijskih pokazatelja

U ovom dijelu rada upotrebom tradicionalnih financijskih pokazatelja ocijenit će se i usporediti sigurnost i uspješnost poslovanja tri vodeća i konkurentna poduzeća u razdoblju od 2011. do 2015. godine. Pokazatelji likvidnosti i zaduženosti ukazuju na sigurnost, pokazatelji ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja na uspješnost, dok pokazatelji aktivnosti ukazuju i na sigurnost i na uspješnost poslovanja. Naime, koeficijent obrtaja s jedne strane bitno utječe na likvidnost i financijsku stabilnost, a s druge strane izravno utječe i na

profitabilnost poslovanja.¹⁰⁸ Temelj njihova izračuna, koji će biti prikazan tablično, podaci su iz bilance i računa dobiti i gubitka.

3.3.1. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja likvidnosti

a) Koeficijent trenutne likvidnosti

Tablica 7. Komparativni koeficijenti trenutne likvidnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

KOEFICIJENT TRENUTNE LIKVIDNOSTI	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,07	0,20	0,05	0,06	0,02
Belupo d.d.	0,10	0,09	0,12	0,19	0,27
JGL d.d.	0,03	0,06	0,06	0,07	0,08

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Od analiziranih poduzeća, Belupo d.d. ostvario je najveći koeficijent trenutne likvidnosti u 2015. godini, kada je bilo sposobno novcem u banci i blagajni podmiriti 27 % kratkoročnih obveza. S izuzetkom u 2012. godini, primjetno je kontinuirano povećanje ovog pokazatelja za navedeno poduzeće. Na datum sastavljanja bilance za 2012. godinu, Pliva Hrvatska d.o.o. bila je sposobna raspoloživim novcem pomiriti 20 % svojih kratkoročnih obveza, dok je u ostalim godinama taj postotak bio znatno niži. Kod poduzeća JGL d.d. vidljivo je povećanje ovog koeficijenta kroz godine, pa je tako s početnih 3 % ovo poduzeće 2015. godine bilo sposobno trenutno podmiriti 8 % svojih kratkoročnih obveza. U cjelini, može se zaključiti kako analizirana poduzeća imaju nepovoljan omjer novca i kratkoročnih obveza, pri čemu nešto povoljniji omjer bilježi poduzeće Belupo d.d.

b) Koeficijent ubrzane likvidnosti

Tablica 8. Komparativni koeficijenti ubrzane likvidnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

KOEFICIJENT UBRZANE LIKVIDNOSTI	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,74	1,34	1,49	1,33	0,88
Belupo d.d.	1,32	1,33	1,24	1,34	1,33
JGL d.d.	1,07	1,29	1,50	1,09	1,59

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz tablice je vidljivo kako u u prvoj i posljednjoj analiziranoj godini kratkoročne obveze poduzeća Pliva Hrvatska d.d. premašuju zbroj novca i kratkotrajnih potraživanja. Navedeni je koeficijent za poduzeće Belupo d.d. u svim promatranim godinama bio veći od 1,3, osim u

¹⁰⁸ Žager, K. et al. (2017): op. cit., str. 45.

2013. godini, kada dolazi do značajnijeg povećanja kratkoročnih obveza praćenog smanjenjem potraživanja, napose od kupaca. Navedene je godine ono bilo sposobno 1,24 puta podmiriti svoje kratkoročne obveze brzo unovčivom imovinom. Pozitivan trend kretanja ovog koeficijenta vidljiv je kod poduzeća JGL d.d., osim u 2014. godini, kada se smanjuje na 1,09 uslijed smanjenja vrijednosti potraživanja i povećanja vrijednosti kratkoročnih obveza. Najviša vrijednost analiziranog koeficijenta ostvarena je u 2015. godini, kada je poduzeće JGL d.d. imalo gotovo 60 % više novca i kratkotrajnih potraživanja od kratkoročnih obveza. Zaključno, može se reći kako, uz nekoliko izuzetaka, sva tri poduzeća ostvaruju zadovoljavajuću vrijednost koeficijenta ubrzane likvidnosti te prema tome sve svoje kratkoročne obveze podmiruju iz kratkotrajne imovine.

c) Koeficijent tekuće likvidnosti

Tablica 9. Komparativni koeficijenti tekuće likvidnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

KOEFICIJENT TEKUĆE LIKVIDNOSTI	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,94	2,48	3,45	3,36	1,63
Belupo d.d.	1,74	1,75	1,61	1,78	1,86
JGL d.d.	1,66	1,83	2,11	1,75	2,46

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz tablice je vidljivo kako niti jedno poduzeće ne zadovoljava kriterij prema kojemu bi koeficijent tekuće likvidnosti trebao biti veći od 2 u svim razdobljima. Ipak, koeficijenti tekuće likvidnosti za poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. u 2012., 2013. i 2014. godini zadovoljavaju navedeni kriterij, dok je za poduzeće JGL d.d. to slučaj u 2013. i 2015. godini. Najveći koeficijent, onaj od 3,45 ostvarilo je poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. u 2013. godini. Tada je, uslijed značajnog smanjenja obveza prema dobavljačima i ostalih obveza ono bilo sposobno kratkoročne obveze podmiriti 3,45 puta kratkotrajnom imovinom. Vidljivo je kontinuirano povećanje koeficijenta za poduzeće JGL d.d., s iznimkom u 2014. godini, kada uslijed smanjenja kratkotrajne imovine, posebno potraživanja od kupaca te povećanja obveza prema dobavljačima i bankama i ostalim financijskim institucijama unutar kratkoročnih obveza dolazi do njegovog smanjenja. Iako je izuzev 2013. vidljivo povećanje ovog koeficijenta za poduzeće Belupo d.d., isti niti u jednom trenutku ne prelazi vrijednost dva. Općenito se može reći kako analizirani koeficijent, kao ni rezerva likvidnosti nisu na zadovoljavajućoj razini.

d) Koeficijent financijske stabilnosti

Tablica 10. Komparativni koeficijenti financijske stabilnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

KOEFICIJENT FINANCIJSKE STABILNOSTI	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,63	0,67	0,69	0,65	0,85
Belupo d.d.	0,65	0,61	0,65	0,62	0,72
JGL d.d.	0,61	0,58	0,56	0,68	0,66

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz gornje tablice vidljivo je kako sva tri analizirana poduzeća u svim promatranim godinama ostvaruju zadovoljavajuć koeficijent financijske stabilnosti, odnosno cjelokupnu dugotrajnu imovinu financiraju iz dugoročnih izvora. Ipak, ne postoji pozitivna tendencija smanjenja navedenog koeficijenta, već je isti kod svih poduzeća promjenjiv, a najmanje koeficijente kroz razdoblja bilježi poduzeće JGL d.d., izuzev 2014. godine, kada je to slučaj kod poduzeća Belupo d.d. Tada je 62 % dugoročnih izvora financiranja bilo korišteno za financiranje dugotrajne imovine, a ostatak za financiranje kratkotrajne imovine. S iznimkom u 2014. godini, poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. bilježi stalno povećanje koeficijenta, što upućuje na to da se sve veći dio glavnice i dugoročnih obveza koristi za financiranje dugotrajne imovine. Tako je primjerice 2011. godine 63 % dugoročnih izvora korišteno za financiranje dugotrajne imovine, da bi se do 2015. godine taj postotak povećao na 85 %. Takvo kretanje koeficijenta financijske stabilnosti signalizira smanjenje neto radnog kapitala odnosno smanjenje ukupne financijske stabilnosti.

3.3.2. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja zaduženosti

a) Koeficijent zaduženosti

Tablica 11. Komparativni koeficijenti zaduženosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

KOEFICIJENT ZADUŽENOSTI	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,62	0,53	0,47	0,55	0,55
Belupo d.d.	0,48	0,42	0,40	0,42	0,37
JGL d.d.	0,67	0,66	0,62	0,66	0,68

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz priložene tablice vidi se kako poduzeće Belupo d.d. u svih pet analiziranih godina ima najmanji koeficijent zaduženosti. Štoviše, on se s iznimkom u 2014. godini neprekidno smanjuje. Tako je primjerice 2015. godine 37 % ukupne imovine bilo financirano iz tuđih izvora, dok je ostatak bio financiran iz vlastitih. S druge strane, poduzeće JGL d.d. u svim je

razdobljima bilo najviše zaduženo promatrano sa statičkog aspekta ocjene zaduženosti, pri čemu je ukupna imovina zadnje promatrane godine bila financirana čak 68 % iz tuđih izvora. Kod poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. primjetno je smanjenje ovog koeficijenta u razdoblju od 2011. do 2013. godine čega je uzrok bilo smanjenje ukupnih obveza u navedenom razdoblju, da bi u 2014. i 2015. godini 55 % imovine bilo financirano iz tuđih izvora.

b) Koeficijent vlastitog financiranja

Tablica 12. Komparativni koeficijenti vlastitog financiranja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

KOEFICIJENT VLASTITOG FINANCIRANJA	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,38	0,47	0,53	0,45	0,45
Belupo d.d.	0,52	0,58	0,60	0,58	0,63
JGL d.d.	0,33	0,34	0,38	0,34	0,32

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

S obzirom da je poduzeće Belupo d.d. kroz petogodišnje razdoblje imalo najmanji koeficijent zaduženosti, logično je da ono ima najveći koeficijent vlastitog financiranja. S druge strane, iz tablice je vidljivo kako poduzeće JGL d.d. ima najniži koeficijent vlastitog financiranja, koji se nakon povećanja u prve tri godine počinje smanjivati te se u 2015. godini poduzeće financiralo iz vlastitih izvora sa samo 32 %. Najvišu vrijednost koeficijenta vlastitog financiranja poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. ostvarilo je 2013. godine, kada se iz vlastitih izvora financiralo s 53 %. Razlog tome bilo je povećanje ostalih pričuva i smanjenje akumuliranog gubitka unutar glavnice navedene godine. Konačno, može se zaključiti kako poduzeće Belupo d.d. ima najpovoljnije vrijednosti koeficijenta vlastitog financiranja, prati ga poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o, dok je JGL d.d. na začelju liste.

c) Koeficijent financiranja

Tablica 13. Komparativni koeficijenti financiranja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

KOEFICIJENT FINANCIRANJA	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,66	1,14	0,90	1,20	1,25
Belupo d.d.	0,91	0,71	0,67	0,71	0,60
JGL d.d.	2,07	1,96	1,64	1,91	2,13

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz tablice je vidljivo kako je kriterij prema kojem bi koeficijent financiranja trebao biti manji od 1 u svim promatranim godinama zadovoljen jedino kod poduzeća Belupo d.d. Štoviše,

primjetan je trend smanjenja koeficijenta kroz godine, osim u 2014., kada dolazi do značajnijeg povećanja dugoročnih obveza i smanjenja glavnice uvjetovanog smanjenim iznosom zadržane dobiti navedene godine. Iste je godine na jednu kunu uloženog kapitala došlo 71 lipa obveza. Jedina godina u kojoj je dominantan izvor financiranja poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. bio vlastiti kapital jest 2013., kada je na jednu kunu uloženog kapitala došlo 90 lipa obveza. Također, primjetan je trend povećanja ovog koeficijenta za navedeno poduzeće u 2014. i 2015. godini zbog smanjenja vrijednosti glavnice. Poduzeće JGL d.d. ponovno je na začelju liste, s najlošijim omjerom između tuđih i vlastitih izvora financiranja. Iako se vrijednost koeficijenta smanjuje do 2013. godine, kada su obveze veće od glavnice za 64 %, u 2014. i 2015. godini primjetno je njegovo ponovno povećanje. Zaključno, jedino poduzeće Belupo d.d. može biti zadovoljno svojim koeficijentima financiranja, dok kod ostala dva poduzeća to nije slučaj, jer prevladavaju tuđi izvori financiranja.

d) Pokriće troškova kamata

Tablica 14. Komparativni pokazatelji pokrića troškova kamata za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

POKRIĆE TROŠKOVA KAMATA	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	2,55	11,25	4,92	11,81	2,87
Belupo d.d.	4,78	5,93	7,97	8,65	4,81
JGL d.d.	5,16	4,67	4,80	1,86	1,40

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz tablice je vidljivo kako niti jedno poduzeće ne bilježi kontinuirano povećanje pokazatelja pokrića troškova kamata. Najveću vrijednost ostvarilo je poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. 2014. godine, kada su troškovi kamata bili 11,81 puta pokriveni iznosom bruto dobiti uvećanim za rashode od kamata. S obzirom da u 2015. godini dolazi do snažnog povećanja iznosa kamata te smanjenja iznosa bruto dobiti, vrijednost ovog pokazatelja smanjuje se na 2,87, što upućuje na porast zaduženosti. Povećanje vrijednosti pokazatelja vidljivo je kod poduzeća Belupo d.d. u razdoblju 2011.-2014., da bi u 2015. godini troškovi kamata bili pokriveni 4,81 puta iznosom zbroja bruto dobiti i rashoda od kamata. Kontinuirano smanjenje pokazatelja vidljivo je kod poduzeća JGL d.d., gdje su nakon početnih 5,16 troškovi kamata u 2015. godini bili pokriveni iznosom bruto dobiti i rashodima od kamata samo 1,40 puta. Ovakav negativni trend upućuje na porast zaduženosti kod navedenog poduzeća.

e) Faktor zaduženosti

Tablica 15. Komparativni faktori zaduženosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

FAKTOR ZADUŽENOSTI	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	42,54	35,49	18,39	37,11	27,76
Belupo d.d.	1,33	1,10	1,33	1,57	1,44
JGL d.d.	2,58	2,37	2,36	2,74	3,00

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz tablice je vidljivo kako je poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. u analiziranom razdoblju ima nepovoljne faktore zaduženosti. Navedeno ne čudi ako se u obzir uzme činjenica da u svih pet analiziranih godina poduzeće nije imalo zadržane dobiti, već ostvaruje akumulirani gubitak. Najpovoljnije vrijednosti faktora zaduženosti ostvarilo je poduzeće Belupo d.d. u svim godinama, pa je tako u 2011. godini bila potrebna 1,33 godina da se iz zadržane dobiti i amortizacije podmire ukupne obveze, dok je u 2015. to bila 1,44 godina. Nakon smanjenja faktora zaduženosti od 2011. do 2013. godine, vrijednost ovog pokazatelja za poduzeće JGL d.d. počinje se povećavati u zadnje dvije promatrane godine uzrok čega je bilo snažnije povećanje ukupnih obveza u odnosu na povećanje troškova amortizacije. Najveću zaduženost JGL d.d. zabilježila je 2015. godine kada su joj bile potrebne tri godine da iz zadržane dobiti i amortizacije podmiri svoje ukupne obveze.

f) Stupanj pokrića 1

Tablica 16. Komparativni stupnjevi pokrića 1 za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

STUPANJ POKRIĆA 1	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,83	0,86	0,86	0,80	0,64
Belupo d.d.	1,19	1,45	1,47	1,40	1,16
JGL d.d.	0,87	0,89	0,97	0,75	0,62

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz tablice je vidljivo kako jedino poduzeće Belupo d.d. ostvaruje zadovoljavajuće vrijednosti stupnja pokrića 1. Tako je primjerice na datum sastavljanja bilance za 2013. godinu ono bilo sposobno dugotrajnu imovinu podmiriti glavnicom 1,47 puta. Nakon početnog povećanja, vidljivo je smanjenje ovog pokazatelja u posljednje dvije analizirane godine, no on je i dalje na zadovoljavajućoj razini. Vrijednosti analiziranog pokazatelja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i JGL d.d. nisu na zadovoljavajućim razinama, a također nakon povećanja u razdoblju od 2011. do 2013. godine slijedi smanjenje. Najniže vrijednosti za oba poduzeća ostvarene su

u zadnjoj promatranoj godini, kada je vlastiti kapital poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. pokrивao samo 64 % dugotrajne imovine, dok je taj postotak kod poduzeća JGL d.d. bio još niži, odnosno 62 %.

g) Stupanj pokrića 2

Tablica 17. Komparativni stupnjevi pokrića 2 za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

STUPANJ POKRIĆA 2	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,59	1,49	1,46	1,53	1,17
Belupo d.d.	1,54	1,63	1,55	1,61	1,39
JGL d.d.	1,64	1,72	1,79	1,47	1,52

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz tablice je razvidno kako je ranije spomenuti zahtjev zadovoljen kod svih poduzeća u svim analiziranim godinama. Poduzeće JGL d.d. ostvaruje najviše vrijednosti navedenog pokazatelja u svim godinama, osim u 2014. Tako je primjerice ono na dan sastavljanja bilance za 2013. godinu bilo sposobno iz glavnice uvećane za dugoročne obveze pokriti dugotrajnu imovinu 1,79 puta, što je ujedno i najveće ostvareno pokriće među analiziranim poduzećima. Vrijednosti stupnja pokrića 2 poduzeća Belupo d.d. premašuju one poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. u svim analiziranim godinama osim prve. Najmanju vrijednost stupnja pokrića 2 ostvarilo je poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. zadnje analizirane godine, kada je dugotrajnu imovinu bilo sposobno pokriti glavnicom uvećanom za dugoročne obveze 1,17 puta. Povećanje vrijednosti ovog koeficijenta u 2014. i 2015. godini upućuje na smanjenu zaduženost i povećanu likvidnost poduzeća JGL d.d., dok smanjenje vrijednosti pokazatelja u navedenom razdoblju kod poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Belupo d.d. upućuje na suprotno. Gledano u cjelini, sva tri analizirana poduzeća trebala bi biti zadovoljna vrijednostima stupnjeva pokrića, jer su sposobna i dio kratkotrajne imovine financirati iz kvalitetnih dugoročnih izvora.

3.3.3. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja aktivnosti

a) Koeficijent obrta ukupne imovine

Tablica 18. Komparativni koeficijenti obrta ukupne imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

KOEFICIJENT OBRTA UKUPNE IMOVINE	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,34	0,41	0,40	0,42	0,53
Belupo d.d.	0,70	0,71	0,76	0,78	0,62
JGL d.d.	0,87	0,86	0,85	0,70	0,66

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz tablice je vidljivo kako najveće koeficijente obrta ukupne imovine u svim promatranim razdobljima osim 2014. godine ostvaruje poduzeće JGL d.d. Ipak, primjetan je trend neprekidnog smanjenja ovog pokazatelja za navedeno poduzeće, što upućuje na povećanje prosječnog trajanja obrtaja. S obzirom na visinu koeficijenta, poduzeće Belupo d.d. drugo je najuspješnije, iako se njegova vrijednost u zadnjoj promatranoj godini snažno smanjuje. Spomenute je godine Belupo d.d. na jednu kunu ukupne imovine ostvarilo 0,62 kune ukupnih prihoda. Sa stajališta vrijednosti ovog koeficijenta, najslabije rezultate u svih pet godina ostvarilo je poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o., iako je vidljiv trend njegova povećanja u petogodišnjem razdoblju, izuzev 2013. godine. Prve je godine navedeno poduzeće na jednu kunu ukupne imovine ostvarilo 0,34 kune ukupnih prihoda, da bi se ta vrijednost do 2015. godine povećala na 0,53 kune.

b) Koeficijent obrta kratkotrajne imovine

Tablica 19. Komparativni koeficijenti obrta kratkotrajne imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

KOEFICIJENT OBRTA KRATKOTRAJNE IMOVINE	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,62	0,91	1,03	0,98	1,73
Belupo d.d.	1,24	1,19	1,28	1,34	1,34
JGL d.d.	1,41	1,40	1,41	1,29	1,38

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz tablice je vidljivo kako poduzeće JGL d.d. u prve tri godine ostvaruje najviše koeficijente obrta kratkotrajne imovine. Na dan sastavljanja bilance za 2013. godinu navedeno je poduzeće na jednu kunu kratkotrajne imovine ostvarilo 1,41 kunu ukupnog prihoda. Nakon početnog smanjenja, koeficijent obrta kratkotrajne imovine za poduzeće Belupo d.d. povećava se u 2013. godini te stagnira posljednje dvije godine, kada je na jednu kunu kratkotrajne

imovine ostvarilo 1,34 kune ukupnog prihoda. Primjetan je trend stalnog povećanja ovog koeficijenta za poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o., osim u 2014. godini. Isto je poduzeće ostvarilo i najviši koeficijent obrta kratkotrajne imovine od svih promatranih poduzeća. Naime, 2015. godine je, zbog snažnog povećanja ukupnih prihoda praćenog smanjenjem vrijednosti kratkotrajne imovine poduzeće na jednu kunu kratkotrajne imovine ostvarilo 1,73 kune ukupnog prihoda. Može se zaključiti kako je s obzirom na analizirani pokazatelj poduzeće JGL d.d. najuspješnije, a slijede ga Belupo d.d. i naposljetku Pliva Hrvatska d.o.o.

c) Koeficijent obrta potraživanja

Tablica 20. Komparativni koeficijenti obrta potraživanja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

KOEFICIJENT OBRTA POTRAŽIVANJA	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,55	1,72	2,12	2,28	2,91
Belupo d.d.	1,76	1,67	1,83	2,08	2,36
JGL d.d.	2,13	1,94	1,95	1,94	1,91

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Najveće koeficijente obrta potraživanja u prve dvije godine imalo je poduzeće JGL d.d., dok je u posljednje tri godine to bio slučaj s poduzećem Pliva Hrvatska d.o.o. Također, kod potonjeg je poduzeća vidljiv pozitivan trend kretanja ovog koeficijenta, što upućuje na smanjenje trajanje naplate potraživanja. U posljednjoj promatranoj godini vrijednost koeficijenta bila je 2,91, što znači da je Pliva Hrvatska d.o.o. na jednu kunu potraživanja ostvarila 2,91 kunu prihoda od prodaje. Kao što je već rečeno, poduzeće JGL d.d. imalo je u prve dvije godine najviše koeficijente obrta potraživanja, no nakon 2013. godine slijedi neprekidno smanjenje, odnosno povećava se trajanje naplate potraživanja. S druge strane, nakon smanjenja u 2012. godini, vidljivo je kontinuirano povećanje ovog koeficijenta kod poduzeća Belupo d.d. Tako je u zadnjoj promatranoj godini navedeno poduzeće na svaku kunu potraživanja ostvarilo 2,36 kune prihoda od prodaje. Općenito gledano, kretanja koeficijenta obrta potraživanja pozitivna su za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Belupo d.d., dok poduzeće JGL d.d. ne može biti zadovoljno s kretanjem koeficijenta u analiziranom razdoblju.

d) Koeficijent obrta potraživanja od kupaca

Tablica 21. Komparativni koeficijenti obrta potraživanja od kupaca za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

KOEFICIJENT OBRTA POTRAŽIVANJA OD KUPACA	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,74	2,04	2,31	2,49	3,33
Belupo d.d.	1,84	1,73	1,89	2,15	2,48
JGL d.d.	2,28	2,06	2,02	2,16	2,01

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Kontinuirano povećanje koeficijenta obrta potraživanja od kupaca vidljivo je kod poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. U 2011. godini navedeno je poduzeće na jednu kunu potraživanja od kupaca ostvarilo 1,74 kune prihoda od prodaje, da bi u 2015. na jednak iznos potraživanja od kupaca ono ostvarilo 3,33 kune prihoda od prodaje, što je ujedno i najviša ostvarena vrijednost. Slično kao i kod prethodno analiziranog koeficijenta, nakon smanjenja u 2012. godini, koeficijent obrta potraživanja od kupaca za poduzeće Belupo d.d. počinje se kontinuirano povećavati. Tako je u zadnjoj promatranoj godini na jednu kunu potraživanja od kupaca poduzeće Belupo d.d. ostvarilo 2,48 kune prihoda od prodaje. Iako u svim promatranim godinama koeficijent obrta potraživanja od kupaca poduzeća JGL d.d. prelazi vrijednost dva, isti se kretao nepravilno, a u 2015. godini smanjuje se na 2,01, najnižu razinu u promatranom razdoblju.

e) Trajanje naplate potraživanja

Tablica 22. Komparativni pokazatelji trajanja naplate potraživanja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

TRAJANJE NAPLATE POTRAŽIVANJA	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	235	212	172	160	125
Belupo d.d.	207	219	199	175	155
JGL d.d.	171	188	187	188	191

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

S obzirom na trend kontinuiranog povećanja koeficijenta obrta potraživanja poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., logično je da kroz petogodišnje razdoblje dolazi do smanjenja trajanja naplate potraživanja. S početnih 235 dana, ovom je poduzeću u 2015. godini bilo potrebno 125 dana da naplati svoja potraživanja. Najkraće trajanje naplate potraživanja poduzeće JGL d.d. ostvarilo je 2011. godine, kada je ono bilo 171 dan. U razdoblju 2012.-2014. primjetna je stagnacija i trajanje od oko 188 dana, da bi se u zadnjoj promatranoj godini trajanje naplate

potraživanja povećalo na 191 dan. Nakon povećanja do 2012. godine, trajanje naplate potraživanja poduzeća Belupo d.d. kontinuirano se smanjuje, te mu je u 2015. bilo potrebno 155 dana da naplati svoja potraživanja.

3.3.4. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja ekonomičnosti

a) Ekonomičnost ukupnog poslovanja

Tablica 23. Komparativni pokazatelji ekonomičnosti ukupnog poslovanja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

EKONOMIČNOST UKUPNOG POSLOVANJA	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,05	1,20	1,08	1,17	1,06
Belupo d.d.	1,13	1,13	1,14	1,09	1,05
JGL d.d.	1,11	1,10	1,08	1,02	1,01

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz tablice je vidljivo kako je kriterij po kojemu bi ekonomičnost ukupnog poslovanja treba biti veća od jedan zadovoljen kod svih poduzeća u svim promatranim godinama. Stalno smanjenje ovog pokazatelja primjetno je kod poduzeća JGL d.d. Tako su primjerice u 2011. godini ukupni prihodi bili veći za 11 % od ukupnih rashoda, da bi se u 2015. godini taj postotak smanjio na samo 1 %, uzrok čega je bilo snažno smanjenje poslovnih prihoda povezano s političkom situacijom na tržištu Rusije i Ukrajine. Najvišu vrijednost pokazatelja ekonomičnosti ukupnog poslovanja zabilježilo je poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. 2012. godine, kada je vrijednost ukupnih rashoda bila najmanja u analiziranom petogodišnjem razdoblju. Te su godine ukupni prihodi bili veći za 20 % od ukupnih rashoda. Nakon pozitivnog trenda do 2013. godine, poduzeće Belupo d.d. u razdoblju od 2014. do 2015. godine bilježi smanjenje ekonomičnosti ukupnog poslovanja, te su tako ukupni prihodi u 2015. godini bili za 5 % veći od ukupnih rashoda.

b) Ekonomičnost prodaje

Tablica 24. Komparativni pokazatelji ekonomičnosti poslovnih aktivnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

EKONOMIČNOST PRODAJE	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	1,13	1,14	1,01	1,14	1,06
Belupo d.d.	1,16	1,16	1,17	1,17	1,09
JGL d.d.	1,10	1,09	1,08	1,02	1,01

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Najveću ekonomičnost prodaje u svim promatranim godinama ostvaruje poduzeće Belupo d.d. U 2011. i 2012. godini prihodi od prodaje bili su za 16 % veći od rashoda od prodaje, u iduće dvije godine za 17 %, da bi u zadnjoj analiziranoj godini došlo do smanjenja, te su prihodi od prodaje za 9 % bili veći od rashoda od prodaje. Razlog smanjenju bilo je smanjenje prihoda od prodaje i istovremeno povećanje rashoda od prodaje, posebno troškova sirovina i materijala te osoblja navedene godine. Najnižu ekonomičnost prodaje zabilježilo je poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. 2013. godine uslijed velikog povećanja materijalnih troškova unutar rashoda od prodaje te smanjenja prihoda od prodaje. Navedene su godine prihodi od prodaje za samo 1 % bili veći od rashoda od prodaje. Kod poduzeća JGL d.d. primjetan je negativan trend kretanja analiziranog pokazatelja. Nakon početnih 10 %, prihodi od prodaje su u zadnjoj promatranoj godini bili za samo 1 % veći od rashoda od prodaje.

c) Ekonomičnost financijskih aktivnosti

Tablica 25. Komparativni pokazatelji ekonomičnosti financijskih aktivnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

EKONOMIČNOST FINANCIJSKIH AKTIVNOSTI	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	0,29	0,78	0,36	0,47	0,28
Belupo d.d.	0,04	0,15	0,01	0,02	0,01
JGL d.d.	0,31	0,50	0,55	0,53	0,79

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz tablice je vidljivo kako ekonomičnost financijskih aktivnosti kod niti jednog poduzeća ne prelazi referentnu vrijednost od 1, odnosno iznos financijskih rashoda je premašivao iznos financijskih prihoda u svim promatranim godinama. Najveće vrijednosti ovog pokazatelja bilježi poduzeće JGL d.d., osim u 2012. godini, kada je najveću vrijednost ostvarilo poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. Tada je na jednu kunu financijskih rashoda navedeno poduzeće ostvarilo 0,78 kuna financijskih prihoda. S obzirom da uz povećanje financijskih rashoda od 2013. godine izostaju dobiti po tečajnim razlikama, koji su dotad bili najznačajnija stavka financijskih prihoda, poduzeće Belupo d.d. u navedenom razdoblju ostvaruje najmanje vrijednosti pokazatelja ekonomičnosti financijskih aktivnosti. Tako je primjerice u 2015. godini na jednu kunu financijskih rashoda poduzeće ostvarilo tek 0,01 kunu financijskih prihoda. Kretanje ovog pokazatelja većinom je nepravilno, povećava se, odnosno smanjuje iz godine u godinu.

3.3.5. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja profitabilnosti

a) Bruto marža profita

Tablica 26. Komparativna bruto marža profita za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

BRUTO MARŽA PROFITA	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	7,29%	18,57%	9,74%	15,87%	8,49%
Belupo d.d.	14,33%	14,03%	13,74%	9,60%	5,61%
JGL d.d.	12,43%	11,06%	9,75%	4,30%	3,68%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz tablice je vidljiv negativan trend kretanja bruto marže profita poduzeća Belupo d.d. i JGL d.d. kroz petogodišnje razdoblje. U 2011. godini poduzeće Belupo d.d. je na svakih 100 kuna ukupnih prihoda ostvarilo 14,33 kune bruto dobiti uvećane za rashode od kamata, dok je 2015. godine ostvarilo 5,61 kunu. Najveće smanjenje ovog pokazatelja za navedeno poduzeće dogodilo se u 2014. godini, kada je zbog snažnog smanjenja bruto dobiti i rashoda od kamata na 100 kuna ukupnih prihoda poduzeće ostvarilo 9,60 kuna bruto dobiti uvećane za rashode od kamata. Navedene je godine i poduzeće JGL d.d. iz istog razloga zabilježilo najveće smanjenje bruto marže profita, te je na 100 kuna ukupnih prihoda ostvarilo 4,30 kuna bruto dobiti uvećane za rashode od kamata. Zbog snažnijeg povećanja ukupnih prihoda u odnosu na povećanje rashoda od kamata, JGL d.d. je 2015. godine ostvarilo najniži postotak bruto marže profita od svih poduzeća u svim analiziranim godinama, odnosno 3,68 %. S druge strane, uslijed značajnog povećanja bruto dobiti, poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o je 2012. godine ostvarilo najviši postotak bruto marže profita od svih analiziranih poduzeća u petogodišnjem razdoblju. Te je godine na 100 kuna ukupnih prihoda poduzeće ostvarilo 18,57 kuna bruto dobiti uvećane za rashode od kamata.

b) Neto marža profita

Tablica 27. Komparativna neto marža profita za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

NETO MARŽA PROFITA	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	17,99%	22,05%	13,48%	16,77%	7,24%
Belupo d.d.	9,12%	12,33%	12,46%	8,95%	24,69%
JGL d.d.	11,53%	10,80%	10,19%	3,65%	3,51%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Prema podacima dostupnima iz godišnjih financijskih izvještaja, poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. u svim je promatranim godinama osim posljednje umjesto poreznog troška koristilo

porezni poticaj u vidu poreznog kredita. Iz tog je razloga iznos neto dobiti, koja je u pravilu manja od bruto dobiti, u ovom slučaju veća. Sukladno tome, osim u 2015. godini neto marža profita premašuje bruto maržu profita. Tako je 2012. godine navedeno poduzeće na 100 kuna ukupnih prihoda ostvarilo nešto više od 22 kune neto dobiti uvećane za kamate, a navedena je vrijednost ujedno najviša među analiziranim poduzećima u petogodišnjem razdoblju. S druge strane, poduzeće Belupo d.d. je u svim razdobljima osim posljednjeg plaćalo porezni trošak, stoga je stopa neto marže profita u tim razdobljima niža od bruto marže profita. Tako je primjerice 2015. godine navedeno poduzeće na 100 kuna ukupnih prihoda ostvarilo 24,69 kuna neto dobiti uvećane za kamate. Slično kao i prethodno, poduzeće JGL d.d. bilježi niže vrijednosti neto marže profita od bruto marže profita. Izuzetak čini 2013. godina, kada je zbog poreznog poticaja poduzeće ostvarilo viši iznos neto dobiti u odnosu na bruto dobit. Također, primjetan je trend smanjenja neto marže profita za kroz godine, što će posljedično utjecati na smanjenu rentabilnost imovine navedenog poduzeća.

c) Bruto rentabilnost imovine

Tablica 28. Komparativna bruto rentabilnost imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

BRUTO RENTABILNOST IMOVINE	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	2,47%	7,69%	3,92%	6,70%	4,47%
Belupo d.d.	9,98%	9,96%	10,43%	7,50%	3,47%
JGL d.d.	10,81%	9,47%	8,29%	3,00%	2,43%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Kretanje pokazatelja bruto rentabilnosti imovine prati kretanje pokazatelja bruto marže profita. Negativan trend vidljiv je kod poduzeća JGL d.d. Prve analizirane godine navedeno je poduzeće na 100 kuna uložene imovine ostvarilo povrat od 10,81 kunu u obliku zarada prije kamata i poreza, da bi se do 2015. godine taj povrat smanjio na samo 2,43 kune. Kretanje ovog pokazatelja poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. u promatranom je razdoblju bilo nestalno, pri čemu je vrhunac dosegnut 2012. godine, kada je ono na 100 kuna uložene imovine ostvarilo povrat od 7,69 kuna u obliku zarada prije kamata i poreza. Najveći postotak bruto rentabilnosti imovine poduzeća Belupo d.d. od 10,43 % ostvaren je 2013. godine, nakon čega slijedi kontinuirano smanjenje u 2014. i 2015. godini.

d) Neto rentabilnost imovine

Tablica 29. Komparativna neto rentabilnost imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

NETO RENTABILNOST IMOVINE	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	6,09%	9,14%	5,43%	7,08%	3,80%
Belupo d.d.	8,23%	8,76%	9,46%	6,99%	15,24%
JGL d.d.	10,02%	9,25%	8,66%	2,55%	2,32%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Kretanje pokazatelja neto rentabilnosti imovine prati kretanje pokazatelja neto marže profita. S obzirom da je neto marža profita poduzeća JGL d.d. imala negativan trend, očekivano je kako se isto događa i s neto rentabilnosti imovine navedenog poduzeća. Tako je u 2011. godini na 100 kuna ukupne imovine ovo poduzeće ostvarilo oko 10 kuna neto dobiti uvećane za rashode od kamata, da bi u posljednjoj godini ta vrijednost bila samo 2,32 kune. Nakon povećanja pokazatelja kod poduzeća Belupo d.d. u prve tri analizirane godine, u 2014. dolazi do smanjenja, da bi se u 2015. ponovno snažno povećao. Razlog tome je povećanje neto dobiti, ali i rashoda od kamata navedene godine, pa je tako u posljednjoj analiziranoj godini Belupo d.d. na 100 kuna ukupne imovine ostvarilo 15,24 kune neto dobiti i rashoda od kamata, što je ujedno i najveća ostvarena vrijednost među analiziranim poduzećima. Kretanje analiziranog pokazatelja kod poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. ponovno je bilo nestalno, s povećanjem i smanjenjem iz godine u godinu, a jednako kao i kod poduzeća JGL d.d., minimum je ostvaren 2015. godine s 3,80 %.

e) Rentabilnost vlastitog kapitala

Tablica 30. Komparativna rentabilnost vlastitog kapitala za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

RENTABILNOST VLASTITOG KAPITALA	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Pliva Hrvatska d.o.o.	13,65%	18,07%	8,81%	14,34%	5,05%
Belupo d.d.	11,74%	12,13%	13,61%	10,48%	23,21%
JGL d.d.	24,31%	21,42%	18,33%	2,73%	1,83%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Najviše stope rentabilnosti vlastitog kapitala u prve tri godine ostvaruje poduzeće JGL d.d., iako je primjetno njihovo smanjenje. Primjerice, u 2011. godini navedeno je poduzeće na 100 kuna vlastitog kapitala ostvarilo povrat od 24,31 kune za svoje vlasnike, da bi se u zadnjoj promatranoj godini povrat smanjio na samo 1,83 kune, što je najmanja ostvarena vrijednost u

petogodišnjem razdoblju. Rentabilnost vlastitog kapitala poduzeća Belupo d.d. kretala se jednako kao i neto rentabilnost imovine za navedeno poduzeće. Najveća vrijednost ostvarena je 2015. godine, kada je zbog korištenja poreznog poticaja došlo do snažnog povećanja neto dobiti, te je na 100 kuna vlastitog kapitala poduzeće ostvarilo povrat od 23,21 kune za svoje vlasnike. S obzirom da je u 2015. godini došlo do snažnog smanjenja neto dobiti, poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. navedene je godine ostvarilo najnižu stopu pokazatelja rentabilnosti vlastitog kapitala, odnosno na 100 kuna vlastitog kapitala ostvarilo je povrat od 5,05 kuna. S obzirom da su stope rentabilnosti vlastitog kapitala više od stopa rentabilnosti imovine za sva poduzeća u svim analiziranim razdobljima, izuzev kod poduzeća JGL d.d. u 2015. godini, može se zaključiti kako se svim poduzećima isplati koristiti tuđim kapitalom. Drugim riječima, osim spomenute iznimke, kod analiziranih poduzeća financijska poluga djeluje pozitivno.

4. Konkurentsko okruženje odabranih poduzeća farmaceutske industrije

U ovom dijelu rada dat će se tablični prikaz najvažnijih makroekonomskih varijabli farmaceutske industrije, odnosno djelatnosti C 21 (Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i farmaceutskih pripravaka) u odnosu na područje C (Prerađivačka industrija), nakon čega će uslijediti identifikacija najznačajnijih konkurenata te izračun prosječnih petogodišnjih pokazatelja i usporedba s vodećim poduzećima.

Tablica 31. Usporedba makroekonomskih varijabli djelatnosti Proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka (C 21) i Prerađivačke industrije (C) za 2015. godinu

Stavka/Djelatnost	Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka (C 21)	Udio	Prerađivačka industrija (C)
Broj poduzeća	49	0,25%	19.716
Promet (u tisućama kuna)	6.129.400	4,52%	135.625.387
Vrijednost proizvodnje (u tisućama kuna)	5.530.256	4,63%	119.531.592
Vrijednost prodanih proizvoda (u tisućama kuna)	4.317.929	4,18%	103.296.784
Uvoz (u tisućama kuna)	6.367.085	5,26%	121.139.355
Izvoz (u tisućama kuna)	4.358.702	5,65%	77.145.737
Dodana vrijednost prema troškovima proizvodnih faktora	1.847.311	4,93%	37.492.198
Bruto dobit (u tisućama kuna)	942.200	6,51%	14.469.189
Ukupna nabava roba i usluga (u tisućama kuna)	4.163.945	4,04%	103.122.580
Broj zaposlenih	4.859	1,90%	256.173
Troškovi osoblja (u tisućama kuna)	905.102	3,95%	22.907.980
Nadnice i plaće (u tisućama kuna)	765.504	3,89%	19.654.360
Prosječna mjesečna bruto plaća po zaposlenome u kunama	14.656	216,84%	6.759

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz PC AXIS baze podataka Državnog zavoda za statistiku, dostupno na: <https://www.dzs.hr/hrv/DBHomepages/Industrija/Industrija.htm> (08.09.2017.)

Iz gornje je tablice vidljivo kako djelatnost proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka s obzirom na sve analizirane stavke općenito ne ostvaruje visok udio u prerađivačkoj industriji. Ipak, navedeno ne čudi ako se u obzir uzme činjenica da je prerađivačka industrija klasifikacijsko područje s najvećim brojem djelatnosti, točnije njih 23.

Vidljivo je kako djelatnost proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka s obzirom na promet, vrijednost proizvodnje i prodanih proizvoda, kao i dodanu vrijednost prema troškovima proizvodnih faktora te ukupnu nabavu roba i usluga u prerađivačkoj

industriji sudjeluje s 4 % - 5 %. Iz tablice je također vidljivo kako vrijednost uvoza premašuje vrijednost izvoza u obje djelatnosti, pri čemu je udio izvoza u uvozu kod djelatnosti C 21 2015. godine bio 68,46 %, dok je u području C isti bio 63,68 %.

Broj poduzeća, kao i broj zaposlenih u djelatnosti C 21 s obzirom na cjelokupnu prerađivačku industriju nije velik. Ipak, ako se uspoređi vrijednost proizvodnje u odnosu na broj poduzeća, očito je kako djelatnost C 21 ostvaruje višestruko veću vrijednost proizvodnje od one ostvarene u prerađivačkoj industriji. Također, ako se usporede podaci o prosječnoj mjesečnoj bruto plaći, vidljivo je kako je ista s iznosom od 14.656 kuna u djelatnosti proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka više nego dvostruko veća u odnosu na plaću ostvarenu u prerađivačkoj industriji. Navedeno ne čudi ako se u obzir uzme činjenica kako u prerađivačkoj industriji općenito prevladavaju zaposleni sa srednjom stručnom spremom i kvalificirani radnici, dok u djelatnosti proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka najveći broj zaposlenih ima višu ili visoku stručnu spremu.¹⁰⁹

Također, ako se izračunaju podaci o ostvarenoj bruto dobiti po zaposlenome, vidljivo je kako je ista višestruko veća u djelatnosti C 21 u odnosu na područje C. Tako je u 2015. godini bruto dobit po zaposlenome u djelatnosti proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka bila oko 194 tisuće kuna, dok je u prerađivačkoj industriji općenito to bilo skromnih 56,5 tisuća kuna. Navedeno upućuje na visoku produktivnost rada u farmaceutskoj industriji u odnosu na prerađivačku industriju.

U nastavku rada dat će se pregled najznačajnijih konkurenata u farmaceutskoj industriji s obzirom na ostvaren prihod i broj zaposlenih, nakon čega će uslijediti izračun prosječnih petogodišnjih financijskih pokazatelja konkurentskih i vodećih poduzeća te njihova usporedba.

4.1. Identifikacija i čimbenici najznačajnijih konkurenata

Hospira d.o.o.

Poduzeće Hospira društvo je s ograničenom odgovornošću sa sjedištem u Prigorju Brdovečkom osnovano 2009. godine od strane vlasnika Hospira Ireland Holdings.¹¹⁰

¹⁰⁹ Državni zavod za statistiku (2016) *Statistički ljetopis Republike Hrvatske 2016*. Zagreb: Državni zavod za statistiku, str. 171.-190.

¹¹⁰ *Hospira d.o.o.* [online] Bisnode.hr. Dostupno na: <http://search.bisnode.hr/hr/509904/hospira-zagreb-d-o-o/> (08.09.2017.)

Poduzeće je osnovano preuzimanjem cjelokupnog Plivnog biotehnološkog poslovanja i pogona u Savskom Marofu. Temeljna djelatnost obuhvaća razvoj, proizvodnju i promet lijekova i medicinskih proizvoda, a prema podacima Registra poslovnih subjekata Hrvatske gospodarske komore¹¹¹, 2015. godine brojalo je 256 zaposlenika. Nakon osnivanja 2009. godine, u dva je navrata došlo do povećanja temeljnog kapitala, a u rujnu 2015. godine krajnji vlasnik Pfizer Inc. stječe vlasništvo nad poduzećem, čime Hospira d.o.o. postaje njegova podružnica.¹¹² Slijedom toga, promijenjen je datum završetka financijske godine s 31.12. na 30.11., odnosno financijska godina 2015. odnosi se na razdoblje od 11 mjeseci, dok se 2014. godina odnosi na razdoblje od siječnja do prosinca.

Genera d.d.

Genera d.d. farmaceutsko je poduzeće sa sjedištem u Kalinovici, čiji se početak veže uz osnivanje Kraljevskog hrvatsko-slavonskog zemaljskog bakteriološkog zavoda 1901. godine.¹¹³ Od 1940. do 2000. godine poduzeće je bilo sastavni dio Plive, a od 2009. posluje pod današnjim imenom, nakon promjene dotadašnjeg imena Veterina d.d. Poslovanje je podijeljeno u četiri poslovna područja: veterina, agro, lijekovi i analitika. U cilju proširenja poslovnih aktivnosti, 2006. godine otvorena je podružnica u Sloveniji, 2010. u Srbiji, a 2011. u Bosni i Hercegovini.¹¹⁴ U 2015. godini, 54 % ukupne prodaje ostvareno je na inozemnom tržištu. Osnovna djelatnost Grupe je proizvodnja, razvoj i prodaja cjepiva i veterinarskih lijekova, dodataka stočnoj hrani, dezinficijensa i sredstava za zaštitu bilja, a prema podacima Registra poslovnih subjekata Hrvatske gospodarske komore u 2015. zapošljavalo je 232 osobe.¹¹⁵

PharmaS d.o.o.

PharmaS d.o.o. poduzeće je za proizvodnju i promet farmaceutskim proizvodima sa sjedištem u Zagrebu osnovano 2008. godine kao član LURA Grupe.¹¹⁶ Temeljna djelatnost poduzeća je

¹¹¹ *Registar poslovnih subjekata* [online] Hrvatska gospodarska komora. Dostupno na: http://www1.biznet.hr/HgkWeb/do/extlogon?lang=hr_HR (08.09.2017.)

¹¹² *Pfizer completes acquisition of Hospira* [online] Pfizer Inc. Dostupno na: http://www.pfizer.com/news/press-release/press-release-detail/pfizer_completes_acquisition_of_hospira (08.09.2017.)

¹¹³ *O nama: povijest* [online] Genera d.d. Dostupno na: <http://www.genera.hr/hr/25/povijest/#.Wa0fn8hJbIU> (08.09.2017.)

¹¹⁴ *Predstavništva* [online] Genera d.d. Dostupno na: <http://www.genera.hr/hr/2/predstavnistva/#.Wa0gJ8hJbIU> (08.09.2017.)

¹¹⁵ *Registar poslovnih subjekata* [online] Hrvatska gospodarska komora. Dostupno na: http://www1.biznet.hr/HgkWeb/do/extlogon?lang=hr_HR (08.09.2017.)

¹¹⁶ *O kompaniji* [online] PharmaS d.o.o. Dostupno na: <http://www.pharmas-group.com/o-kompaniji/> (08.09.2017.)

proizvodnja i promet lijekova. Poduzeće proizvodi i distribuira visokokvalitetne farmaceutske proizvode, generičke lijekove na recept i bezreceptne farmaceutske proizvode. Na domaćem tržištu poduzeće trenutno ima registrirana 43 generička lijeka, s planom lansiranja pet novih proizvoda svake godine.¹¹⁷ Od svog osnutka, poduzeće je usmjereno na tržište Jugoistočne Europe, gdje ostvaruje značajan uspjeh, a posebice nakon otvaranja modernog PharmaS centra u Popovači 2011. godine s kapacitetom 40 milijuna pakiranja i 300 milijuna kapsula.¹¹⁸ Slijednom navedenog, poduzeće otvara podružnice u Srbiji, Makedoniji, Albaniji, Bosni i Hercegovini te na Kosovu.¹¹⁹ Prema podacima iz financijskih izvještaja poduzeće je 2015. zapošljavalo 158 osoba, od kojih njih 73 % ima barem visoku stručnu spremu.¹²⁰

4.2. Usporedba sigurnosti i uspješnosti konkurenata u industriji temeljem financijskih pokazatelja

4.2.1. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja likvidnosti

Tablica 32. Prosječni komparativni pokazatelji likvidnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d., Hospira d.o.o., PharmaS d.o.o. i Genera d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

POKAZATELJ	Pliva Hrvatska d.o.o.	Belupo d.d.	JGL d.d.	Hospira d.o.o.	PharmaS d.o.o.	Genera d.d.
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,08	0,15	0,06	0,26	0,11	0,14
Koeficijent ubrzane likvidnosti	1,16	1,31	1,31	0,65	1,63	1,35
Koeficijent tekuće likvidnosti	2,57	1,75	1,96	1,22	2,92	2,00
Koeficijent financijske stabilnosti	0,70	0,65	0,62	1,53	1,08	0,62

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz tablice je vidljivo kako poduzeće Hospira d.o.o. u petogodišnjem razdoblju prosječno ostvaruje najvišu vrijednost koeficijenta trenutne likvidnosti te je sposobno raspoloživim novcem podmiriti 26 % kratkoročnih obveza. S druge strane, dva vodeća poduzeća, Pliva Hrvatska d.o.o. i JGL d.d. ostvaruju najniže vrijednosti analiziranog pokazatelja, pri čemu je potonje poduzeće raspoloživim novcem sposobno podmiriti samo 6 % kratkoročnih obveza.

¹¹⁷ Godišnje izvješće: Plan razvoja [online] PharmaS d.o.o., str. 30. Dostupno na: file:///F:/faramas/Godisnje_izvjesce_2015_MB02445395.pdf (08.09.2017.)

¹¹⁸ O kompaniji: PharmaS u svijetu [online] PharmaS d.o.o. Dostupno na: <http://www.pharmas-group.com/o-kompaniji/pharmas-u-svijetu/hr/> (08.09.2017.)

¹¹⁹ Fact Sheet: Informacije o kompaniji [online] PharmaS d.o.o. Dostupno na: <http://www.pharmas-group.com/files/2014/07/Fact-sheet.pdf> (08.09.2017.)

¹²⁰ Godišnje izvješće [online] PharmaS d.o.o., str. 27. Dostupno na: file:///F:/faramas/Godisnje_izvjesce_2015_MB02445395.pdf (08.09.2017.)

Što se tiče koeficijenta ubrzane likvidnosti, vidljivo je kako kod poduzeća Hospira d.o.o. kratkoročne obveze premašuju zbroj novca i kratkotrajnih potraživanja, dok to nije slučaj kod ostalih poduzeća. Poduzeće PharmaS d.o.o. ostvarilo je najveću vrijednost koeficijenta ubrzane likvidnosti, pri čemu je bilo sposobno 1,63 puta podmiriti kratkoročne obveze brzo unovčivom imovinom. Poduzeće Genera d.d. drugo je najuspješnije s aspekta visine vrijednosti analiziranog koeficijenta, pri čemu je prosječno imalo 35 % više novca i kratkotrajnih potraživanja od kratkoročnih obveza, dok se vrijednosti koeficijenta poduzeća Belupo d.d. i JGL d.d. nalaze na približno istoj razini. Općenito, sva poduzeća izuzev Hospire mogu biti zadovoljna ostvarenim koeficijentima ubrzane likvidnosti u petogodišnjem razdoblju.

Kriterij prema kojem bi koeficijent tekuće likvidnosti trebao biti veći od dva zadovoljila su poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i PharmaS d.o.o., dok je vrijednost navedenog koeficijenta kod poduzeća Genera d.d. bila točno dva. Tako je poduzeće PharmaS d.o.o. prosječno bilo sposobno kratkoročne obveze podmiriti 2,92 puta kratkotrajnom imovinom, dok je za poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. taj broj bio 2,57. Kod ostalih vodećih poduzeća, ali i poduzeća Hospira d.o.o. rezerva likvidnosti nije na zadovoljavajućoj razini, što upućuje na smanjenu sigurnost poslovanja.

Vodeća poduzeća općenito mogu biti zadovoljna ostvarenim koeficijentima financijske stabilnosti jer cjelokupnu dugotrajnu imovinu financiraju iz dugoročnih izvora. Tako je primjerice poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. u petogodišnjem razdoblju prosječno 70 % dugoročnih izvora financiranja koristilo za financiranje dugotrajne imovine, a 30 % za financiranje kratkotrajne imovine. Poduzeća JGL d.d. i Genera d.d. ostvarila su najnižu vrijednost navedenog koeficijenta, te su prosječno za financiranje dugotrajne imovine koristila 62 % dugoročnih izvora financiranja. S obzirom da vrijednost koeficijenta financijske stabilnosti kod poduzeća Hospira d.o.o. i PharmaS d.o.o. prelazi broj jedan, dugoročni izvori financiranja ne koriste se za financiranje kratkotrajne imovine, što upućuje na nedostatan iznos radnog kapitala i probleme s likvidnošću.

4.2.2. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja zaduženosti

Tablica 33. Prosječni komparativni pokazatelji zaduženosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d., Hospira d.o.o., PharmaS d.o.o. i Genera d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

POKAZATELJ	Pliva Hrvatska d.o.o.	Belupo d.d.	JGL d.d.	Hospira d.o.o.	PharmaS d.o.o.	Genera d.d.
Koeficijent zaduženosti	0,54	0,42	0,66	0,55	0,84	0,52
Koeficijent vlastitog financiranja	0,46	0,58	0,34	0,45	0,16	0,48
Koeficijent financiranja	1,23	0,72	1,94	1,71	-48,15	1,08
Pokriće troškova kamata	6,68	6,43	3,58	6,95	-5,10	0,23
Faktor zaduženosti	32,26	1,35	2,61	18,02	12,76	11,75
Stupanj pokrića I	0,80	1,33	0,82	0,89	0,22	1,09
Stupanj pokrića II	1,45	1,54	1,63	0,89	1,06	1,61

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz tablice je vidljivo kako poduzeće Belupo d.d. prosječno ostvaruje najniži koeficijent zaduženosti, pri čemu 42 % imovine financira iz tuđih izvora. S oko 55 % imovine financirane iz tuđih izvora, poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Hospira d.o.o. ostvaruju približno jednaku vrijednost analiziranog koeficijenta. Najveću zaduženost u petogodišnjem razdoblju bilježi poduzeće PharmaS d.o.o., pri čemu 84 % ukupne imovine financira iz tuđih izvora.

U skladu s koeficijentom zaduženosti, najpovoljniji koeficijent vlastitog financiranja ostvarilo je poduzeće Belupo d.d., koje je svoju ukupnu imovinu iz vlastitih izvora financiralo 58 %. Navedeno je poduzeće ujedno jedino koje se prosječno više financiralo iz vlastitih nego iz tuđih izvora sredstava. Kao što je ranije spomenuto, sa samo 16 % ukupne imovine financirane vlastitim izvorima, zabrinjavajuća je vrijednost analiziranog koeficijenta kod poduzeća PharmaS d.o.o.

S obzirom da jedino ostvaruje koeficijent manji od jedan, poduzeće Belupo d.d. može biti zadovoljno ostvarenim koeficijentom financiranja, pri čemu na jednu kunu uloženog kapitala dolaze 72 lipe obveza. Zbog negativnog iznosa kapitala i rezervi u dvije godine, poduzeće PharmaS d.o.o. ostvarilo je negativnu vrijednost koeficijenta financiranja. Od vodećih poduzeća, JGL d.d. ostvarilo je najnepovoljniju vrijednost koeficijenta, pri čemu je na jednu kunu uloženog kapitala došlo gotovo dvostruko više obveza.

Troškovi kamata kod konkurentskog poduzeća Hospira d.o.o. prosječno su bili 6,95 puta pokriveni iznosom bruto dobiti uvećanim za rashode od kamata, što je najveće ostvareno pokriće. Pokriće troškova kamata kod poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Belupo d.d. približno

je na jednakoj razini. S obzirom na približno jednak iznos zarada prije kamata i poreza i rashoda od kamata, troškovi kamata poduzeća Genera d.d. pokriveni su iznosom bruto dobiti uvećanim za rashode od kamata samo 0,23 puta. S obzirom da u svim godinama vrijednost ostvarenog gubitka prelazi vrijednost rashoda od kamata, poduzeće PharmaS d.o.o. ostvarilo je negativno pokriće troškova kamata, odnosno ostvarenim zaradama prije kamata i poreza ne pokriva rashode od kamata. Slijedom navedenog, niske vrijednosti pokrića troškova kamata kod poduzeća Genera d.d. i PharmaS d.o.o. upućuju na pretjeranu zaduženost a time i smanjenu sigurnost poslovanja u petogodišnjem razdoblju.

Što se tiče faktora zaduženosti, vidljivo je kako je poduzećima Belupo d.d. i JGL d.d. potrebno najmanje vremena da iz zadržane dobiti i amortizacije podmire ukupne obveze. S obzirom na izostanak zadržane dobiti u pojedinim ili svim godinama kod poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Hospira d.o.o. i Genera d.d., navedena poduzeća ostvaruju visoke vrijednosti faktora zaduženosti. Tako je primjerice poduzeću Pliva Hrvatska d.o.o. prosječno bilo potrebno čak 32,26 godina da iz zadržane dobiti i amortizacije podmiri ukupne obveze, dok je to bilo oko 18 godina kod poduzeća Hospira d.o.o.

S obzirom na stupanj pokrića 1, vidljivo je kako analizirana poduzeća, izuzev poduzeća Belupo d.d. i Genera d.d. ostvaruju nezadovoljavajuće vrijednosti ovog pokazatelja. Navedena su poduzeća sposobna dugotrajnu imovinu podmiriti glavnicom 1,33 odnosno 1,09 puta. Zabrinjavajuće nisku vrijednost stupnja pokrića 1 ostvarilo je poduzeće PharmaS d.o.o., čiji je vlastiti kapital prosječno pokrivaio samo 22 % dugotrajne imovine, što ponovno upućuje na probleme sa zaduženosti, a time utječe i na smanjenu sigurnost poslovanja.

Što se tiče stupnja pokrića 2, sva poduzeća izuzev Hospire ostvaruju zadovoljavajuće vrijednosti ovog pokazatelja, odnosno koriste dio dugoročnih izvora za financiranje kratkotrajne imovine. Poduzeće JGL d.d. prosječno je ostvarilo najvišu vrijednost stupnja pokrića 2, pri čemu je iz glavnice uvećane za dugoročne obveze bilo sposobno pokriti dugotrajnu imovinu 1,63 puta. S druge strane, iz istih je izvora poduzeće Hospira d.o.o. prosječno sposobno pokriti dugotrajnu imovinu samo 0,89 puta, a zabrinjava i niska vrijednost stupnja pokrića 2 kod poduzeća PharmaS d.o.o., što je u skladu s ostvarenim nepovoljnim koeficijentom financijske stabilnosti.

4.2.3. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja aktivnosti

Tablica 34. Prosječni komparativni pokazatelji aktivnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d., Hospira d.o.o., PharmaS d.o.o. i Genera d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

POKAZATELJ	Pliva Hrvatska d.o.o.	Belupo d.d.	JGL d.d.	Hospira d.o.o.	PharmaS d.o.o.	Genera d.d.
Koeficijent obrta ukupne imovine	0,42	0,71	0,79	0,78	0,31	0,67
Koeficijent obrta kratkotrajne imovine	1,05	1,28	1,38	1,91	1,06	1,21
Koeficijent obrta potraživanja	2,12	1,94	1,97	6,17	1,79	1,93
Koeficijent obrta potraživanja od kupaca	2,38	2,02	2,11	6,75	2,09	1,99
Trajanje naplate potraživanja	181	191	185	130	212	194

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz tablice je vidljivo kako poduzeća JGL d.d. i Hospira d.o.o. ostvaruju najviše koeficijente obrta ukupne imovine, pri čemu na jednu kunu ukupne imovine ostvaruju 0,79 odnosno 0,78 kuna ukupnih prihoda. S druge strane, poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i PharmaS d.o.o. prosječno ostvaruju najniže vrijednosti analiziranog koeficijenta, pri čemu prvo poduzeće na jednu kunu ukupne imovine ostvaruje 0,42 kune ukupnih prihoda, dok poduzeće PharmaS d.o.o. na istu vrijednost ukupne imovine ostvaruje samo 0,31 kunu ukupnih prihoda.

Vrijednosti koeficijenta obrta kratkotrajne imovine logično su više od koeficijenta obrta ukupne imovine kod svih analiziranih poduzeća. Slično koeficijentu obrta ukupne, poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i PharmaS d.o.o. ostvaruju najniže i približno jednake koeficijente obrta kratkotrajne imovine. Drugim riječima, na jednu kunu kratkotrajne imovine ostvaruju oko 1,05 kuna ukupnih prihoda. Najviše koeficijente ponovno ostvaruju poduzeća Hospira d.o.o. i JGL d.d., gdje na jednu kunu kratkotrajne imovine ostvaruju 1,91 odnosno 1,38 kune ukupnih prihoda.

Najveću prosječnu vrijednost koeficijenta obrta potraživanja zabilježilo je poduzeće Hospira d.o.o., pri čemu je na jednu kunu potraživanja poduzeće ostvarilo 6,17 kuna prihoda od prodaje. Visoka vrijednost koeficijenta utjecat će na najkraće trajanje naplate potraživanja kod navedenog poduzeća. Poduzeće PharmaS d.o.o. ostvarilo je najniži koeficijent obrta potraživanja, gdje je na jednu kunu potraživanja ostvarilo 1,79 kuna prihoda od prodaje, dok poduzeća Belupo d.d. i Genera d.d. ostvaruju najniže i približno jednake vrijednosti analiziranog koeficijenta.

Vrijednosti koeficijenta obrta potraživanja od kupaca kod svih poduzeća prelaze vrijednosti koeficijenta obrta potraživanja. Ponovno najvišu vrijednost ostvaruje poduzeće Hospira d.o.o., koje je na jednu kunu potraživanja od kupaca ostvarilo 6,75 kuna prihoda od prodaje. S druge strane, poduzeće Genera d.d. ponovno ostvaruje najnižu vrijednost koeficijenta obrta potraživanja od kupaca, pri čemu je na jednu kunu potraživanja od kupaca ostvarilo gotovo dvostruko veći iznos prihoda od prodaje.

S obzirom da su prosječno ostvarivala najviše koeficijente obrta potraživanja, poduzećima Hospira d.o.o. i Pliva Hrvatska d.o.o. potrebno je najmanje vremena da naplate svoja potraživanja. Tako je prvom poduzeću za naplatu potraživanja prosječno potrebno 130 dana, a drugom 181 dan. S druge strane, s obzirom na najniže ostvarene koeficijente obrta potraživanja, poduzeća PharmaS d.o.o. i Genera d.d. imaju najdulje trajanje naplate potraživanja, 212, odnosno 194 dana. Općenito, može se zaključiti kako je dugo trajanje naplate potraživanja obilježje domaćih farmaceutskih poduzeća.

4.2.4. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja ekonomičnosti

Tablica 35. Prosječni komparativni pokazatelji ekonomičnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d., Hospira d.o.o., PharmaS d.o.o. i Genera d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

POKAZATELJ	Pliva Hrvatska d.o.o.	Belupo d.d.	JGL d.d.	Hospira d.o.o.	PharmaS d.o.o.	Genera d.d.
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,11	1,11	1,06	1,33	0,50	0,99
Ekonomičnost prodaje	1,10	1,15	1,06	1,43	0,62	0,98
Ekonomičnost financiranja	0,44	0,05	0,54	0,08	0,40	0,37

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz tablice je vidljivo da vodeća poduzeća, kao i poduzeće Hospira d.o.o. ostvaruju zadovoljavajuću vrijednost ekonomičnosti ukupnog poslovanja. Kod poduzeća Hospira d.o.o. ukupni su prihodi prosječno bili veći od ukupnih rashoda za 33 %, dok je taj postotak za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Belupo d.d. bio 11 %. Najnižu vrijednost analiziranog pokazatelja ostvarilo je poduzeće PharmaS d.o.o., pri čemu su ukupni rashodi premašivali ukupne prihode, pa je tako na jednu kunu ukupnih rashoda spomenuto poduzeće ostvarilo samo 0,50 kuna ukupnih prihoda. S ekonomičnosti ukupnog poslovanja manjom od jedan, niti poduzeće Genera d.d. ne može biti zadovoljno svojim rezultatom u petogodišnjem razdoblju.

Slično kao i kod prethodno analiziranog pokazatelja, ekonomičnost prodaje najviša je kod poduzeća Hospira d.o.o. Navedeno je poduzeće na jednu kunu rashoda od prodaje ostvarilo

1,43 kune prihoda od prodaje. S druge strane, analizirani je pokazatelj ponovno najniži kod poduzeća PharmaS d.o.o. i Genera d.d., pri čemu rashodi od prodaje premašuju prihode od prodaje. Općenito gledajući, vodeća poduzeća prosječno ostvaruju bolju ekonomičnost prodaje u petogodišnjem razdoblju.

Iz tablice je vidljivo kako financijski rashodi prelaze financijske prihode kod svih poduzeća, odnosno ekonomičnost financijskih aktivnosti nije na zadovoljavajućoj razini niti kod jednog poduzeća. Ipak, najpovoljniji omjer financijskih prihoda i rashoda bilježi poduzeće JGL d.d., koje je prosječno na jednu kunu financijskih rashoda ostvarilo 0,54 kune financijskih prihoda, a prati ga poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. s ostvarenih 0,44 kune financijskih prihoda na jednu kunu financijskih rashoda. Poduzeće Belupo d.d. prosječno je ostvarilo najnižu ekonomičnost financijskih aktivnosti, gdje je na jednu kunu financijskih rashoda ostvarilo samo 0,05 kuna financijskih prihoda, a zabrinjavajuća je i niska vrijednost (0,08) ekonomičnosti financiranja poduzeća Hospira d.o.o. Ovakvo stanje ekonomičnosti financijskih aktivnosti može se pripisati nestabilnoj gospodarsko-političkoj situaciji i s njom povezanim nepovoljnim kretanjem tečaja na izvoznim tržištima, posebice tržištima Rusije i Ukrajine.

4.2.5. Usporedba poduzeća pomoću pokazatelja profitabilnosti

Tablica 36. Prosječni komparativni pokazatelji profitabilnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d. Hospira d.o.o., PharmaS d.o.o. i Genera d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine

POKAZATELJ	Pliva Hrvatska d.o.o.	Belupo d.d.	JGL d.d.	Hospira d.o.o.	PharmaS d.o.o.	Genera d.d.
Bruto marža profita	11,99%	11,46%	8,24%	25,25%	-95,34%	0,63%
Neto marža profita	15,51%	13,51%	7,94%	25,25%	-97,34%	0,61%
Bruto rentabilnost imovine	5,05%	8,27%	6,80%	14,72%	-24,84%	0,21%
Neto rentabilnost imovine	6,31%	9,74%	6,56%	14,72%	-25,26%	0,22%
Rentabilnost vlastitog kapitala	11,98%	14,23%	13,72%	24,50%	-1090,98%	-2,50%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Iz tablice je vidljivo kako poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i Belupo d.d. ostvaruju približno jednake bruto marže profita, pri čemu na sto kuna ukupnih prihoda ostvaruju između 11,99 odnosno 11,46 kuna bruto dobiti uvećane za rashode od kamata. Uvjerljivo najvišu bruto maržu profita ostvarilo je poduzeće Hospira d.o.o. pri čemu je na sto kuna ukupnih prihoda poduzeće zaradilo 25,25 kuna bruto dobiti uvećane za rashode od kamata. S druge strane, s obzirom na činjenicu da je poduzeće PharmaS d.o.o. poslovalo s gubitkom koji je višestruko

prelazio vrijednost rashoda od kamata, bruto marža profita za navedeno poduzeće je negativna, dok je za poduzeće Genera d.d. gotovo beznačajna.

S obzirom da poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i Hospira d.o.o. u određenim godinama ne plaćaju porez na dobit, već koriste olakšicu temeljem Zakona o poticanju ulaganja¹²¹ i Zakona o poticanju investicija i unapređenju investicijskog okruženja¹²², postoci neto marže profita prelaze ili su jednaki onima bruto marže profita. Tako je primjerice poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. na sto kuna ukupnih prihoda ostvarilo 15,51 kunu neto dobiti uvećane za rashode od kamata. Neto marža profita poduzeća PharmaS d.o.o. ponovno je negativna, dok je poduzeće Genera d.d. na sto kuna ukupnih prihoda prosječno ostvarilo samo 0,61 kunu neto dobiti uvećane za rashode od kamata.

Kao i kod prethodno analiziranih pokazatelja profitabilnosti, poduzeće Hospira d.o.o. ponovno ostvaruje prosječno najvišu bruto rentabilnost imovine, gdje na sto kuna uložene imovine ostvaruje povrat od 14,72 kuna u obliku zarada prije kamata i poreza. Što se tiče vodećih poduzeća, najuspješnije je poduzeće Belupo d.d., koje na sto kuna uložene imovine ostvaruje povrat od 8,27 kuna u obliku zarada prije kamata i poreza. S negativnim, odnosno zanemarivim postocima bruto rentabilnosti imovine, poduzeća PharmaS d.o.o. i Genera d.d. ponovno su na začelju liste.

U skladu s prethodno obrađenim pokazateljem, poduzeće Hospira d.o.o. ostvaruje najvišu neto rentabilnost imovine, pri čemu na sto kuna ukupnih prihoda ostvaruje povrat od 14,72 kune neto dobiti uvećane za rashode od kamata. Poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i JGL d.d. prosječno ostvaruju približno jednake postotke neto rentabilnosti imovine, dok su spomenuti postoci ponovno najniži kod poduzeća PharmaS d.o.o. i Genera d.d., što upućuje na smanjenu uspješnost poslovanja.

Poduzeće Hospira d.o.o. ostvarilo je najvišu vrijednost rentabilnosti vlastitog kapitala. Na sto kuna vlastitog kapitala navedeno je poduzeće ostvarilo povrat od 24,50 kuna za svoje vlasnike, dok je navedeni povrat za poduzeće Belupo d.d. iznosio 14,23 kune. Zbog ostvarenog gubitka, rentabilnost vlastitog kapitala kod poduzeća PharmaS d.o.o. i Genera d.d. je negativna. S obzirom da je kod vodećih, kao i kod poduzeća Hospira d.o.o. stopa

¹²¹ Narodne novine (2015) *Zakon o poticanju ulaganja*. Zagreb: Narodne novine d.d. NN 102/2015. Dostupno na: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_09_102_1971.html (08.09.2017.)

¹²² Narodne novine (2015) *Zakon o poticanju investicija i unapređenju investicijskog okruženja*. Zagreb: Narodne novine d.d. NN 111/2012. Dostupno na: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2012_10_111_2391.html (08.09.2017.)

rentabilnosti vlastitog kapitala viša od stope rentabilnosti imovine, kod navedenih poduzeća financijska poluga djeluje pozitivno, dok kod poduzeća PharmaS d.o.o. i Genera d.d. to nije slučaj. Općenito, može se zaključiti kako su s aspekta profitabilnosti vodeća poduzeća uspješnija od konkurenata, uz iznimku poduzeća Hospira d.o.o. čiji su pokazatelji profitabilnosti na najvišim razinama.

4.3. Nefinancijsko izvještavanje i društveno odgovorno poslovanje u farmaceutskoj industriji

„Farmaceutska industrija mora poštivati zakonska i moralna načela te društvenu odgovornost da uspostavi sigurnu proizvodnju tako da kontrolira sve unutarnje i vanjske faktore koji mogu utjecati na proizvodnju farmaceutskih proizvoda”.¹²³ „Različiti sustavi i mjere, koji su utemeljeni na brojnim propisima, smjernicama, pravilnicima i drugim regulatornim zahtjevima, osiguravaju kvalitetu farmaceutskih proizvoda i učinkovitost procesa i temelj su poslovanja u farmaceutskoj industriji”.¹²⁴ S obzirom na navedeno, farmaceutska poduzeća pri svom poslovanju moraju, osim smjernica Dobre proizvođačke prakse (*engl. Good Manufacturing Practice*), uvažavati i neke specifične smjernice, koje su u Republici Hrvatskoj sadržane u različitim pravilnicima u sklopu Zakona o lijekovima. Najvažniji među njima uključuju: Pravilnik o dobroj laboratorijskoj praksi, Pravilnik o dobroj kliničkoj praksi, Pravilnik o davanju odobrenja za stavljanje lijeka u promet, Pravilnik o provjeri kakvoće lijeka te Pravilnik o dobroj praksi u prometu lijekova na veliko.¹²⁵ Navedenim su pravilnicima, iz kojih je vidljivo kako je farmaceutska industrija visoko regulirana, definirani uvjeti poslovanja farmaceutskih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Dodatno, pri proizvodnji dodataka prehrani, poduzeća moraju poštovati HACCP (*engl. Hazard Analysis Critical Control Points*) sustav kontrole sigurnosti hrane u svim fazama procesa njezine proizvodnje i distribucije.¹²⁶ Ispunjenje svih kriterija zahtjevanih navedenim pravilnicima dugotrajno je i skupo, stoga se može zaključiti kako u domaćoj farmaceutskoj industriji postoje visoke ulazne barijere, čemu u prilog govori i visoka koncentriranost same industrije. Dodatno, farmaceutska industrija podliježe specifičnim zahtjevima s obzirom na oglašavanje. Naime,

¹²³ Prester, J., Kolarović, I. (2015) *Jesu li načela vitke proizvodnje u skladnosti s dobrim proizvođačkim praksama u farmaceutskoj industriji?* Ekonomski pregled, Vol. 66, No. 3., str 274.

¹²⁴ Skupnjak, Š., Kalčić, I. (2012) *Upravljanje kvalitetom jučer, danas, sutra*. Belupo: glasnik, broj. 153., str. 26.

¹²⁵ Narodne novine (2013) *Zakon o lijekovima*. Članak 242.-243. Zagreb: Narodne novine d.d. NN 76/2013. Dostupno na: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2013_06_76_1522.html (08.09.2017.)

¹²⁶ *HACCP Standard* [online] Hrvatski izvoznici. Dostupno na: <http://www.hrvatski-izvoznici.hr/vijesti/haccp-standard> (08.09.2017.)

prema Zakonu o lijekovima¹²⁷, zabranjeno je oglašavanje lijekova na recept prema stanovništvu, dok je dozvoljeno oglašavanje bezreceptnih lijekova.

Prema Zelenom izvješću¹²⁸ Europske komisije iz 2001. godine, društveno odgovorno poslovanje definira se kao koncept kojim poduzeća na dobrovoljnoj bazi pridonose boljem društvu i čistijem okolišu. Drugim riječima, društveno odgovorno poslovanje nastoji usuglasiti ekonomsku, društvenu i okolišnu dimenziju poslovanja, što se poklapa i sa sve prisutnijom trobilančnom računovodstvenom koncepcijom. Ova koncepcija počiva na dvije ključne pretpostavke: prva je da je maksimizacija profita moguća samo pod pretpostavkom postizanja najboljih rezultata u segmentima zaštite okoliša i društveno odgovornog poslovanja, a druga da maksimizacija profita na dugi rok u pravilu ne zahtijeva maksimizaciju na kratki rok.¹²⁹ Suprotno tradicionalnom ekonomskom vjerovanju kako je cilj poduzeća maksimizacija profita u kratkom roku, bez osvrta na utjecaj takve poslovne prakse na društvo i okoliš, društveno odgovorno poslovanje teži ponovnom uspostavljanju ravnoteže između monetarnih i kratkoročnih ciljeva poduzeća s jedne, te socijalnih i ekoloških, dugoročnih ciljeva zajednice s druge strane.¹³⁰

U skladu s Direktivom 2014/95/EU Europskog parlamenta, koja se javlja kao izmjena Direktive 2013/34/EU, od 1. siječnja 2017. poduzeća moraju, u cilju jačanja transparentnosti i odgovornosti uz financijske objavljivati i nefinancijske izvještaje. Ova se obveza odnosi na velika poduzeća koja su subjekti od javnog interesa i koja na datum sastavljanja bilance premašuju kriterij prosječnog broja zaposlenih tijekom financijske godine od 500 osoba. U ovom će izvještaju poduzeća morati podastrijeti informacije koje se tiču okoliša, društva, zaposlenika, ljudskih prava i antikorupcijskih mjera.¹³¹ Uz navedeno, u izvješću trebaju biti izneseni podaci o poslovnom modelu poduzeća, politikama i njihovim rezultatima te s njima povezanim rizicima, kao i o ključnim nefinancijskim pokazateljima. Navedeni su aspekti

¹²⁷ Narodne novine (2013) *Zakon o lijekovima*. Članak 183. (2, 3) Narodne novine d.d. NN 76/2013. Dostupno na: http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2013_06_76_1522.html (08.09.2017.)

¹²⁸ *Green Paper: Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility* [online] Commission of the European Communities, str. 5. Dostupno na: http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2006/february/tradoc_127374.pdf (08.09.2017.)

¹²⁹ Osmanagić Bedenik, N. (2010) *Kontroling između profita i održivog razvoja*, Zagreb, M.E.P. str. 199.

¹³⁰ Osmanagić Bedenik, N.: *Ibid.*, str. 33.

¹³¹ *Direktiva 2014/95/EU* [online] Institut za Društveno odgovorno poslovanje. Dostupno na: <http://www.idop.hr/hr/izvjestavanje/izvjestavanje/nefinancijsko-izvjestavanje-izvjestavanje-o-odrzivosti/direktiva-201495eu/> (08.09.2017.)

razvrstani u tri temeljna područja: Okolišni aspekt, društveni ili kadrovski aspekt te poštovanje ljudskih prava, borba protiv korupcije i podmićivanja.¹³²

Spomenuta će Direktiva nedvojbeno imati utjecaja i na hrvatska poduzeća, posebice ako se uzme u obzir da dosad u regulatornom smislu nisu postojale politike ili zakoni koji bi eksplicitno podržavali društveno odgovorno poslovanje. Iako postoje različiti standardi u sferi zaštite okoliša i ljudskih i radnih prava koji postavljaju minimume standarda u ovim područjima, mehanizmi koji bi poticali dobrovoljnu praksu ipak izostaju.¹³³ Fokus ovog dijela rada bit će analiza prakse nefinancijskog izvještavanja tri vodeća farmaceutska poduzeća, na temelju čega će se izvesti zaključak o društveno odgovornom poslovanju hrvatske farmaceutske industrije.

Pliva Hrvatska d.o.o.

Kao jedna od začetnica Hrvatskog poslovnog savjeta za održivi razvoj (HR PSOR), neprofitne ustanove čiji je cilj udruživanje znanja, inovativnosti i odgovornosti u potrazi za uravnoteženjem poslovnog uspjeha, društvene dobrobiti i zaštite okoliša, Pliva je 2003. godine objavila prvi izvještaj o održivosti.¹³⁴ Trend objavljivanja ovog izvještaja na godišnjoj bazi prekinut je 2012. godine kada je objavljen izvještaj za prethodnu godinu, stoga će u ovom dijelu rada biti analiziran posljednji dostupan izvještaj o održivosti, onaj za 2011. godinu. Izostanak objave nakon 2012. godine može se povezati s promjenom pravnog oblika poduzeća u prvom tromjesečju 2011. godine. Naime, promjenom pravnog oblika iz dioničkog u društvo s ograničenom odgovornošću, dionica Plive prestala je kotirati na burzi, a time se i smanjio zahtjev za pružanjem što više informacija potencijalnim investitorima. Izvještaj o održivosti za 2011. godinu sastavljen je u skladu s GRI (engl. *Global Reporting Initiative*) smjernicama iz 2006. godine, s posebnim naglaskom na ekonomske, okolišne i društvene aspekte organizacije. Prvi dio izvještaja analizira pokazatelje ekonomskog učinka, odnosno uspješnost poslovanja s obzirom na tržišta, sektore i kupce, kao i nagrade i priznanja dobivena tijekom poslovne godine. Počevši s usporedbom prihoda s prošlom godinom, daje se osvrt na ostvarenu dobit, udio izvoza kao i najveća izvozna tržišta. Uz to, daje se komentar na poziciju poduzeća na domaćem tržištu s obzirom na segmente lijekova i strukturu prodaje te broj registriranih lijekova.

¹³² Vukić, N. (2015) *Izvještavanje o nefinancijskim informacijama prema novom Zakonu o računovodstvu i Direktivi 2014/95/EU*. Računovodstvo, revizija i financije, 12/15, str. 47.

¹³³ Republika Hrvatska (2013) *Društveno odgovorno poslovanje za sve: nacionalna studija*. Zagreb: HUP, str. 3.

¹³⁴ *O nama* [online] Hrvatski poslovni savjet za održivi razvoj. Dostupno na: <http://www.hrpsor.hr/o-nama-1-85.html> (08.09.2017.)

Pokazatelji društvenog učinka detaljno su analizirani kroz niz ključnih pokazatelja. Broj, dobna, spolna i obrazovna struktura zaposlenih, kao i vrsta radnog odnosa prikazani su unutar pokazatelja broja radnih mjesta i kretanja radne snage.¹³⁵ Slijedi opis beneficija osiguranih zaposlenicima, udio zaposlenika učlanjen u sindikate te analiza incidencije profesionalnih bolesti. Osim navedenog, pokazatelji društvenog učinka uključuju i primijenjene postupke za sprečavanje diskriminacije u poslovanju, opis programa cjeloživotnog učenja, kao i prosječan broj sati obuke godišnje po zaposleniku, mogućnosti stipendiranja te suradnje sa stručnom i javnom zajednicom kroz programe sponzorstava i donacija.¹³⁶ Posljednji dio analize društvenog učinka odnosi se na odgovornost za proizvod, suradnju s dobavljačima, zaštitu zdravlja i sigurnosti krajnjih korisnika te korištene metode zaštite na radu, te tabelarni prikaz pojavnosti ozljeda s obzirom na mjesto nastanka.

Plivino izvješće o održivosti za 2011. godinu završava s pokazateljima okolišnog učinka. Prema izvješću, u poduzeću su prisutna stalna ulaganja u modernizaciju i unapređenje proizvodnih procesa s ciljem podizanja standarda zaštite okoliša. Ovaj dio izvješća sastoji se od četiri ključna pokazatelja: potrošnja vode, otpadne vode, emisije u zrak i gospodarenje otpadom. Uz strukturu izvora, tabelarno je prikazana i količina korištenja pitke vode, kao i tehnološke vode te struktura emisija CO₂, NO₂, SO₂ i drugih plinova, a na samom kraju dan je prikaz načina i lokacija zbrinjavanja otpada, uz grafički prikaz odnosa ukupne količine proizvedenih proizvoda i zbrinutog otpada.

Jadran-Galenski laboratorij d.d.

Od učlanjenja u HR PSOR 2000. godine, Jadran-Galenski laboratorij njegov je najaktivniji član iz područja farmaceutske industrije. Prvo izvješće o održivom razvoju objavljeno je za godinu 2007./2008., a zadnje, koje je predmet ove analize za 2015. godinu. Ovo je izvješće izrađeno u skladu s četvrtom generacijom Smjernica Globalne inicijative za izvještavanje (GRI G4), a osim općih standardnih podataka, sadrži i pokazatelje ekonomske, okolišne i društvene kategorije te mišljenje komisije HR PSOR-a.¹³⁷

Ekonomska kategorija pokazatelja obuhvaća tri ključna aspekta: ekonomski učinak, prisutnost na tržištu i neizravni ekonomski utjecaj, no oni sa stajališta društveno odgovornog poslovanja

¹³⁵ *Izvješće o održivom razvoju 2011.* [online] Pliva Hrvatska d.o.o., str. 16.-18. Dostupno na: <http://www.pliva.hr/zajednica/izvjesce-o-odrzivom-razvoju/2011/hr> (08.09.2017.)

¹³⁶ *Izvješće o održivom razvoju 2011.* [online] Pliva Hrvatska d.o.o., str. 34.-38. Dostupno na: <http://www.pliva.hr/zajednica/izvjesce-o-odrzivom-razvoju/2011/hr> (08.09.2017.)

¹³⁷ *Izvješće o održivom razvoju za 2015. godinu* [online] JGL d.d., str. 29. Dostupno na: http://www.jgl.hr/media/1174224/ior_2015.pdf (08.09.2017.)

nemaju veliku važnost. Ova kategorija između ostalih obuhvaća podatke o izravnoj, stvorenoj i distribuiranoj ekonomskoj vrijednosti, utjecaju geopolitičke i gospodarske krize na izvoznim tržištima, prije svega na tržištu Rusije i Ukrajine na pad vrijednosti rublje a time i poslovnog rezultata i slično. U usporedbi s prethodno analiziranim poduzećem, JGL d.d. je u sklopu ekonomske kategorije pokazatelja objavio znatno manje podataka, no oni su navedeni u prvom poglavlju izvješća odnosno sastavni su dio općih standardnih podataka.

Okolišna kategorija pokazatelja obuhvaća sljedeće aspekte: materijali, energija, voda, otpadne vode i otpad, pridržavanje pravila, opće te procjena dobavljača u pogledu utjecaja na okoliš.¹³⁸ Uz iznos upotrebljenih obnovljivih i neobnovljivih materijala, naveden je i podatak o postotku ulaznih recikliranih materijala. Što se tiče potrošnje energije, JGL d.d. jedno je od vodećih hrvatskih poduzeća koje se koristi isključivo energijom iz obnovljivih izvora. Osim navedenog, u izvješću je dan i grafički prikaz odnosa potrošnje vode u petogodišnjem periodu i relativne potrošnje vode po proizvedenom proizvodu. Također, predložen je i detaljan tabelarni prikaz otpada i opasnog otpada s obzirom na količinu i lokaciju nastanka.

Društvena kategorija izvještavanja podijeljena je u tri potkategorije: radni odnosi i dostojan rad, društvo te odgovornost za proizvod.¹³⁹ U svakoj od navedenih potkategorija nalazi se mnoštvo aspekata, od kojih će najznačajniji biti obrađeni u nastavku. Jedan od aspekata prve potkategorije jest zapošljavanje, a sadrži detaljne opisne i grafičke prikaze stope novozaposlenih i fluktuacije, strukturu roditeljskih dopusta te povlastica za zaposlene. Također, vidljivo je kako je 2015. godine poduzeće zaposlilo 35 osoba iz skupine onih s otežanim pristupom tržištu rada uslijed nezaposlenosti, neiskustva, fizičkog invaliditeta, intelektualnih teškoća ili manjinske pripadnosti. Aspekt zdravlje i sigurnost na radnom mjestu daje prikaz broja ozljeda s obzirom na mjesto nastanka, dok aspekt obuke i obrazovanja vodi evidenciju o satima interne i eksterne edukacije s obzirom na spol i kategoriju zaposlenika. Radna uspješnost prati se za svakog pojedinog zaposlenika kroz sustav upravljanja učinkom, a sukladno tome svi zaposlenici obuhvaćeni su sustavom nagrađivanja. Također, u poduzeću postoji sustav mjerenja organizacijske klime i korporativne kulture, no način mjerenja nije iznesen, kao ni mehanizmi rješavanja sporova u vezi s radnim odnosima.

¹³⁸ *Izvješće o održivom razvoju za 2015. godinu* [online] JGL d.d., str. 30. Dostupno na: http://www.jgl.hr/media/1174224/ior_2015.pdf (08.09.2017.)

¹³⁹ *Izvješće o održivom razvoju za 2015. godinu* [online] JGL d.d., str. 29. Dostupno na: http://www.jgl.hr/media/1174224/ior_2015.pdf (08.09.2017.)

Potkategorija društvo sastoji se od dva aspekta: lokalne zajednice i pridržavanja propisa, pri čemu nije zabilježen negativan učinak na zajednicu, odnosno nije bilo nepridržavanja zakona i propisa.¹⁴⁰ Neki od ključnih aspekata potkategorije odgovornost za proizvod uključuju zdravlje i sigurnost kupaca s brojem predanih izvješća o nuspojavama, označavanje proizvoda i usluga sukladno standardima i mjerenje zadovoljstva kupaca.

Belupo d.d.

Poduzeće Belupo d.d. dosad nije objavljivalo vlastito izvješće o održivosti, međutim pojedini aspekti nefinancijskog izvještavanja vidljivi su u sklopu objavljenih godišnjih izvješća. Ipak, s obzirom da je Grupa Podravka, čiji je Belupo član objavila izvještaj o održivom razvoju za 2015. godinu, čiji su sastavni dio i podaci koji se tiču navedenog poduzeća, u ovom dijelu rada bit će analiziran spomeniti izvještaj.

Izvještaj o održivom razvoju Grupe Podravka za 2015. godinu sastavljen je u skladu sa Smjernicama za izvještavanje o održivosti GRI G4. Izvještaj je podijeljen u dva temeljna dijela: Opći i standardni podaci i specifični standardni podaci. Drugi dio, specifični standardni podaci važniji je s aspekta društveno odgovornog poslovanja, a podijeljen je u tri kategorije održivosti: ekonomsku, okolišnu i društvenu. Ekonomska kategorija održivosti odnosi se na utjecaje poduzeća na ekonomske prilike dionika te na ekonomske sustave na lokalnoj, nacionalnoj i globalnoj razini.¹⁴¹ Također, tablično je prikazana izravno stvorena i distribuirana ekonomska vrijednost te su navedeni događaji koji su na nju imali najveći utjecaj. Drugi aspekt ekonomske kategorije odnosi se na praksu nabave, postupak odabira i vrednovanja dobavljača, uz postotni prikaz izdataka na lokalne dobavljače.

Okolišna kategorija održivosti obrađuje sedam aspekata: materijali, energija, voda, emisije, otpadne vode, otpad i pridržavanje propisa, od kojih će najznačajniji biti navedeni u nastavku.¹⁴² Aspekt materijali grafički prikazuje količinu materijala upotrebljenih u proizvodnji i pakiranju proizvoda, kao i postotak recikliranih ulaznih materijala u segmentu ambalaže. Što se tiče aspekta vode, vidljiv je tabelarni prikaz potrošnje vode s obzirom na izvor, dok je u aspektu emisije prikazana izravna emisija stakleničkih plinova u tonama te emisije tvari koje oštećuju ozon. Prikaz obujma ispuštene otpadne vode Grupe Podravka

¹⁴⁰ *Izvješće o održivom razvoju za 2015. godinu* [online] JGL d.d., str. 54. Dostupno na: http://www.jgl.hr/media/1174224/jor_2015.pdf (08.09.2017.)

¹⁴¹ *Izvještaj o održivom razvoju* [online] Grupa Podravka, str. 43. Dostupno na: <https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/5/1/51bd6b3b12fcd83e2fd310f3b6558cc8.pdf> (08.09.2017.)

¹⁴² *Izvještaj o održivom razvoju* [online] Grupa Podravka, str. 46.-57. Dostupno na: <https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/5/1/51bd6b3b12fcd83e2fd310f3b6558cc8.pdf> (08.09.2017.)

prema lokaciji i kvaliteti sastavni je dio aspekta otpadne vode. U cilju smanjenja ukupne količine proizvedenog otpada prati se njegova težina prema stupnju opasnosti i metodi zbrinjavanja, gdje prednjači reciklaža.

Društvena kategorija održivosti sastoji se od četiri potkategorije: radni odnosi i dostojan rad, ljudska prava, društvo i odgovornost za proizvod.¹⁴³ Svaka potkategorija sastoji se od mnoštva aspekata, a najznačajniji će biti analizirani u nastavku. Potkategorija radni odnosi i dostojan rad sastoji se od aspekata zapošljavanja, zdravlja i sigurnosti na radnom mjestu i obuke i obrazovanja. Tako je u prvom aspektu tabelarno prikazan trend novog zapošljavanja i fluktuacije zaposlenika, a opisno način rješavanja problema viška radnika u poduzeću. Evidencija pojavnosti ozljeda, profesionalnih bolesti, izgubljenih dana, izostanaka i smrtnih slučajeva povezanih s nesrećom na radu vidljiva je u aspektu zdravlja i sigurnost na radnom mjestu. U poduzeću postoji niz aktivnosti vezanih uz obrazovanje zaposlenika, od pripravničkog do internog MBA programa. Slijedom toga prikazan je prosječan godišnji broj sati obuke po zaposleniku. Potkategorija ljudska prava odnosi se na aspekte nediskriminacije i slobode udruživanja i kolektivnog pregovaranja. Potkategorija društvo u cijelosti se odnosi na lokalne zajednice, u koje je Grupa Podravka uključena kroz različite edukativno-promotivne manifestacije. Osim navedenog, poduzeće nastoji što veći dio sirovina osigurati nabavkom od lokalnih proizvođača, kojima za analize tla, savjete i edukaciju na raspolaganju stoje stručnjaci iz Službe razvoja poljoprivrede. Aspekt zdravlja i sigurnosti kupaca prvi je dio potkategorije odgovornosti za proizvod, pri čemu je naglasak stavljen na učinkovit sustav sljedivosti proizvoda.

¹⁴³ *Izveštaj o održivom razvoju* [online] Grupa Podravka, str. 58.-79. Dostupno na: <https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/5/1/51bd6b3b12fcd83e2fd310f3b6558cc8.pdf> (08.09.2017.)

5. Zaključak

Horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja, kao i analiza financijskih pokazatelja obavljena je s ciljem izvođenja zaključka o sigurnosti i uspješnosti poslovanja vodećih domaćih farmaceutskih poduzeća u razdoblju od 2011. do 2015. godine. Iz financijskih izvještaja vidljivo je kako je poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. predvodnik industrije s obzirom na ostvarene prihode, dobit, vrijednost imovine, ali i broj zaposlenih. Za razliku od poduzeća Belupo d.d. i JGL d.d., u strukturi njegove aktive prevladava dugotrajna imovina, koja se najvećim dijelom odnosi na materijalnu imovinu. Kao i kod poduzeća JGL d.d., ukupne obveze uglavnom nadmašuju iznos glavnice, dok je obrnut slučaj vidljiv kod poduzeća Belupo d.d. Poslovni prihodi kod sva tri poduzeća najvećim se dijelom odnose na prihode od prodaje, dok su materijalni troškovi očekivano najznačajnija stavka poslovnih rashoda. Kod sva tri analizirana poduzeća financijski rashodi nadmašuju financijske prihode.

Izračun pokazatelja likvidnosti ukazao je na to kako među analiziranim poduzećima općenito prevladava nepovoljan omjer novca i kratkoročnih obveza, dok su vrijednosti ostalih pokazatelja likvidnosti na zadovoljavajućim razinama. Pokazatelji zaduženosti također su na zadovoljavajućim razinama, uz iznimku niskog koeficijenta vlastitog financiranja poduzeća Belupo d.d. kao i slabijeg koeficijenta financiranja poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. i JGL d.d. Unutar pokazatelja aktivnosti, problematičan je nizak koeficijent obrta potraživanja, odnosno dugo trajanje naplate potraživanja. Pokazatelji ekonomičnosti općenito su zadovoljavajući, izuzev ekonomičnosti financijskih aktivnosti koja je vrlo loša kod svih poduzeća. Navedeno stanje dijelom je moguće pripisati visokoj izloženosti valutnom riziku, s obzirom da sva tri poduzeća veći dio svojih prihoda ostvaruju od prodaje na inozemnim tržištima. Profitne marže općenito su relativno visoke kod svih poduzeća, a stope ostvarenih neto marži uglavnom su više od bruto marži zahvaljujući korištenju poreznih olakšica.

Zaključno, iz svega navedenog može se zaključiti kako su vodeća farmaceutska poduzeća u razdoblju od 2011. do 2015. godine uz nekoliko iznimaka općenito gledajući poslovala na siguran i uspješan način, a nedostaci se ogledaju u nešto lošijim koeficijentima trenutne likvidnosti, dugom vremenu trajanje naplate potraživanja te nedovoljnoj ekonomičnosti financijskih aktivnosti.

Na temelju usporedbe prosječnih ostvarenih vrijednosti pokazatelja vodećih poduzeća i glavnih konkurenata u petogodišnjem razdoblju, vidljivo je kako su konkurentska poduzeća

uspješnija u nekim aspektima poslovanja. Primjerice, konkurenti općenito prosječno ostvaruju više koeficijente ubrzane i tekuće likvidnosti, financijske stabilnosti te koeficijente obrta potraživanja od kupaca. S druge strane, navedena poduzeća ostvaruju nepovoljne faktore zaduženosti i lošije stupnjeve pokrića, a općenito prevladava financiranje iz tuđih izvora. Dugo trajanje naplate potraživanja obilježje je svih analiziranih poduzeća. Također, konkurenti općenito bilježe slabiju ekonomičnost ukupnog poslovanja i prodaje, a loš omjer financijskih prihoda i rashoda obilježje je svih analiziranih poduzeća. S obzirom na pojavu negativnog poslovnog rezultata kod pojedinih konkurenata, vodeća poduzeća općenito su uspješnija u području profitabilnosti poslovanja.

Što se tiče nefinancijskog izvještavanja, može se zaključiti kako vodeća poduzeća farmaceutske industrije posluju društveno odgovorno. U svim izvješćima najdetaljnije je obrađeno područje društvenog učinka poduzeća, odnosno utjecaja na zaposlene, kupce i lokalnu zajednicu. Također, sva tri poduzeća u većoj ili manjoj mjeri objavljuju podatke o djelovanjima u cilju zaštite okoliša. Međutim, iz obujma i detaljiziranosti izvještaja, ali i dinamike izvještavanja, može se zaključiti kako poduzeće Jadran-Galenski laboratorij ulaže najveće napore u sastavljanje i objavu nefinancijskog izvješća, čemu svjedoči i nagrada struke Indeks DOP-a. Iako zasebno izvješće o održivosti poduzeća Belupo d.d. izostaje, ohrabruje objava izvještaja Grupe Podravka za 2015. godinu, nakon dugog razdoblja neaktivnosti. S druge strane, razočaravajuća je neobjava nefinancijskih izvještaja perjanice hrvatske farmaceutske industrije, Plive nakon 2011. godine. Osim navedenog, analizom njezinog posljednjeg objavljenog izvještaja vidljivo je kako se temelji uglavnom na opisnim podacima, bez uporišta u stvarnim brojevima. U vezi s time, postavlja se pitanje hoće li u budućnosti u svjetlu prethodno objašnjene Direktive 2014/95/EU doći do pozitivnih pomaka, i ako ne, kako će poduzeće opravdati neobjavlivanje nefinancijskog izvještaja.

POPIS LITERATURE

Knjige i članci:

1. Banić Tomišić, Z. (2011) *Priča o azitromicinu*. Kemija u industriji: Časopis kemičara i kemijskih inženjera Hrvatske, 60/12.
2. Barbić, T. (2016) *Sektorske analize: Farmaceutska industrija*, Ekonomski institut Zagreb Broj 47., godina 5.
3. Belak, V. (2014) *Analiza poslovne uspješnosti: 150 ključnih pokazatelja performanse i mjerila za kontroling*. Zagreb: RRIF
4. Bolfek, B., Stanić, M., Knežević, S (2012) *Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke*, Ekonomski vjesnik, Vol. 15., No. 1.
5. Dečman, N. (2012) *Financijski izvještaji kao podloga za ocjenu sigurnosti i uspješnosti poslovanja malih i srednjih poduzeća u RH*. Ekonomski pregled, Vol. 63., No. 7-8.
6. Dražić-Lutilsky I., Gulin, D., Mamić Sačer, I., Tadijančević, S., Tušek, B., Vašiček, V., Žager, K., Žager, L. (2010) *Računovodstvo*. Zagreb: HZRIF
7. Državni zavod za statistiku (2016) *Statistički ljetopis Republike Hrvatske 2016*. Zagreb: Državni zavod za statistiku
8. Fridson, M., Alvarez, F. (2002) *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*. 3rd edition. John Wiley & Sons, Inc.
9. Gulin, D., Orsag, S., Vašiček, V., Žager, L. (1996) *Analiza i konsolidacija financijskih izvještaja: Dioničarstvo i poslovne kombinacije*. Zagreb: RIF
10. Gulin, D., Perčević, H., Tušek, B., Žager, L. (2012) *Poslovno planiranje, kontrola i analiza*. Drugo izdanje. Zagreb: HZRiF
11. Gulin, D., Perčević, H. (2013) *Financijsko računovodstvo: Izabrane teme*. Zagreb: HZRIF
12. Helfert, E. A. (1997) *Tehnike financijske analize*. Sedmo izdanje. Zagreb: HZRIF
13. Helfert, E. A. (2001) *Financial Analysis, Tools and Techniques: A Guide for Managers*. McGraw-Hill Companies, Inc.
14. Ježovita, A. (2015) *Oblikovanje modela za ocjenu kvalitete poslovanja poduzeća na temelju financijskih izvještaja*. Doktorski rad. Zagreb: Ekonomski fakultet
15. Kovačević, K., Grdenić, D., Grdinić, V., Paušek-Baždar, S., Dugački, V., Božičević, S., Stilinović, B. (2002) *Gustav Janeček: (1848.-1929.): Život i djelo*. Zagreb: HAZU

16. Meigs, R.F., Meigs, W.B. (1999) *Računovodstvo: Temelj poslovnog odlučivanja*. 9. izdanje. Zagreb: MATE d.o.o.
17. Narodne novine (2015) *Zakon o računovodstvu*. Zagreb: Narodne novine d.d. NN 78/2015
18. Narodne novine (2015) *Odluka o objavljivanju Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja*. Zagreb: Narodne novine d.d. NN 86/2015
19. Narodne Novine (2003) *Zakon o ljekarništvu*. Zagreb: Narodne Novine d.d. NN 121/2003
20. Narodne novine (2015) *Zakon o poticanju ulaganja*. Zagreb: Narodne novine d.d. NN 102/2015
21. Narodne novine (2015) *Zakon o poticanju investicija i unapređenju investicijskog okruženja*. Zagreb: Narodne novine d.d. NN 111/2012
22. Narodne novine (2013) *Zakon o lijekovima*. Zagreb: Narodne novine d.d. NN 76/2013
23. Orsag, S. (2006) *Izvedenice*. Zagreb: HUFA
24. Orsag, S. (2011) *Vrijednosni papiri: investicije i instrumenti financiranja*. Sarajevo: Revicon
25. Osmanagić Bedenik, N. (2007) *Kontroling: Abeceda poslovnog uspjeha*. Zagreb: Školska knjiga
26. Osmanagić Bedenik, N. (2010) *Kontroling između profita i održivog razvoja*, Zagreb, M.E.P.
27. Parać, B. (2008) *Poduzetničko računovodstvo i financijsko izvještavanje*. Zagreb: M.E.P. Consult
28. Prester, J., Kolarović, I. (2015) *Jesu li načela vitke proizvodnje u sukladnosti s dobrim proizvođačkim praksama u farmaceutskoj industriji?* Ekonomski pregled, Vol. 66, No. 3.
29. Reilly, F. K., Brown, K. C. (2006) *Investment Analysis and Portfolio Management*. Mason, OH: Thomson South-Western
30. Republika Hrvatska (2013) *Društveno odgovorno poslovanje za sve: nacionalna studija*. Zagreb: HUP
31. Skupnjak, Š., Kalčić, I. (2012) *Upravljanje kvalitetom jučer, danas, sutra*. Belupo: glasnik, broj. 153.
32. Subramanyam, K. R. (2013) *Financial Statements Analysis*. 11th edition. New York: McGraw-Hill Education

33. Tintor, J. (2009) *Poslovna analiza*. Zagreb: MASMEDIA
34. Validžija, I. (2008) *Ljekarnička zbirka Thierry*. Pregrada info, br. 2.
35. Vukić, N. (2015) *Izveštavanje o nefinancijskim informacijama prema novom Zakonu o računovodstvu i Direktivi 2014/95/EU*. Računovodstvo, revizija i financije, 12/15.
36. Wahlen, J. M., Baginski, S. P., Bradshaw, M. T. (2010) *Financial reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation: A strategic perspective*. 7th edition. South-Western CENGAGE Learning
37. Žager, K., Tušek, B., Vašiček, V., Žager, L. (2007) *Osnove računovodstva: Računovodstvo za neračunovođe*. Zagreb: HZRIF
38. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A., Žager, L. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela-postupci-slučajevi*. Treće, izmijenjeno i dopunjeno izdanje. Zagreb: HZRIF

Internetski izvori:

1. Belupo d.d. Dostupno na: <http://www.belupo.hr/Default.aspx?sid=10> (08.09.2017.)
2. Bisnode.hr. Dostupno na: <http://www.bisnode.hr/> (08.09.2017.)
3. Commission of the European Communities (2001) *Green Paper: Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility*. Bruxelles. Dostupno na: http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2006/february/tradoc_127374.pdf (08.09.2017.)
4. Državni zavod za statistiku. Dostupno na: <https://www.dzs.hr/> (08.09.2017.)
5. EFPIA: *The Pharmaceutical Industry in Figures: Key Data 2017*. Dostupno na: https://www.efpia.eu/media/219735/efpia-pharmafigures2017_statisticbroch_v04-final.pdf (08.09.2017.)
6. FASB (1994) *Original pronouncements Accounting Standards, APB Opinion 22-Disclosure of Accounting Policies*. FASB. Dostupno na: <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=id&blobwhere=1175820901364&blobheader=application%2Fpdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs> (08.09.2017.)
7. Genera d.d. Dostupno na: <http://www.genera.hr/> (08.09.2017.)
8. Hrvatska ljekarnička komora. Dostupno na: <http://www.hljk.hr/Okomori/tabid/115/Default.aspx> (08.09.2017.)
9. Hrvatski izvoznici. Dostupno na: <http://www.hrvatski-izvoznici.hr/> (08.09.2017.)

10. Hrvatski poslovni savjet za održivi razvoj. Dostupno na: <http://www.hrpsor.hr/o-nama-1-85.html> (08.09.2017.)
11. Institut za Društveno odgovorno poslovanje. Dostupno na: <http://www.idop.hr/hr/home/> (08.09.2017.)
12. *Izvešće o održivom razvoju 2011.* Pliva Hrvatska d.o.o. Dostupno na: <http://www.pliva.hr/zajednica/izvjesce-o-odrzivom-razvoju/2011/hr> (08.09.2017.)
13. *Izvešće o održivom razvoju za 2015. godinu.* JGL d.d. Dostupno na: http://www.jgl.hr/media/1174224/ior_2015.pdf (08.09.2017.)
14. *Izveštaj o održivom razvoju.* Grupa Podravka. Dostupno na: <https://podravka-cdn.azureedge.net/repository/files/5/1/51bd6b3b12fed83e2fd310f3b6558cc8.pdf> (08.09.2017.)
15. JGL d.d. Dostupno na: <http://www.jgl.hr/hr/o-jgl/jgl-danas/> (08.09.2017.)
16. Pfizer.Inc. Dostupno na: <http://www.pfizer.com/> (08.09.2017.)
17. PharmaS d.o.o. Dostupno na: <http://www.pharmas-group.com/o-kompaniji/> (08.09.2017.)
18. *PharmaS: Godišnje izvješće (2015)* Pharmas d.o.o. Dostupno na: file:///F:/faramas/Godisnje_izvjesce_2015_MB02445395.pdf (08.09.2017.)
19. *Pliva: Jučer, danas, sutra.* Pliva Hrvatska d.o.o. Dostupno na: http://www.pliva.hr/img/themes/pcffrontend/brosure/hr/03/03_JucerDanasSutra.pdf (08.09.2017.)
20. *Registar godišnjih financijskih izvještaja.* Financijska agencija. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/prijava.do> (08.09.2017.)
21. *Registar poslovnih subjekata.* Hrvatska gospodarska komora. Dostupno na: http://www1.biznet.hr/HgkWeb/do/extlogon?lang=hr_HR (08.09.2017.)

POPIS SLIKA

Slika 1. Povezanost pokazatelja analize financijskih izvještaja i temeljnih kriterija dobrog poslovanja	10
---	----

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Tržišni udio vodećih poduzeća po ostvarenom prihodu u odnosu na djelatnost C 21 u razdoblju od 2011. do 2015. godine.....	24
---	----

POPIS TABLICA

Tablica 1. Pokazatelji likvidnosti	11
Tablica 2. Pokazatelji zaduženosti.....	13
Tablica 3. Pokazatelji aktivnosti.....	14
Tablica 4. Pokazatelji ekonomičnosti	15
Tablica 5. Pokazatelji profitabilnosti	16
Tablica 6. Pokazatelji investiranja.....	17
Tablica 7. Komparativni koeficijenti trenutne likvidnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	40
Tablica 8. Komparativni koeficijenti ubrzane likvidnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	40
Tablica 9. Komparativni koeficijenti tekuće likvidnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	41
Tablica 10. Komparativni koeficijenti financijske stabilnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	42
Tablica 11. Komparativni koeficijenti zaduženosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	42
Tablica 12. Komparativni koeficijenti vlastitog financiranja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	43
Tablica 13. Komparativni koeficijenti financiranja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	43
Tablica 14. Komparativni pokazatelji pokriva troškova kamata za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	44
Tablica 15. Komparativni faktori zaduženosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine.....	45
Tablica 16. Komparativni stupnjevi pokriva 1 za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine.....	45
Tablica 17. Komparativni stupnjevi pokriva 2 za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine.....	46
Tablica 18. Komparativni koeficijenti obrta ukupne imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	47
Tablica 19. Komparativni koeficijenti obrta kratkotrajne imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	47
Tablica 20. Komparativni koeficijenti obrta potraživanja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	48
Tablica 21. Komparativni koeficijenti obrta potraživanja od kupaca za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	49

Tablica 22. Komparativni pokazatelji trajanja naplate potraživanja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	49
Tablica 23. Komparativni pokazatelji ekonomičnosti ukupnog poslovanja za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	50
Tablica 24. Komparativni pokazatelji ekonomičnosti poslovnih aktivnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	50
Tablica 25. Komparativni pokazatelji ekonomičnosti financijskih aktivnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	51
Tablica 26. Komparativna bruto marža profita za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine.....	52
Tablica 27. Komparativna neto marža profita za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine.....	52
Tablica 28. Komparativna bruto rentabilnost imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	53
Tablica 29. Komparativna neto rentabilnost imovine za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	54
Tablica 30. Komparativna rentabilnost vlastitog kapitala za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine	54
Tablica 31. Usporedba makroekonomskih varijabli djelatnosti Proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka (C 21) i Prerađivačke industrije (C) za 2015. godinu.....	56
Tablica 32. Prosječni komparativni pokazatelji likvidnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d., Hospira d.o.o., PharmaS d.o.o. i Genera d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine ...	59
Tablica 33. Prosječni komparativni pokazatelji zaduženosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d., Hospira d.o.o., PharmaS d.o.o. i Genera d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine ...	61
Tablica 34. Prosječni komparativni pokazatelji aktivnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d., Hospira d.o.o., PharmaS d.o.o. i Genera d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine ...	63
Tablica 35. Prosječni komparativni pokazatelji ekonomičnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d., Hospira d.o.o., PharmaS d.o.o. i Genera d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine.....	64
Tablica 36. Prosječni komparativni pokazatelji profitabilnosti za poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d. Hospira d.o.o., PharmaS d.o.o. i Genera d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. godine.....	65

PRILOZI

Prilog 1. Komparativna bilanca poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. za razdoblje od 2011. do 2015. u tisućama kuna

BILANCA U 000 HRK	2011.	2012.	Aps 11/12	Rel 11/12	2013.	Aps 12/13	Rel12/13	2014.	Aps 13/14	Rel 13/14	2015.	Aps 14/15	Rel 14/15
A)DUGOTRAJNA IMOVINA	3.680.490	4.377.696	697.206	18,94%	4.761.434	383.738	8,77%	5.114.929	353.495	7,42%	5.252.424	137.495	2,69%
I.Nematerijalna imovina	39.190	39.459	269	0,69%	39.958	499	1,26%	44.245	4.287	10,73%	47.880	3.635	8,22%
II.Materijalna imovina	1.505.386	2.035.347	529.961	35,20%	2.265.403	230.056	11,30%	2.589.606	324.203	14,31%	2.773.466	183.860	7,10%
III.Financijska imovina	1.703.527	1.754.960	51.433	3,02%	1.790.260	35.300	2,01%	1.781.006	-9.254	-0,52%	1.780.943	-63	0,00%
IV.Odgođena porezna imovina	432.387	547.930	115.543	26,72%	665.813	117.883	21,51%	700.072	34.259	5,15%	650.135	-49.937	-7,13%
B)KRATKOTRAJNA IMOVINA	4.469.266	3.627.815	-841.451	-18,83%	3.071.469	-556.346	-15,34%	3.882.957	811.488	26,42%	2.298.012	-1.584.945	-40,82%
I.Zalihe	877.312	973.326	96.014	10,94%	917.422	-55.904	-5,74%	996.290	78.868	8,60%	1.061.489	65.199	6,54%
II.Potraživanja	1.558.109	1.667.442	109.333	7,02%	1.275.754	-391.688	-23,49%	1.471.835	196.081	15,37%	1.206.192	-265.643	-18,05%
III.Financijska imovina	1.878.647	688.160	-1.190.487	-63,37%	829.450	141.290	20,53%	1.345.067	515.617	62,16%	2.926	-1.342.141	-99,78%
IV.Novac i novč. ekvivalenti	155.198	298.887	143.689	92,58%	48.843	-250.044	-83,66%	69.765	20.922	42,84%	27.405	-42.360	-60,72%
C)UKUPNO AKTIVA	8.149.756	8.005.511	-144.245	-1,77%	7.832.903	-172.608	-2,16%	8.997.886	1.164.983	14,87%	7.550.436	-1.447.450	-16,09%
D)KAPITAL I REZERVE	3.059.626	3.744.608	684.982	22,39%	4.113.525	368.917	9,85%	4.085.587	-27.938	-0,68%	3.362.476	-723.111	-17,70%
I.Upisani kapital	3.142.360	3.142.360	0,00	0,00%	3.142.360	0,00	0,00%	3.142.360	0,00	0,00%	3.142.360	0,00	0,00%
II.Ostale pričuve	1.728.124	1.736.422	8.298	0,48%	1.742.737	6.315	0,36%	1.128.748	-613.989	-35,23%	235.736	-893.012	-79,12%
III.Zadržana dobit/preneseni gubitak	-1.810.858	-1.134.174	676.684	-37,37%	-771.572	362.602	-31,97%	-185.521	586.051	-75,96%	-15.620	169.901	-91,58%
E)DUGOROČNE OBVEZE	2.788.846	2.795.166	6.320	0,23%	2.830.296	35.130	1,26%	3.754.974	924.678	32,67%	2.781.404	-973.570	-25,93%
I.Zaduženja na koja se obrač. kamate	2.781.667	2.787.228	5.561	0,20%	2.821.173	33.945	1,22%	3.744.682	923.509	32,73%	2.770.006	-974.676	-26,03%
II.Rezerviranja	7.179	7.938	759	10,57%	9.123	1.185	14,93%	10.292	1.169	12,81%	11.398	1.106	10,75%
F)KRATKOROČNE OBVEZE	2.301.284	1.465.737	-835.547	-36,31%	889.082	-576.655	-39,34%	1.157.325	268.243	30,17%	1.406.556	249.231	21,54%
I.Obveze prema dobavljačima	499.269	820.269	321.000	64,29%	493.736	-326.533	-39,81%	724.270	230.534	46,69%	982.027	257.757	35,59%
II.Obveze prema zaposlenicima	76.111	101.965	25.854	33,97%	94.753	-7.212	-7,07%	109.347	14.594	15,40%	110.176	829	0,76%
III.Ostale obveze	1.713.268	542.132	-1.171.136	-68,36%	300.003	-242.129	-44,66%	321.580	21.577	7,19%	313.092	-8.488	-2,64%
IV.Rezerviranja	12.636	1.371	-11.265	-89,15%	590	-781	-56,97%	2.128	1.538	260,68%	1.261	-867	-40,74%
G)UKUPNO PASIVA	8.149.756	8.005.511	-144.245	-1,77%	7.832.903	-172.608	-2,16%	8.997.886	1.164.983	14,87%	7.550.436	-1.447.450	-16,09%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Prilog 2. Komparativni izvještaj o dobiti poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. za razdoblje od 2011. do 2015. u tisućama kuna

IZVJEŠTAJ O DOBITI U 000 HRK	2011.	2012.	Aps 11/12	Rel 11/12	2013.	Aps 12/13	Rel 12/13	2014.	Aps 13/14	Rel 13/14	2015.	Aps 14/15	Rel 14/15
A)POSLOVNI PRIHODI	2.611.008	3.130.224	519.216	19,89%	3.069.327	-60.897	-1,95%	3.656.257	586.930	19,12%	3.848.945	192.688	5,27%
I.Prihodi od prodaje	2.410.813	2.873.538	462.725	19,19%	2.708.037	-165.501	-5,76%	3.348.502	640.465	23,65%	3.506.355	157.853	4,71%
II.Ostali prihodi	200.195	256.686	56.491	28,22%	361.290	104.604	40,75%	307.755	-53.535	-14,82%	342.590	34.835	11,32%
B)POSLOVNI RASHODI	2.128.467	2.517.860	389.393	18,29%	2.674.438	156.578	6,22%	2.946.762	272.324	10,18%	3.322.353	375.591	12,75%
I.Promjena stanja zaliha	90.078	191.390	101.312	112,47%	66.325	-125.065	-65,35%	147.227	80.902	121,98%	216.815	69.588	47,27%
II.Materijalni troškovi	925.909	1.097.907	171.998	18,58%	1.234.293	136.386	12,42%	1.312.155	77.862	6,31%	1.607.618	295.463	22,52%
III.Troškovi osoblja	423.742	466.309	42.567	10,05%	468.042	1.733	0,37%	527.318	59.276	12,66%	547.806	20.488	3,89%
IV.Trošak amortizacije	119.649	120.054	405	0,34%	202.215	82.161	68,44%	132.379	-69.836	-34,54%	150.861	18.482	13,96%
V.Ostali troškovi	569.089	642.200	73.111	12,85%	703.563	61.363	9,56%	827.683	124.120	17,64%	799.253	-28.430	-3,43%
C)FINANCIJSKI PRIHODI	149.453	186.178	36.725	24,57%	82.870	-103.308	-55,49%	142.052	59.182	71,42%	120.735	-21.317	-15,01%
I.Kamate	30.268	12.998	-17.270	-57,06%	12.728	-270	-2,08%	11.244	-1.484	-11,66%	20.168	8.924	79,37%
II.Tečajne razlike	119.004	172.161	53.157	44,67%	70.142	-102.019	-59,26%	129.868	59.726	85,15%	80.305	-49.563	-38,16%
III.Ostali financijski prihodi	181,00	1.019	838	0,00%	0,00	-1.019	-100,00%	940,00	940,00	0,00%	20.262,00	19.322,00	0,00%
D)FINANCIJSKI RASHODI	509.608	237.401	-272.207	-53,41%	233.054	-4.347	-1,83%	299.755	66.701	28,62%	427.489	127.734	42,61%
I.Kamate	78.815	54.725	-24.090	-30,57%	62.402	7.677	14,03%	51.028	-11.374	-18,23%	117.357	66.329	129,99%
II.Tečajne razlike	430.793	182.676	-248.117	-57,60%	170.652	-12.024	-6,58%	248.727	78.075	45,75%	310.132	61.405	24,69%
E)UKUPNO PRIHODI	2.760.461	3.316.402	555.941	20,14%	3.152.197	-164.205	-4,95%	3.798.309	646.112	20,50%	3.969.680	171.371	4,51%
F)UKUPNO RASHODI	2.638.075	2.755.261	117.186	4,44%	2.907.492	152.231	5,53%	3.246.517	339.025	11,66%	3.749.842	503.325	15,50%
G)DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA	122.386	561.141	438.755	358,50%	244.705	-316.436	-56,39%	551.792	307.087	125,49%	219.838	-331.954	-60,16%
H)POREZNI KREDIT	295.280	115.543	-179.737	-60,87%	117.883	2.340	2,03%	34.259	-83.624	-70,94%	-49.937	-84.196	-245,76%
I)NETO DOBIT	417.666	676.684	259.018	62,02%	362.588	-314.096	-46,42%	586.051	223.463	61,63%	169.901	-416.150	-71,01%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na:

<http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Prilog 3. Strukturna bilanca poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. za razdoblje od 2011. do 2015. u tisućama kuna

BILANCA U 000 HRK	2011.	%	2012.	%	2013.	%	2014.	%	2015.	%
A)DUGOTRAJNA IMOVINA	3.680.490	45,16%	4.377.696	54,68%	4.761.434	60,79%	5.114.929	56,85%	5.252.424	69,56%
I.Nematerijalna imovina	39.190	0,48%	39.459	0,49%	39.958	0,51%	44.245	0,49%	47.880	0,63%
II.Materijalna imovina	1.505.386	18,47%	2.035.347	25,42%	2.265.403	28,92%	2.589.606	28,78%	2.773.466	36,73%
III.Financijska imovina	1.703.527	20,90%	1.754.960	21,92%	1.790.260	22,86%	1.781.006	19,79%	1.780.943	23,59%
IV.Odgođena porezna imovina	432.387	5,31%	547.930	6,84%	665.813	8,50%	700.072	7,78%	650.135	8,61%
B)KRATKOTRAJNA IMOVINA	4.469.266	54,84%	3.627.815	45,32%	3.071.469	39,21%	3.882.957	43,15%	2.298.012	30,44%
I.Zalihe	877.312	10,76%	973.326	12,16%	917.422	11,71%	996.290	11,07%	1.061.489	14,06%
II.Potraživanja	1.558.109	19,12%	1.667.442	20,83%	1.275.754	16,29%	1.471.835	16,36%	1.206.192	15,98%
III.Financijska imovina	1.878.647	23,05%	688.160	8,60%	829.450	10,59%	1.345.067	14,95%	2.926	0,04%
IV.Novac i novč. ekvivalenti	155.198	1,90%	298.887	3,73%	48.843	0,62%	69.765	0,78%	27.405	0,36%
C)UKUPNO AKTIVA	8.149.756	100,00%	8.005.511	100,00%	7.832.903	100,00%	8.997.886	100,00%	7.550.436	100,00%
D)KAPITAL I REZERVE	3.059.626	37,54%	3.744.608	46,78%	4.113.525	52,52%	4.085.587	45,41%	3.362.476	44,53%
I.Upisani kapital	3.142.360	38,56%	3.142.360	39,25%	3.142.360	40,12%	3.142.360	34,92%	3.142.360	41,62%
II.Ostale pričuve	1.728.124	21,20%	1.736.422	21,69%	1.742.737	22,25%	1.128.748	12,54%	235.736	3,12%
III.Zadržana dobit/preneseni gubitak	-1.810.858	-22,22%	-1.134.174	-14,17%	-771.572	-9,85%	-185.521	-2,06%	-15.620	-0,21%
E)DUGOROČNE OBVEZE	2.788.846	34,22%	2.795.166	34,92%	2.830.296	36,13%	3.754.974	41,73%	2.781.404	36,84%
I.Zaduženja na koja se obrač. kamate	2.781.667	34,13%	2.787.228	34,82%	2.821.173	36,02%	3.744.682	41,62%	2.770.006	36,69%
II.Rezerviranja	7.179	0,09%	7.938	0,10%	9.123	0,12%	10.292	0,11%	11.398	0,15%
F)KRATKOROČNE OBVEZE	2.301.284	28,24%	1.465.737	18,31%	889.082	11,35%	1.157.325	12,86%	1.406.556	18,63%
I.Obveze prema dobavljačima	499.269	6,13%	820.269	10,25%	493.736	6,30%	724.270	8,05%	982.027	13,01%
II.Obveze prema zaposlenicima	76.111	0,93%	101.965	1,27%	94.753	1,21%	109.347	1,22%	110.176	1,46%
III.Ostale obveze	1.713.268	21,02%	542.132	6,77%	300.003	3,83%	321.580	3,57%	313.092	4,15%
IV.Rezerviranja	12.636	0,16%	1.371	0,02%	590	0,01%	2.128	0,02%	1.261	0,02%
G)UKUPNO PASIVA	8.149.756	100,00%	8.005.511	100,00%	7.832.903	100,00%	8.997.886	100,00%	7.550.436	100,00%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na:

<http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Prilog 4. Strukturni izvještaj o dobiti poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. za razdoblje od 2011. do 2015. u tisućama kuna

IZVJEŠTAJ O DOBITI U 000 HRK	2011.	%	2012.	%	2013.	%	2014.	%	2015.	%
A)POSLOVNI PRIHODI	2.611.008	94,59%	3.130.224	94,39%	3.069.327	97,37%	3.656.257	96,26%	3.848.945	96,96%
I.Prihodi od prodaje	2.410.813	87,33%	2.873.538	86,65%	2.708.037	85,91%	3.348.502	88,16%	3.506.355	88,33%
II.Ostali prihodi	200.195	7,25%	256.686	7,74%	361.290	11,46%	307.755	8,10%	342.590	8,63%
B)POSLOVNI RASHODI	2.128.467	77,11%	2.517.860	75,92%	2.674.438	84,84%	2.946.762	77,58%	3.322.353	83,69%
I.Promjena stanja zaliha	90.078	3,26%	191.390	5,77%	66.325	2,10%	147.227	3,88%	216.815	5,46%
II.Materijalni troškovi	925.909	33,54%	1.097.907	33,11%	1.234.293	39,16%	1.312.155	34,55%	1.607.618	40,50%
III.Troškovi osoblja	423.742	15,35%	466.309	14,06%	468.042	14,85%	527.318	13,88%	547.806	13,80%
IV.Trošak amortizacije	119.649	4,33%	120.054	3,62%	202.215	6,42%	132.379	3,49%	150.861	3,80%
V.Ostali troškovi	569.089	20,62%	642.200	19,36%	703.563	22,32%	827.683	21,79%	799.253	20,13%
C)FINANCIJSKI PRIHODI	149.453	5,41%	186.178	5,61%	82.870	2,63%	142.052	3,74%	120.735	3,04%
I.Kamate	30.268	1,10%	12.998	0,39%	12.728	0,40%	11.244	0,30%	20.168	0,51%
II.Tečajne razlike	119.004	4,31%	172.161	5,19%	70.142	2,23%	129.868	3,42%	80.305	2,02%
III.Ostali financijski prihodi	181,00	0,01%	1.019	0,03%	0,00	0,00%	940,00	0,02%	20.262,00	0,51%
D)FINANCIJSKI RASHODI	509.608	18,46%	237.401	7,16%	233.054	7,39%	299.755	7,89%	427.489	10,77%
I.Kamate	78.815	2,86%	54.725	1,65%	62.402	1,98%	51.028	1,34%	117.357	2,96%
II.Tečajne razlike	430.793	15,61%	182.676	5,51%	170.652	5,41%	248.727	6,55%	310.132	7,81%
E)UKUPNO PRIHODI	2.760.461	100,00%	3.316.402	100,00%	3.152.197	100,00%	3.798.309	100,00%	3.969.680	100,00%
F)UKUPNO RASHODI	2.638.075	95,57%	2.755.261	83,08%	2.907.492	92,24%	3.246.517	85,47%	3.749.842	94,46%
G)DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA	122.386	4,43%	561.141	16,92%	244.705	7,76%	551.792	14,53%	219.838	5,54%
H)POREZNI KREDIT	295.280	10,70%	115.543	3,48%	117.883	3,74%	34.259	0,90%	-49.937	-1,26%
I)NETO DOBIT	417.666	15,13%	676.684	20,40%	362.588	11,50%	586.051	15,43%	169.901	4,28%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Prilog 5. Komparativna bilanca poduzeća Belupo d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. u tisućama kuna

AKTIVA U 000 HRK	2011.	2012.	Aps 11/12	Rel 11/12	2013.	Aps 12/13	Rel 12/13	2014.	Aps 13/14	Rel 13/14	2015.	Aps 14/15	Rel 14/15
A) DUGOTRAJNA IMOVINA	505.183	471.432	-33.751	-6,68%	459.606	-11.826	-2,51%	451.300	-8.306	-1,81%	708.872	257.572	57,07%
I. Nematerijalna imovina	148.060	134.293	-13.767	-9,30%	119.234	-15.059	-11,21%	113.510	-5.724	-4,80%	97.799	-15.711	-13,84%
II. Materijalna imovina	352.662	331.398	-21.264	-6,03%	333.321	1.923	0,58%	329.741	-3.580	-1,07%	446.772	117.031	35,49%
III. Financijska imovina	907	233	-674	-74,31%	238	5	2,15%	321	83	34,87%	330	9	2,80%
IV. Odgođena porezna imovina	3.554	5.508	1.954	54,98%	6.813	1.305	23,69%	7.728	915	13,43%	163.971	156.243	2021,78%
B) KRATKOTRAJNA IMOVINA	643.947	698.186	54.239	8,42%	667.374	-30.812	-4,41%	628.135	-39.239	-5,88%	601.592	-26.543	-4,23%
I. Zalihe	155.281	161.824	6.543	4,21%	146.248	-15.576	-9,63%	138.219	-8.029	-5,49%	155.143	16.924	12,24%
II. Potraživanja	452.327	494.255	41.928	9,27%	464.961	-29.294	-5,93%	405.215	-59.746	-12,85%	342.754	-62.461	-15,41%
III. Financijska imovina	572	5.535	4.963	867,66%	5.929	394	7,12%	18.362	12.433	209,70%	17.543	-819	-4,46%
IV. Novac	35.767	36.572	805	2,25%	50.236	13.664	37,36%	66.339	16.103	32,05%	86.152	19.813	29,87%
C) UKUPNO AKTIVA	1.149.130	1.169.618	20.488	1,78%	1.126.980	-42.638	-3,65%	1.079.435	-47.545	-4,22%	1.310.464	231.029	21,40%
D) KAPITAL I REZERVE	600.999	682.456	81.457	13,55%	674.643	-7.813	-1,14%	630.991	-43.652	-6,47%	819.763	188.772	29,92%
I. Temeljni kapital	154.026	154.026	0,00	0,00%	204.026	50.000	32,46%	290.101	86.075	42,19%	410.087	119.986	41,36%
II. Rezerva za reinvestiranu dobit	0,00	50.000	50.000	0,00%	86.075	36.075	72,15%	0,00	-86.075	-100,00%	0,00	0,00	0,00%
III. Pričuve	44.481	49.104	4.623	10,39%	53.283	4.179	8,51%	60.613	7.330	13,76%	69.229	8.616	14,21%
IV. Zadržana dobit	367.705	397.299	29.594	8,05%	297.219	-100.080	-25,19%	243.672	-53.547	-18,02%	300.921	57.249	23,49%
V. Nevladajući udjeli	34.787	32.027	-2.760	-7,93%	34.040	2.013	6,29%	36.605	2.565	7,54%	39.526	2.921	7,98%
E) DUGOROČNE OBVEZE	178.401	88.141	-90.260	-50,59%	36.945	-51.196	-58,08%	96.093	59.148	160,10%	167.567	71.474	74,38%
I. Obveze po primljenim kreditima	167.509	77.001	-90.508	-54,03%	24.861	-52.140	-67,71%	84.904	60.043	241,51%	157.413	72.509	85,40%
II. Rezerviranja	5.019	5.999	980	19,53%	7.472	1.473	24,55%	7.001	-471	-6,30%	6.396	-605	-8,64%
III. Odgođena porezna obveza	5.873	5.141	-732	-12,46%	4.612	-529	-10,29%	4.188	-424	-9,19%	3.758	-430	-10,27%
F) KRATKOROČNE OBVEZE	369.730	399.021	29.291	7,92%	415.392	16.371	4,10%	352.351	-63.041	-15,18%	323.134	-29.217	-8,29%
I. Obveze prema dobavljačima	116.554	143.637	27.083	23,24%	92.273	-51.364	-35,76%	83.568	-8.705	-9,43%	98.187	14.619	17,49%
II. Obveze po primljenim kreditima	182.517	195.733	13.216	7,24%	177.178	-18.555	-9,48%	111.986	-65.192	-36,79%	109.710	-2.276	-2,03%
III. Ostale obveze	67.648	56.920	-10.728	-15,86%	141.958	85.038	149,40%	151.205	9.247	6,51%	111.645	-39.560	-26,16%
IV. Rezerviranja	3.011	2.731	-280	-9,30%	3.983	1.252	45,84%	5.592	1.609	40,40%	3.592	-2.000	-35,77%
G) UKUPNO PASIVA	1.149.130	1.169.618	20.488	1,78%	1.126.980	-42.638	-3,65%	1.079.435	-47.545	-4,22%	1.310.464	231.029	21,40%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Prilog 6. Komparativni izvještaj o dobiti poduzeća Belupo d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. u tisućama kuna

IZVJEŠTAJ O DOBITI U 000 HRK	2011.	2012.	Aps11/12	Rel11/12	2013.	Aps12/13	Rel 12/13	2014.	Aps13/14	Rel13/14	2015.	Aps14/15	Rel 14/15
A)POSLOVNI PRIHODI	799.220	827.570	28.350	3,55%	855.006	27.436	3,32%	842.154	-12.852	-1,50%	808.316	-33.838	-4,02%
I.Prihodi od prodaje	796.324	827.369	31.045	3,90%	852.766	25.397	3,07%	841.735	-11.031	-1,29%	807.263	-34.472	-4,10%
II.Ostali prihodi	2.896	201	-2.695	-93,06%	2.240	2.039	1014,43%	419	-1.821	-81,29%	1.053	634	151,31%
B)POSLOVNI RASHODI	685.589	714.090	28.501	4,16%	727.378	13.288	1,86%	718.262	-9.116	-1,25%	737.406	19.144	2,67%
I.Troškovi sirovina i materijala	280.972	288.605	7.633	2,72%	298.749	10.144	3,51%	304.994	6.245	2,09%	313.564	8.570	2,81%
II.Troškovi osoblja	203.690	210.623	6.933	3,40%	209.503	-1.120	-0,53%	214.969	5.466	2,61%	217.428	2.459	1,14%
III.Amortizacija	44.901	46.136	1.235	2,75%	43.037	-3.099	-6,72%	41.798	-1.239	-2,88%	40.153	-1.645	-3,94%
IV.Ostali troškovi	156.026	168.726	12.700	8,14%	176.089	7.363	4,36%	156.501	-19.588	-11,12%	166.261	9.760	6,24%
C)FINANCIJSKI PRIHODI	1.015	3.010	1.995	196,55%	291	-2.719	-90,33%	937	646	221,99%	445	-492	-52,51%
I.Kamate	121	6	-115	-95,04%	291	285	4750,00%	937	646	221,99%	445	-492	-52,51%
II.Tečajne razlike	894	3.004	2.110	236,02%	0,00	-3.004	-100,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%
D)FINANCIJSKI RASHODI	23.963	19.658	-4.305	-17,97%	25.119	5.461	27,78%	53.245	28.126	111,97%	35.386	-17.859	-33,54%
I.Kamate	23.963	19.658	-4.305	-17,97%	14.755	-4.903	-24,94%	9.359	-5.396	-36,57%	9.439	80	0,85%
II.Tečajne razlike	0,00	0,00	0,00	0,00%	10.364	10.364	0,00%	43.663	33.299	321,29%	24.189	-19.474	-44,60%
III.Ostali financijski rashodi	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%	223	223	0,00%	1.758	1.535	688,34%
E)UKUPNI PRIHODI	800.235	830.580	30.345	3,79%	855.297	24.717	2,98%	843.091	-12.206	-1,43%	808.761	-34.330	-4,07%
F)UKUPNI RASHODI	709.552	733.748	24.196	3,41%	752.497	18.749	2,56%	771.507	19.010	2,53%	772.792	1.285	0,17%
G)DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA	90.683	96.832	6.149	6,78%	102.800	5.968	6,16%	71.584	-31.216	-30,37%	35.969	-35.615	-49,75%
H)POREZNI TROŠAK/KREDIT	20.098	14.054	-6.044	-30,07%	10.979	-3.075	-21,88%	5.483	-5.496	-50,06%	-	-159.773	-
I)NETO DOBIT	70.585	82.778	12.193	17,27%	91.821	9.043	10,92%	66.101	-25.720	-28,01%	190.259	124.158	187,83%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na:

<http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Prilog 7. Strukturna bilanca poduzeća Belupo d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. u tisućama kuna

AKTIVA U 000 HRK	2011.	%	2012.	%	2013.	%	2014.	%	2015.	%
A)DUGOTRAJNA IMOVINA	505.183	43,96%	471.432	40,31%	459.606	40,78%	451.300	41,81%	708.872	54,09%
I.Nematerijalna imovina	148.060	12,88%	134.293	11,48%	119.234	10,58%	113.510	10,52%	97.799	7,46%
II.Materijalna imovina	352.662	30,69%	331.398	28,33%	333.321	29,58%	329.741	30,55%	446.772	34,09%
III.Financijska imovina	907	0,08%	233	0,02%	238	0,02%	321	0,03%	330	0,03%
IV.Odgođena porezna imovina	3.554	0,31%	5.508	0,47%	6.813	0,60%	7.728	0,72%	163.971	12,51%
B)KRATKOTRAJNA IMOVINA	643.947	56,04%	698.186	59,69%	667.374	59,22%	628.135	58,19%	601.592	45,91%
I.Zalihe	155.281	13,51%	161.824	13,84%	146.248	12,98%	138.219	12,80%	155.143	11,84%
II.Potraživanja	452.327	39,36%	494.255	42,26%	464.961	41,26%	405.215	37,54%	342.754	26,16%
III.Financijska imovina	572	0,05%	5.535	0,47%	5.929	0,53%	18.362	1,70%	17.543	1,34%
IV.Novac	35.767	3,11%	36.572	3,13%	50.236	4,46%	66.339	6,15%	86.152	6,57%
C)UKUPNO AKTIVA	1.149.130	100,00%	1.169.618	100,00%	1.126.980	100,00%	1.079.435	100,00%	1.310.464	100,00%
D)KAPITAL I REZERVE	600.999	52,30%	682.456	58,35%	674.643	59,86%	630.991	58,46%	819.763	62,56%
I.Temeljni kapital	154.026	13,40%	154.026	13,17%	204.026	18,10%	290.101	26,88%	410.087	31,29%
II.Rezerva za reinvestiranu dobit	0,00	0,00%	50.000	4,27%	86.075	7,64%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
III.Pričuve	44.481	3,87%	49.104	4,20%	53.283	4,73%	60.613	5,62%	69.229	5,28%
IV.Zadržana dobit	367.705	32,00%	397.299	33,97%	297.219	26,37%	243.672	22,57%	300.921	22,96%
V.Nevladajući udjeli	34.787	3,03%	32.027	2,74%	34.040	3,02%	36.605	3,39%	39.526	3,02%
E)DUGOROČNE OBVEZE	178.401	15,52%	88.141	7,54%	36.945	3,28%	96.093	8,90%	167.567	12,79%
I.Obveze po primljenim kreditima	167.509	14,58%	77.001	6,58%	24.861	2,21%	84.904	7,87%	157.413	12,01%
II.Rezerviranja	5.019	0,44%	5.999	0,51%	7.472	0,66%	7.001	0,65%	6.396	0,49%
III.Odgođena porezna obveza	5.873	0,51%	5.141	0,44%	4.612	0,41%	4.188	0,39%	3.758	0,29%
F)KRATKOROČNE OBVEZE	369.730	32,17%	399.021	34,12%	415.392	36,86%	352.351	32,64%	323.134	24,66%
I.Obveze prema dobavljačima	116.554	10,14%	143.637	12,28%	92.273	8,19%	83.568	7,74%	98.187	7,49%
II.Obveze po primljenim kreditima	182.517	15,88%	195.733	16,73%	177.178	15,72%	111.986	10,37%	109.710	8,37%
III. Ostale obveze	67.648	5,89%	56.920	4,87%	141.958	12,60%	151.205	14,01%	111.645	8,52%
IV.Rezerviranja	3.011	0,26%	2.731	0,23%	3.983	0,35%	5.592	0,52%	3.592	0,27%
G)UKUPNO PASIVA	1.149.130	100,00%	1.169.618	100,00%	1.126.980	100,00%	1.079.435	100,00%	1.310.464	100,00%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na:

<http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Prilog 8. Strukturni izvještaj o dobiti poduzeća Belupo d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. u tisućama kuna

IZVJEŠTAJ O DOBITI U 000 HRK	2011.	%	2012.	%	2013.	%	2014.	%	2015.	%
A)POSLOVNI PRIHODI	799.220	99,87%	827.570	99,64%	855.006	99,97%	842.154	99,89%	808.316	99,94%
I.Prihodi od prodaje	796.324	99,51%	827.369	99,61%	852.766	99,70%	841.735	99,84%	807.263	99,81%
II.Ostali prihodi	2.896	0,36%	201	0,02%	2.240	0,26%	419	0,05%	1.053	0,13%
B)POSLOVNI RASHODI	685.589	85,67%	714.090	85,97%	727.378	85,04%	718.262	85,19%	737.406	91,18%
I.Troškovi sirovina i materijala	280.972	35,11%	288.605	34,75%	298.749	34,93%	304.994	36,18%	313.564	38,77%
II.Troškovi osoblja	203.690	25,45%	210.623	25,36%	209.503	24,49%	214.969	25,50%	217.428	26,88%
III.Amortizacija	44.901	5,61%	46.136	5,55%	43.037	5,03%	41.798	4,96%	40.153	4,96%
IV.Ostali troškovi	156.026	19,50%	168.726	20,31%	176.089	20,59%	156.501	18,56%	166.261	20,56%
C)FINANCIJSKI PRIHODI	1.015	0,13%	3.010	0,36%	291	0,03%	937	0,11%	445	0,06%
I.Kamate	121	0,02%	6	0,00%	291	0,03%	937	0,11%	445	0,06%
II.Tečajne razlike	894	0,11%	3.004	0,36%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
D)FINANCIJSKI RASHODI	23.963	2,99%	19.658	2,37%	25.119	2,94%	53.245	6,32%	35.386	4,38%
I.Kamate	23.963	2,99%	19.658	2,37%	14.755	1,73%	9.359	1,11%	9.439	1,17%
II.Tečajne razlike	0,00	0,00%	0,00	0,00%	10.364	1,21%	43.663	5,18%	24.189	2,99%
III.Ostali financijski rashodi	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	223	0,03%	1.758	0,22%
E)UKUPNI PRIHODI	800.235	100,00%	830.580	100,00%	855.297	100,00%	843.091	100,00%	808.761	100,00%
F)UKUPNI RASHODI	709.552	88,67%	733.748	88,34%	752.497	87,98%	771.507	91,51%	772.792	95,55%
G)DOBIT/GUBITAK PRIJE POREZA	90.683	11,33%	96.832	11,66%	102.800	12,02%	71.584	8,49%	35.969	4,45%
H)POREZNI TROŠAK/KREDIT	20.098	2,51%	14.054	1,69%	10.979	1,28%	5.483	0,65%	-154.290	-19,08%
I)NETO DOBIT	70.585	8,82%	82.778	9,97%	91.821	10,74%	66.101	7,84%	190.259	23,52%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na:

<http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Prilog 9. Komparativna bilanca poduzeća Jadran-Galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. u tisućama kuna

BILANCA U 000 HRK	2011	2012	Aps 11/12	Rel 11/12	2013	Aps 12/13	Rel 12/13	2014	Aps 13/14	Rel 13/14	2015	Aps 14/15	Rel 14/15
A)DUGOTRAJNA IMOVINA	300.220	355.251	55.031	18,33%	399.714	44.463	12,52%	510.826	111.112	27,80%	630.360	119.534	23,40%
I.Nematerijalna imovina	74.084	80.762	6.678	9,01%	83.552	2.790	3,45%	88.416	4.864	5,82%	86.846	-1.570	-1,78%
II.Materijalna imovina	224.297	272.841	48.544	21,64%	309.597	36.756	13,47%	420.015	110.418	35,67%	541.581	121.566	28,94%
III.Dugotrajna financijska imovina	1.818	1.641	-177	-9,74%	1.726	85	5,18%	1.512	-214	-12,40%	1.734	222	14,68%
IV.Potraživanja	21	7	-14	-66,67%	75	68	971,43%	37	-38	-50,67%	38	1	2,70%
V.Odgođena porezna imovina	0	0	0	0,00%	4.764	4.764	0,00%	846	-3.918	-82,24%	161	-685	-80,97%
B)KRATKOTRAJNA IMOVINA	493.503	572.134	78.631	15,93%	618.541	46.407	8,11%	605.509	-13.032	-2,11%	582.284	-23.225	-3,84%
I.Zalihe	144.654	164.082	19.428	13,43%	172.897	8.815	5,37%	204.628	31.731	18,35%	163.223	-41.405	-20,23%
II.Potraživanja	309.143	386.188	77.045	24,92%	422.886	36.698	9,50%	354.549	-68.337	-16,16%	357.694	3.145	0,89%
III.Kratkotrajna financijska imovina	30.648	3.370	-27.278	-89,00%	5.915	2.545	75,52%	22.677	16.762	283,38%	42.696	20.019	88,28%
IV.Novac u banci i blagajni	9.058	18.494	9.436	104,17%	16.843	-1.651	-8,93%	23.655	6.812	40,44%	18.671	-4.984	-21,07%
C)PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	4.943	6.152	1.209	24,46%	7.851	1.699	27,62%	2.780	-5.071	-64,59%	3.918	1.138	40,94%
D)UKUPNO AKTIVA	798.666	933.537	134.871	16,89%	1.026.106	92.569	9,92%	1.119.115	93.009	9,06%	1.216.562	97.447	8,71%
E)KAPITAL I REZERVE	260.538	314.784	54.246	20,82%	387.917	73.132	23,23%	383.704	-4.212	-1,09%	388.357	4.653	1,21%
I.Temeljni kapital	5.625	5.625	0	0,00%	58.310	52.685	936,62%	117.908	59.598	102,21%	118.472	564	0,48%
II.Kapitalne rezerve	103	1.926	1.823	1770,26%	8.005	6.078	315,54%	7.776	-228	-2,85%	6.152	-1.624	-20,89%
III.Rezerve iz dobiti	2.914	3.471	557	19,11%	6.997	3.526	101,58%	13.769	6.772	96,79%	16.683	2.914	21,17%
IV.Zadržana dobit/preneseni gubitak	188.556	236.334	47.778	25,34%	243.491	7.157	3,03%	233.773	-9.719	-3,99%	239.957	6.184	2,65%
V.Dobit ili gubitak poslovne godine	63.340	67.428	4.088	6,45%	71.114	3.686	5,47%	10.479	-60.635	-85,27%	7.093	-3.386	-32,31%
F)REZERVIRANJA	0	917	917	0,00%	1.013	96	10,43%	941	-72	-7,11%	806	-135	-14,30%
G)DUGOROČNE OBVEZE	231.927	295.566	63.639	27,44%	326.591	31.026	10,50%	365.717	39.125	11,98%	569.318	203.601	55,67%
I.Obveze po vrijednosnim papirima	139.277	139.445	168	0,12%	139.613	168	0,12%	139.780	167	0,12%	199.647	59.867	42,83%
II.Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	92.650	156.121	63.471	68,51%	186.979	30.858	19,77%	221.437	34.459	18,43%	365.172	143.735	64,91%
III.Odgođena porezna obveza	0	0	0	0,00%	0	0	0,00%	4.500	4.500	0,00%	4.500	0	0,00%
H)RATKOROČNE OBVEZE	296.472	312.973	16.501	5,57%	293.668	-19.304	-6,17%	346.119	52.450	17,86%	236.681	-109.438	-31,62%
I.Obveze prema dobavljačima	176.273	149.867	-26.406	-14,98%	138.124	-11.743	-7,84%	155.705	17.581	12,73%	109.982	-45.723	-29,37%
II.Obveze prema zaposlenicima	10.950	11.589	639	5,84%	14.453	2.864	24,71%	4.564	-9.889	-68,42%	5.061	498	10,91%
III.Ostale obveze	59.186	150.316	91.130	153,97%	137.771	-12.545	-8,35%	183.950	46.179	33,52%	91.057	-92.893	-50,50%
IV.Obveze po vrijednosnim papirima	50.063	1.200	-48.863	-97,60%	3.320	2.120	176,67%	1.900	-1.420	-42,77%	30.580	28.680	1509,48%
I)ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	9.729	9.297	-432	-4,44%	16.917	7.620	81,96%	22.634	5.717	33,80%	21.400	-1.234	-5,45%
J) UKUPNO PASIVA	798.666	933.537	134.871	16,89%	1.026.106	92.569	9,92%	1.119.115	93.009	9,06%	1.216.562	97.448	8,71%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na:

<http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Prilog 10. Komparativni izvještaj o dobiti poduzeća Jadran-Galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. u tisućama kuna

IZVJEŠTAJ O DOBITI U 000 HRK	2011.	2012.	Aps 11/12	Rel 11/12	2013.	Aps 12/13	Rel 12/13	2014.	Aps 13/14	Rel 13/14	2015.	Aps 14/15	Rel 14/15
A)POSLOVNI PRIHODI	685.380	778.212	92.833	13,54%	849.959	71.746	9,22%	732.579	-117.379	-13,81%	709.084	-23.496	-3,21%
I.Prihodi od prodaje	658.290	750.991	92.701	14,08%	823.468	72.477	9,65%	687.823	-135.645	-16,47%	682.988	-4.835	-0,70%
II.Ostali poslovni prihodi	27.090	27.222	132	0,49%	26.491	-730	-2,68%	44.756	18.265	68,95%	26.096	-18.661	-41,69%
B)POSLOVNI RASHODI	596.225	687.737	91.512	15,35%	765.061	77.324	11,24%	674.923	-90.138	-11,78%	675.918	995	0,15%
I.Promjena stanja zaliha	-43.874	2.760	46.634	-106,29%	-272	-3.032	-109,84%	-40.008	-39.736	14624,97%	30.195	70.203	-175,47%
II.Materijalni troškovi	445.727	460.237	14.511	3,26%	492.249	32.011	6,96%	484.808	-7.440	-1,51%	424.221	-60.587	-12,50%
III.Troškovi osoblja	133.894	148.578	14.684	10,97%	176.235	27.657	18,61%	155.606	-20.629	-11,71%	142.821	-12.786	-8,22%
IV.Amortizacija	19.779	24.296	4.517	22,83%	26.081	1.785	7,35%	34.545	8.464	32,45%	36.028	1.483	4,29%
V.Ostali troškovi	40.699	51.866	11.167	27,44%	70.768	18.902	36,44%	39.972	-30.796	-43,52%	42.654	2.682	6,71%
C)FINANCIJSKI PRIHODI	8.810	21.245	12.435	141,15%	21.904	658	3,10%	47.746	25.842	117,98%	93.245	45.499	95,29%
I.Kamate, tečajne razlike, dividende i sl.	8.438	21.218	12.780	151,46%	21.884	666	3,14%	25.667	3.783	17,29%	27.845	2.178	8,48%
II.Dio prihoda od pridruž. poduz. i sudj. interesa	283	20	-263	-93,08%	19	0	-0,52%	38	18	94,99%	25	-13	-35,02%
III.Nerealizirani dobiti od financijske imovine	90	8	-82	-91,44%	0	-8	-100,00%	21.291	21.291	0,00%	27.052	5.761	27,06%
IV.Ostali financijski prihodi	0	0	0	0,00%	0	0	0,00%	750	750	0,00%	38.323	37.573	5012,24%
D)FINANCIJSKI RASHODI	28.360	42.343	13.983	49,31%	39.576	-2.767	-6,53%	89.955	50.379	127,30%	118.009	28.054	31,19%
I.Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi	25.326	41.919	16.592	65,51%	39.576	-2.342	-5,59%	89.270	49.694	125,56%	82.912	-6.358	-7,12%
II.Nerealizirani gubici od financijske imovine	3.034	424	-2.609	-86,01%	0	-424	-100,00%	602	602	0,00%	0	-602	-100,00%
III.Ostali financijski rashodi	0	0	0	0,00%	0	0	0,00%	83	83	0,00%	35.098	35.015	42375,84%
E)UDIO U DOBITI PRIDRUŽENIH PODUZETNIKA	0	97	97	0,00%	85	-12	-12,22%	76	-9	-10,33%	78	2	1,98%
F)UKUPNI PRIHODI	694.189	799.555	105.365	15,18%	871.948	72.393	9,05%	780.402	-91.546	-10,50%	802.407	22.005	2,82%
G)UKUPNI RASHODI	624.585	730.080	105.495	16,89%	804.638	74.557	10,21%	764.878	-39.759	-4,94%	793.928	29.049	3,80%
H)REZULTAT RAZDOBLJA PRIJE OPOREZIVANJA	69.604	69.474	-130	-0,19%	67.310	-2.164	-3,12%	15.523	-51.787	-76,94%	8.479	-7.044	-45,38%
I)POREZNI TROŠAK/KREDIT	6.264	2.046	-4.218	-67,34%	-3.804	-5.850	-285,89%	5.045	8.849	-232,64%	1.385	-3.660	-72,54%
J)REZULTAT RAZDOBLJA	63.340	67.428	4.088	6,45%	71.114	3.686	5,47%	10.478	-60.636	-85,27%	7.094	-3.384	-32,30%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na:

<http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Prilog 11. Strukturna bilanca poduzeća Jadran-Galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. u tisućama kuna

BILANCA U 000 HRK	2011.	%	2012.	%	2013.	%	2014.	%	2015.	%
A)DUGOTRAJNA IMOVINA	300.220	37,59%	355.251	38,05%	399.714	38,95%	510.826	45,65%	630.360	51,81%
I.Nematerijalna imovina	74.084	9,28%	80.762	8,65%	83.552	8,14%	88.416	7,90%	86.846	7,14%
II.Materijalna imovina	224.297	28,08%	272.841	29,23%	309.597	30,17%	420.015	37,53%	541.581	44,52%
III.Dugotrajna financijska imovina	1.818	0,23%	1.641	0,18%	1.726	0,17%	1.512	0,14%	1.734	0,14%
IV.Potraživanja	21	0,00%	7	0,00%	75	0,01%	37	0,00%	38	0,00%
V.Odgođena porezna imovina	0,00	0,00%	0,00	0,00%	4.764	0,46%	846	0,08%	161	0,01%
B)KRATKOTRAJNA IMOVINA	493.503	61,79%	572.134	61,29%	618.541	60,28%	605.509	54,11%	582.284	47,86%
I.Zalihe	144.654	18,11%	164.082	17,58%	172.897	16,85%	204.628	18,28%	163.223	13,42%
II.Potraživanja	309.143	38,71%	386.188	41,37%	422.886	41,21%	354.549	31,68%	357.694	29,40%
III.Kratkotrajna financijska imovina	30.648	3,84%	3.370	0,36%	5.915	0,58%	22.677	2,03%	42.696	3,51%
IV.Novac u banci i blagajni	9.058	1,13%	18.494	1,98%	16.843	1,64%	23.655	2,11%	18.671	1,53%
C)PLAĆENI TR. BUD. RAZDOBLJA I OBR. PRIHODI	4.943	0,62%	6.152	0,66%	7.851	0,77%	2.780	0,25%	3.918	0,32%
D)UKUPNO AKTIVA	798.666	100,00%	933.537	100,00%	1.026.106	100,00%	1.119.115	100,00%	1.216.562	100,00%
E)KAPITAL I REZERVE	260.538	32,62%	314.784	33,72%	387.917	37,80%	383.704	34,29%	388.357	31,92%
I.Temeljni kapital	5.625	0,70%	5.625	0,60%	58.310	5,68%	117.908	10,54%	118.472	9,74%
II.Kapitalne rezerve	103	0,01%	1.926	0,21%	8.005	0,78%	7.776	0,69%	6.152	0,51%
III.Rezerve iz dobiti	2.914	0,36%	3.471	0,37%	6.997	0,68%	13.769	1,23%	16.683	1,37%
IV.Zadržana dobit/preneseni gubitak	188.556	23,61%	236.334	25,32%	243.491	23,73%	233.773	20,89%	239.957	19,72%
V.Dobit ili gubitak poslovne godine	63.340	7,93%	67.428	7,22%	71.114	6,93%	10.479	0,94%	7.093	0,58%
F)REZERVIRANJA	0	0,00%	917	0,10%	1.013	0,10%	941	0,08%	806	0,07%
G)DUGOROČNE OBVEZE	231.927	29,04%	295.566	31,66%	326.591	31,83%	365.717	32,68%	569.318	46,80%
I.Obveze po vrijednosnim papirima	139.277	17,44%	139.445	14,94%	139.613	13,61%	139.780	12,49%	199.647	16,41%
II.Obveze prema bankama i drugim fin. inst.	92.650	11,60%	156.121	16,72%	186.979	18,22%	221.437	19,79%	365.172	30,02%
III.Odgođena porezna obveza	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	4.500	0,40%	4.500	0,37%
H)RATKOROČNE OBVEZE	296.472	37,12%	312.973	33,53%	293.668	28,62%	346.119	30,93%	236.681	19,45%
I.Obveze prema dobavljačima	176.273	22,07%	149.867	16,05%	138.124	13,46%	155.705	13,91%	109.982	9,04%
II.Obveze prema zaposlenicima	10.950	1,37%	11.589	1,24%	14.453	1,41%	4.564	0,41%	5.061	0,42%
III.Ostale obveze	59.186	7,41%	150.316	16,10%	137.771	13,43%	183.950	16,44%	91.057	7,48%
IV.Obveze po vrijednosnim papirima	50.063	6,27%	1.200	0,13%	3.320	0,32%	1.900	0,17%	30.580	2,51%
I)ODG.PLAĆANJE TR. I PRIHOD BUD. RAZDOBLJA	9.729	1,22%	9.297	1,00%	16.917	1,65%	22.634	2,02%	21.400	1,76%
J) UKUPNO PASIVA	798.666	100,00%	933.537	100,00%	1.026.106	100,00%	1.119.115	100,00%	1.216.562	100,00%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno

na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

Prilog 12. Strukturni izvještaj o dobiti poduzeća Jadran-Galenski laboratorij d.d. za razdoblje od 2011. do 2015. u tisućama kuna

IZVJEŠTAJ O DOBITI U 000 HRK	2011.	%	2012.	%	2013.	%	2014.	%	2015.	%
A)POSLOVNI PRIHODI	685.380	98,73%	778.212	97,33%	849.959	97,50%	732.579	93,87%	709.084	88,37%
I.Prihodi od prodaje	658.290	94,83%	750.991	93,93%	823.468	94,40%	687.823	88,14%	682.988	85,12%
II.Ostali poslovni prihodi	27.090	3,90%	27.222	3,40%	26.491	3,00%	44.756	5,74%	26.096	3,25%
B)POSLOVNI RASHODI	596.225	85,89%	687.737	86,02%	765.061	87,70%	674.923	86,48%	675.918	84,24%
I.Promjena stanja zaliha	-43.874	-6,32%	2.760	0,35%	-272	0,00%	-40.008	-5,13%	30.195	3,76%
II.Materijalni troškovi	445.727	64,21%	460.237	57,56%	492.249	56,50%	484.808	62,12%	424.221	52,87%
III.Troškovi osoblja	133.894	19,29%	148.578	18,58%	176.235	20,20%	155.606	19,94%	142.821	17,80%
IV.Amortizacija	19.779	2,85%	24.296	3,04%	26.081	3,00%	34.545	4,43%	36.028	4,49%
V.Ostali troškovi	40.699	5,86%	51.866	6,49%	70.768	8,10%	39.972	5,12%	42.654	5,32%
C)FINANCIJSKI PRIHODI	8.810	1,27%	21.245	2,66%	21.904	2,50%	47.746	6,12%	93.245	11,62%
I.Kamate, tečajne razlike, dividende i sl.	8.438	1,22%	21.218	2,65%	21.884	2,50%	25.667	3,29%	27.845	3,47%
II.Dio prihoda od pridruž. poduz. i sudj. interesa	283	0,04%	20	0,00%	19	0,00%	38	0,00%	25	0,00%
III.Nerealizirani dobiti od financijske imovine	90	0,01%	8	0,00%	0	0,00%	21.291	2,73%	27.052	3,37%
IV.Ostali financijski prihodi	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	750	0,10%	38.323	4,78%
D)FINANCIJSKI RASHODI	28.360	4,09%	42.343	5,30%	39.576	4,50%	89.955	11,53%	118.009	14,71%
I.Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi	25.326	3,65%	41.919	5,24%	39.576	4,50%	89.270	11,44%	82.912	10,33%
II.Nerealizirani gubici od financijske imovine	3.034	0,44%	424	0,05%	0	0,00%	602	0,08%	0	0,00%
III.Ostali financijski rashodi	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	83	0,01%	35.098	4,37%
E)UDIO U DOBITI PRIDRUŽENIH PODUZETNIKA	0	0,00%	97	0,01%	85	0,00%	76	0,01%	78	0,01%
F)UKUPNI PRIHODI	694.189	100,00%	799.555	100,00%	871.948	100,00%	780.402	100,00%	802.407	100,00%
G)UKUPNI RASHODI	624.585	89,97%	730.080	91,31%	804.638	92,30%	764.878	98,01%	793.928	98,94%
H)REZULTAT RAZDOBLJA PRIJE OPOREZIVANJA	69.604	10,03%	69.474	8,69%	67.310	7,70%	15.523	1,99%	8.479	1,06%
I)POREZNI TROŠAK/KREDIT	6.264	0,90%	2.046	0,26%	-3.804	-0,44%	5.045	0,65%	1.385	0,17%
J)REZULTAT RAZDOBLJA	63.340	9,12%	67.428	8,43%	71.114	8,20%	10.478	1,34%	7.094	0,88%

Izvor: Izrada autorice prema javno dostupnim podacima preuzetim iz Registra godišnjih financijskih izvještaja Financijske agencije, dostupno na:

<http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do> (08.09.2017.)

ŽIVOTOPIS

Martina Anušić rođena je 19. listopada 1992. godine u Zagrebu. Nakon završene Druge gimnazije, u listopadu 2011. upisuje preddiplomski studij Poslovne ekonomije kojeg završava 2015. godine. Iste godine upisuje diplomski studij, smjer Analiza i poslovno planiranje. Izvrsno govori engleski jezik, a služi se i njemačkim i kineskim, koji kontinuirano usavršava.

