

Analiza poslovanja poduzeća Našicecement d.d. pomoću financijskih pokazatelja

Lukačić, Barbara

Master's thesis / Diplomski rad

2019

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

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:290011>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-26**



Repository / Repozitorij:

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



Barbara Lukačić

ANALIZA POSLOVANJA PODUZEĆA NAŠICECEMENT d.d. POMOĆU FINANCIJSKIH
POKAZATELJA

DIPLOMSKI RAD

Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Diplomski sveučilišni studij Poslovne ekonomije

Studij: Analiza i poslovno planiranje

Mentorica: Prof. dr. sc. Lidija Dedi

Broj indeksa autora: 0067510149

Zagreb, rujan 2019.

Barbara Lukačić

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, _____

SAŽETAK

Analiza poslovanja pomoću financijskih pokazatelja primjenjiva je na sva poduzeća te je pomoću nje moguće uvidjeti financijsku situaciju u poduzeću.

Analizom financijskim pokazateljima prikazana je likvidnost poduzeća, njegova aktivnost, izvori financiranja te profitabilnost poduzeća. Na temelju analize poduzeća Našicecement d.d. moguće je zaključiti da je financiranje poduzeća zdravo, poduzeće je likvidno, korištenje imovine je uspješno, a profitabilnost imovine te glavnice su zadovoljavajuće.

S obzirom na izabrano petogodišnje razdoblje prikaza financijske aktivnosti poduzeća, moguće je uočiti posljedice događaja iz okruženja, točnije posljedice financijske krize na poslovanje poduzeća. Prikazani podaci upućuju na to da je Našicecement d.d. poduzeće koje bilježi zdravi rast te uspješno konkurira i širi se na tržištu.

Ključne riječi: Financijski izvještaji, financijski pokazatelji, analiza poslovanja, cementna industrija, poslovna okolina

SUMMARY

Business analysis using financial ratios is applicable to all existing companies and allows to see the financial situation in the company.

The analysis of financial indicators shows the liquidity of the company, its activity, sources of financing and profitability. Based on an analysis of Našicecement d.d. it is possible to conclude that the financing of the company is sound, the company is liquid, the use of assets is successful and the profitability is satisfactory.

Considering the chosen five-year period of the financial activity of the company, it is possible to notice the consequences of the events from the environment, especially the consequences of the financial crisis on the business activity of the company. The data presented indicate that Našicecement d.d. is a healthy growth company that is successfully competing and expanding in the market.

Keywords: Financial statements, financial indicators, business analysis, cement industry, business environment

SADRŽAJ

| | |
|--|----|
| 1. Uvod | 1 |
| 1.1. Predmet i cilj rada..... | 1 |
| 1.2. Izvori i metodologija prikupljanja podataka | 1 |
| 1.3. Sadržaj i struktura rada | 2 |
| 2. Instrumenti i postupci analize poslovanja poduzeća | 3 |
| 2.1. Analiza industrije i konkurenata..... | 3 |
| 2.1.1. Svrha i zadatak analize okoline | 4 |
| 2.1.2. Poslovna okolina..... | 5 |
| 2.1.3. Porterov model pet konkurentskih snaga | 5 |
| 2.2. Temeljni financijski izvještaji kao podloga za analizu poslovanja | 8 |
| 2.2.1. Bilanca | 9 |
| 2.2.2. Račun dobiti i gubitka | 11 |
| 2.2.3. Izvještaj o novčanim tokovima..... | 13 |
| 2.2.4. Izvještaj o promjenama kapitala | 14 |
| 2.2.5. Bilješke uz financijske izvještaje..... | 15 |
| 2.3. Tehnike analize financijskih izvještaja | 15 |
| 2.3.1. Horizontalna analiza financijskih izvještaja..... | 16 |
| 2.3.2. Vertikalna analiza financijskih izvještaja | 17 |
| 3. Analiza poslovanja pomoću financijskih pokazatelja | 18 |
| 3.1. Pokazatelji likvidnosti | 19 |
| 3.1.1. Tekući odnos..... | 20 |
| 3.1.2. Brzi odnos | 21 |
| 3.1.3. Novčani odnos | 21 |
| 3.2. Pokazatelji aktivnosti..... | 22 |
| 3.2.1. Koeficijenti obrtaja | 22 |
| 3.2.2. Prosječni dani vezivanja..... | 23 |
| 3.3. Pokazatelji djelovanja poluge | 23 |
| 3.3.1. Stupanj zaduženosti | 24 |
| 3.3.2. Odnos duga i glavnice..... | 25 |
| 3.3.3. Pokazatelji pokrića..... | 26 |

| | |
|--|----|
| 3.4. Pokazatelji profitabilnosti | 27 |
| 3.4.1. Profitabilnost prodaje..... | 27 |
| 3.4.2. Profitabilnost imovine..... | 27 |
| 3.5. Pokazatelji investiranja | 28 |
| 3.5.1. Zarade po dionici | 29 |
| 3.5.2 Cijena po dionici..... | 30 |
| 3.5.3. Dividende po dionici..... | 30 |
| 3.5.4. Prinos od dividendi | 30 |
| 3.5.5. Odnos cijene i zarada | 31 |
| 3.5.6. Odnos isplate dividendi..... | 31 |
| 4. Analiza poslovanja poduzeća Našicecement d.d..... | 32 |
| 4.1. Analiza vanjske okoline poduzeća Našicecement d.d. | 33 |
| 4.1.1. Industrijska okolina..... | 36 |
| 4.1.2. SWOT analiza poduzeća Našicecement d.d..... | 39 |
| 4.2. Analiza temeljnih financijskih izvještaja poduzeća Našicecement d.d. | 40 |
| 4.2.1. Vertikalna analiza financijskih izvještaja poduzeća Našicecement d.d. | 41 |
| 4.2.2. Analiza financijskih izvještaja poduzeća Našicecement d.d. komparacijom | 49 |
| 4.3. Analiza poslovanja poduzeća Našicecement d.d. pomoću financijskih pokazatelja | 54 |
| 4.3.1. Pokazatelji likvidnosti..... | 54 |
| 4.3.2. Pokazatelji aktivnosti | 55 |
| 4.3.3. Pokazatelji djelovanja poluge..... | 56 |
| 4.3.4. Pokazatelji profitabilnosti | 56 |
| 4.4. Zaključak analize poslovanja poduzeća Našicecement d.d. | 57 |
| 5. Zaključak | 58 |
| Literatura | 60 |
| Popis slika..... | 61 |
| Popis tablica..... | 61 |
| Popis grafova | 62 |
| Prilozi | 62 |

1. Uvod

1.1. Predmet i cilj rada

Proizvodnja cementa od ključne je važnosti za daljnju upotrebu u graditeljstvu te je bez sirovine kao što je cement građevinskom sektoru nemoguće poslovati. Unutar Republike Hrvatske postoji nekoliko poduzeća za proizvodnju cementa, a to su Cemex (Dalmacijacement), Našicecement d.d. i Holcim d.o.o. koja proizvode sivi (standardni) portland cement različitih vrsta, dok Istra cement d.o.o. proizvodi specijalni aluminatni cement.

Poduzeće Našicecement d.d. u osnovi se bavi proizvodnjom cementa koji dalje služi građevinskoj industriji. Poduzeće koje želi biti konkurentno na tržištu mora definirati svoju strategiju na način da je prilagodljivo svim promjenama u svom okruženju. Proces definiranja strategije složen je postupak koji zahtijeva sustavnu analizu poslovanja poduzeća koju je cilj prikazati u ovom radu.

U ovom radu prikazana je financijska i proizvodna aktivnost poduzeća Našicecement d.d. te mjere kojima je omogućen rast i razvoj poduzeća. Svrha i cilj rada su prikazati i analizirati kompleksnost poslovanja ovakve vrste poduzeća što će se postići detaljnom analizom vanjskog okruženja poduzeća, analizom financijskih izvještaja te analizom financijskih pokazatelja poduzeća.

Ciljevi ovog rada su:

- Cilj 1 – Analizom okruženja poduzeća prikazati kompleksnost proizvodnje cementa;
- Cilj 2 – Obrazložiti važnost upotrebe instrumenata analize poslovanja poduzeća;
- Cilj 3 – Prikazati specifičnosti i važnost razvoja građevinske industrije;
- Cilj 4 – Primjerom Našicecimenta d.d. prikazati analizu poslovanja pomoću financijskih pokazatelja.

1.2. Izvori i metodologija prikupljanja podataka

Rad se sastoji od teorijskog i empirijskog dijela istraživanja. Teorijski dio rada zasniva se na stručnoj i znanstvenoj literaturi. U svrhu izrade teorijskog dijela rada koristile su se različite metode istraživanja: metode sinteze i analize, metoda komparacije, metoda klasifikacija, metode indukcije i dedukcije, deskriptivna metoda. Za potrebe ovog rada analizirala se dostupna znanstvena i stručna literatura te ostali sekundarni izvori iz promatranog područja. Prilikom pronalaska adekvatnih podataka potrebnih za istraživanje iz

ovog područja korišteni su javno objavljeni financijski izvještaji na stranici Financijske agencije te ostali javno dostupni podaci iz istraživačkog područja kao i interni podaci poduzeća Našicecement d.d. dobiveni od strane stručnog tima za kontroling i planiranje poduzeća. Istraživački dio rada obuhvatio je prikupljanje, obradu i prezentaciju dobivenih podataka. Kao izvori za pisanje ovoga rada koristila se relevantna znanstvena i stručna literatura iz područja istraživane teme te interni podaci poduzeća Našicecement d.d. Znanstvena i stručna literatura prikupljena je u knjižnici na Ekonomskom fakultetu u Zagrebu, u Nacionalnoj i sveučilišnoj knjižnici u Zagrebu te na Internetu.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Ovaj rad sadrži pet poglavlja te svako poglavlje analizira drugačiji aspekt poslovanja i financijske situacije poduzeća.

Uvodni dio sadržava predmet i cilj rada te metode prikupljanja literature. Drugi dio bavi se teorijskim prikazom instrumenata i postupaka analize poslovanja poduzeća, opisuje temeljna financijska izvješća te primjenu analitičkih postupaka pomoću kojih će se provoditi analiza financijske situacije. Treće poglavlje objašnjava analizu poslovanja pomoću financijskih pokazatelja te detaljno opisuje upotrebu svakog pokazatelja. Četvrto poglavlje odnosi se na primjer analize poslovanja poduzeća, i to na primjeru poduzeća iz građevinske industrije - Našicecement d.d. Na kraju, u petom poglavlju prikazani su glavni zaključci izvedeni iz provedenog istraživanja. Na kraju rada vidljiv je popis literature, slika, tablica te prilozi.

2. Instrumenti i postupci analize poslovanja poduzeća

Analiza se bavi pretpostavkama i pravilima valjanog načina spoznavanja, što podrazumijeva transformaciju teorijskih kategorija i relacija u normativne veličine i pravila.¹ Također, analiza predstavlja aktivnost koja je usmjerena na istraživanje uzorka odstupanja ostvarenih od planiranih iznosa (prema tradicionalnom pristupu računovodstva).²

Za definiranje poslovne analize potrebno je razumjeti da je poslovna aktivnost poduzeća uvjetovana situacijom što zahtijeva njoj adekvatan način ponašanja. Prema tome, poslovna analiza stvara preduvjete za situaciji adekvatno upravljanje tako što generira informacije i, sukladno promjenama uvjeta poslovanja, regenerira strukturalne i procesualne modele poduzeća i okruženja te definira pravila poslovanja cilju usmjerenim spoznajama.³

Poslovna analiza shvaća poduzeće kao sistem s kombiniranim načinom poslovanja te kombiniranim oblicima upravljanja što izražava mrežom izravnih i povratnih utjecaja u odnosima i interakcijama te joj to omogućava primarnu orijentaciju na cjelovitost.⁴

Naposlijetku, poslovnu analizu može se definirati kao zasebnu, pojedinačnu znanost o ekonomiji poduzeća koja, u skladu s predmetom istraživanja, predstavlja skup međusobno povezanih stavova kojima, pomoću svojih pojmova, kategorija i principa operiranja izražava spoznaju poduzeća i poslovanja poduzeća kao objekta.⁵

Postupci poslovne analize dalje u radu bit će prikazani analizom industrije i konkurenata, temeljnim financijskim izvještajima te analizom poslovanja pomoću financijskih pokazatelja.

2.1. Analiza industrije i konkurenata

Današnje poduzeće ima karakteristike otvorenoga dinamičkog sustava što znači da je podložno utjecajima iz okoline s kojom je u stalnoj interakciji. Okolina je višeznačni izraz koji označava sveukupnost pojava i čimbenika koji okružuju neki sustav ili organizam, a koji izravno ili neizravno utječu na njegovo djelovanje, njegovo ponašanje i njegov razvitak. Analizu okoline poduzeća tretira se kao set vanjskih i unutarnjih faktora koji mogu utjecati na put poduzeća prema ostvarenju vlastitih ciljeva.⁶

¹Tintor, J. (2000) *Poslovna analiza: koncepcija, metodologija, metode*. Zagreb: HIBIS., str. 166

²Gulin, D. et.al. (2004) *Poslovno planiranje, kontrola i analiza*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 14

³Tintor, J. (2000) *Poslovna analiza: koncepcija, metodologija, metode*. Zagreb: HIBIS., str. 166

⁴Tintor, J. (2000): isto, str. 166

⁵Tintor, J. (2000): isto, str. 172

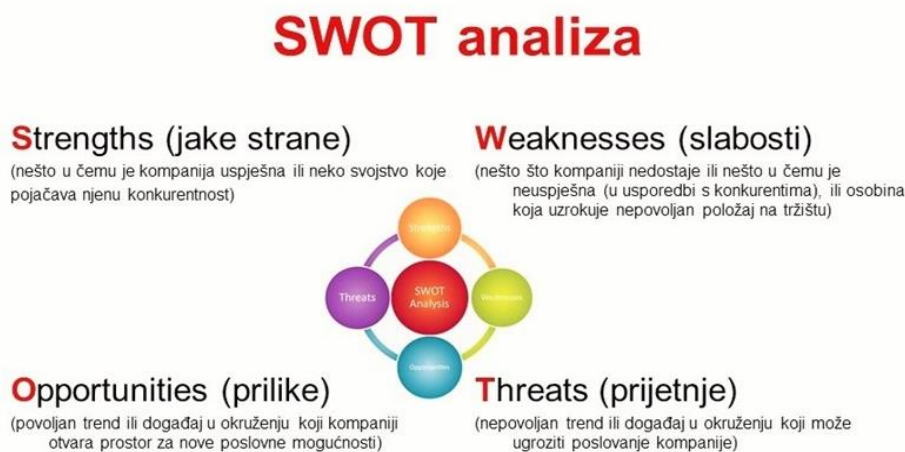
⁶Buble, M. et. al. (2005) *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija., str. 15 - 17

Poslovno okruženje poduzeća moguće je podijeliti na makro-okruženje, koje čine ekonomski, politički, društveno-kulturni, demografski, tehnološki, zakonodavni i slični utjecaji, te na mirko okruženje, odnosno industrijsku okolinu, koju čine postojeći i potencijalni konkurenti, kupci i dobavljači.⁷

2.1.1. Svrha i zadatak analize okoline

Temeljna svrha analize okoline je ocjena okoline koja treba poslužiti menadžmentu za pravovremeno reagiranje, a time i povećanje izgleda za uspjeh poduzeća. Analiza okoline identificira pozitivne unutarnje sposobnosti poduzeća (snage) kao i unutarnje nesposobnosti koje značajno ometaju ili potpuno onemogućavaju ostvarenje utvrđenih ciljeva poduzeća (slabosti), te prilike i prijetnje iz eksterne okoline poduzeća. Poduzeće analizira svoje snage i slabosti, te prijetnje i prilike iz okoline SWOT analizom (Strengths-Weaknesses-Opportunities-Threats).⁸ Slika 1 prikazuje SWOT matricu.

Slika 1 Shema SWOT matrice



Izvor: ZicerPlavi Ured. Preuzeto sa <https://plaviured.hr/swot-analiza/> (15.07.2019.)

Da bi se identificirale prilike i prijetnje u eksternoj te snage i slabosti u internoj okolini, analiza okoline treba:⁹

- Otkriti strateške faktore i njihove pritiske na poduzeće koji pomažu poduzeću u ostvarivanju njegovih ciljeva (prilike), odnosno koji mogu potpuno onemogućiti ostvarenje njegovih ciljeva, pa čak i dovesti u pitanje njegov opstanak i njegov razvitak (prijetnje),

⁷ Miloš Sprčić, D. i Orešković Sulje, O. (2012) *Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb., str. 31

⁸ Buble, M. et. al. (2005) *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija., str. 15

⁹ Buble, M. et. al. (2005): isto, str. 16

- Utvrditi one pozitivne unutarnje sposobnosti poduzeća (snage) kao i one njegove unutarnje nesposobnosti koje znatno ometaju ili potpuno onemogućavaju ostvarenje utvrđenih ciljeva poduzeća (slabosti),
- Povezati prilike i prijetnje sa snagama i slabostima putem SWOT analize radi pozicioniranja poduzeća u okolini,
- Osigurati podlogu za oblikovanje strategije koju će poduzeće voditi kako bi uspješno iskoristilo prilike, a izbjeglo prijetnje, koristeći se svojim snagama i eliminirajući svoje slabosti.

Također, pri analizi okoline često se provodi PESTLE analiza (**P**olitical, **E**conomic, **S**ocial, **T**echnological, **L**egal, **E**nvironmental) koja predstavlja temelj za strateško i financijsko planiranje. Njezinim korištenjem analizira se političko, ekonomsko, društveno, tehnološko, zakonodavno te ekološko okruženje te njihov utjecaj na industriju u cjelini ili na poduzeće u promatranoj industriji.¹⁰

2.1.2. Poslovna okolina

Poslovnu okolinu ili okolinu zadatka (mikro-okolinu) čine akteri u neposrednoj okolini poduzeća koji utječu na njegovu sposobnost da tu okolinu opslužuje. Poslovna okolina se sastoji od devet ključnih dijelova, a to su:¹¹ (1) dobavljači, (2) kupci-potrošači, (3) konkurenti, (4) dioničari, (5) zaposleni i sindikati, (6) kreditori, (7) vladine (državne) organizacije, (8) društvene organizacije (zajednice) i (9) strukovna udruženja.

Industrijska okolina predstavlja segment eksterne okoline koji obuhvaća skupinu istorodnih poduzeća. Prema tome, radi se o neposrednim konkurentima iz okoline poduzeća.¹² Ocjena konkurentskog položaja i uspješnosti poslovanja poduzeća prije svega proizlazi iz analize industrije unutar koje poduzeće obavlja svoju djelatnost.¹³

2.1.3. Porterov model pet konkurentskih snaga

Menadžeri često definiraju konkurenciju kao onu koja se pojavljuje samo među izravnim konkurentima. Međutim, konkurencija nadilazi postojeće rivale, uključujući i četiri druge konkurentne snage, a to su potencijalni konkurenti, zamjenski proizvodi, kupci i

¹⁰ Miloš Sprčić, D. i Orešković Sulje, O. (2012) *Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb., str. 32 i 33

¹¹ Buble, M. et. al. (2005) *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija., str. 19 i 20

¹² Buble, M. et. al. (2005): isto, str. 20

¹³ Miloš Sprčić, D. i Orešković Sulje, O. (2012) *Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb., str. 33

dobavljači. Razumijevanje industrijske konkurencije podrazumijeva analiziranje temeljnih industrijskih struktura u smislu pet konkurentskih sila.¹⁴ Najutjecajni oblik strukturalne industrijske analize razvio je i razradio Michael E. Porter, ugledni ekonomist s harvardskog sveučilišta, a njegov model pet konkurentskih snaga bit će objašnjen u nastavku.

A) Konkurenti u grupaciji ili rivalstvo među postojećim konkurentima

Jačina industrijskog suparništva najvažnija je konkurentska snaga. Ona određuje izbor konkurentske strategije poduzeća pri čemu je temeljni cilj težnja ka postizanju tržišnog uspjeha, uz zauzimanje što bolje pozicije poduzeća unutar tržišnog segmenta.¹⁵ Stopa profitabilnosti industrije, u osnovi, funkcija je maksimalne cijene koju su kupci spremni platiti za proizvode i usluge koje nudi industrija.¹⁶

Poslovni potezi i konkurentske akcije rivala na tržištu međusobno su uvjetovani te se najčešće poduzimaju po načelu akcije i reakcije, odnosno potezi jednog poduzeća izazivaju odgovarajuće protupoteze i reakcije drugih poduzeća. Nadalje, reakcije poduzeća ovisit će i o snazi ili intenzitetu rivalstva, koje se pojačava povećanjem broja konkurenata, usporavanjem rasta potražnje ili opadanjem potražnje te povećanjem proizvodnje koje je najčešće praćeno sniženjem cijena. Također, rivalstvo među postojećim konkurentima jača i u situaciji kada su proizvodi ili usluge konkurenata slični i kada cijene presudno utječu na prodaju, ali i s raznolikošću primijenjenih konkurentskih strategija.¹⁷ Rivalstvo među postojećim konkurentima ima mnogo poznatih oblika, uključujući popust na cijene, predstavljanja novih proizvoda, reklamnih kampanja i poboljšanja usluga.¹⁸

B) Pojava novih konkurenata ili ulazak novih poduzeća u grupaciju

Pojava novih konkurenata očituje se kao prijetnja za postojeća poduzeća, jer ona izaziva poremećaje na konkurentskom tržištu.¹⁹ Industrije u kojima je moguće ostvariti iznadprosječne profite predstavljaju magnet za poduzeća izvan industrije. Pridošlice u industriju donose nove kapacitete i resurse te želju za osvajanjem tržišnog udjela, stoga

¹⁴ Porter Michael E. (2008) *The Five Competitive Forces That Shape Strategy*. Sjedinjene Američke Države: Harvard Business School Publishing Corporation., str. 25 i 26

¹⁵ Buble, M. et. al. (2005) *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija., str. 20

¹⁶ Miloš Sprčić, D. i Orešković Sulje, O. (2012) *Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb., str. 34

¹⁷ Buble, M. et. al. (2005) *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija., str. 21

¹⁸ Porter Michael E. (2008) *The Five Competitive Forces That Shape Strategy*. Sjedinjene Američke Države: Harvard Business School Publishing Corporation., str. 32

¹⁹ Buble, M. et. al. (2005) *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija., str. 21

ugrožavaju zarade postojećih poduzeća. Do opadanja ukupne industrijske profitabilnosti doći će ako se ne spriječi ulazak novih konkurenata.²⁰

Hoće li se prijetnja od pojave konkurenata ostvariti ovisit će najviše o karakteru ulaznih barijera i reakciji ugroženih poduzeća. Ulazne barijere mogu biti zakonske odredbe, procedure vezane za izdavanje različitih dozvola te određeni ekološki zahtjevi kojima je potrebno udovoljiti prije ulaska u grupaciju.²¹

C) Konkurentska snaga nadomjestaka ili supstituta

Konkurentska snaga nadomjestaka ili supstituta (prijetnje supstituta) javlja se ako postoji zamjenski proizvod na tržištu te u tom slučaju njegova cijena ima bitnu ulogu.²² Zamjenski proizvodi su slični proizvodi te proizvodi koji imaju istu funkciju, kao i tehnološki napredak koji smanjuje potražnju za postojećim proizvodima poduzeća.²³ Pojava, u pravilu jeftinijih, zamjenskih proizvoda zahtijeva od proizvođača primarnog proizvoda odgovarajuću diferencijaciju proizvoda odnosno poboljšanje kvalitete, a u određenim situacijama i snižavanje cijene.²⁴ Kada je prijetnja supstituta visoka, profitabilnost industrije pati. Zamjenski proizvodi ili usluge ograničavaju profitni potencijal industrije tako što postavljaju plafon na cijene. Ako se industrija ne udalji od supstituta performansama proizvoda, marketingom ili slično, trpjet će u smislu profitabilnosti, a često i potencijala za rast.²⁵

D) Konkurentska snaga kupaca

Prijetnje kupaca karakterizirane su rastom utjecaja kupaca u skladu s jačanjem njihove pregovaračke snage. Konkurentska snaga kupaca može se opisati situacijom na tržištu kada mali broj kupaca kupuje velike količine robe odnosno kada je riječ o najvećem ili pretežnom kupcu, te kada postoji mogućnost istodobne kupnje od više različitih proizvođača. Takav položaj kupcu omogućava kupnju robe uz povoljnije uvjete kupnje, duže rokove plaćanja, i sukladno tome, niže cijene.²⁶

Negativan utjecaj na profitne marže poduzeća jači je što je pregovaračka moć kupaca i/ili dobavljača veća. Sukladno tome, važno je dobro procijeniti snagu pregovaračke moći

²⁰ Miloš Sprčić, D. i Orešković Sulje, O. (2012) *Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb., str. 37

²¹ Buble, M. et. al. (2005) *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija., str. 21

²² Buble, M. et. al. (2005): isto, str. 21

²³ Miloš Sprčić, D. i Orešković Sulje, O. (2012) *Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb, str. 40

²⁴ Buble, M. et. al. (2005) *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija., str. 21

²⁵ Porter Michael E. (2008) *The Five Competitive Forces That Shape Strategy*. Sjedinjene Američke Države: Harvard Business School Publishing Corporation., str. 31

²⁶ Buble, M. et. al. (2005) *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija., str. 22

kupaca na poduzeće, jer ona predstavlja važan čimbenik koji utječe na visinu prognoziranih zarada i novčanih tokova.²⁷

E) Konkurentna snaga dobavljača

Konkurentna snaga dobavljača očituje se u utjecaju dobavljača na konkurentski položaj onih koje opskrbljuju. Dobavljači izravno utječu na odvijanje proizvodnog procesa te na samu kvalitetu finalnog proizvoda svojih opskrbljivača i to kvalitetom sirovina koje nude, cijenom i pridržavanjem dogovorenih rokova isporuke itd.²⁸

Pregovaračku moć dobavljača nad poduzećima u industriji, dobavljači iskazuju povećanjem cijena svojih proizvoda, odnosno snižavanjem njihove kvalitete uz istu cijenu. Time dobavljači smanjuju profitabilnost poduzeća u industriji te njihova pregovaračka moć predstavlja izrazito jaku konkurentnu silu.²⁹ Pregovaračka pozicija dobavljača raste s porastom snage cjenkanja dobavljača, a to je pozicija kada dobavljači mogu diktirati uvjete poslovanja.³⁰

2.2. Temeljni financijski izvještaji kao podloga za analizu poslovanja

Uspješno vođenje poduzeća podrazumijeva adekvatnu informacijsku podlogu. Značajan dio takvih informacija nastaje u računovodstvu i zapisan je upravo u financijskim izvještajima. Financijski izvještaji predstavljaju završnu fazu računovodstvenog procesiranja informacija i pojavljuju se kao nositelji računovodstvenih informacija.³¹

Predmet izučavanja financija poduzeća, u najširem smislu, su vrste i vrijednost imovine, kapitala i obveza (dugova), ulagački rizici i zarade. S druge strane, u užem smislu, predmet izučavanja poslovnih financija su novac i njegovi surrogati (mjenice, čekovi i vrijednosni papiri), prijelazni oblici iz robe u novac, tj. prijelazni oblici iz materijalnih oblika u novac, prijelazni oblici iz novca u robu, krediti, predujmovi (avansi) i sl.³² Cilj financijskog izvještavanja je informiranje zainteresiranih korisnika o financijskom položaju te o uspješnosti poslovanja poduzeća.³³ Dakle, financijski izvještaji prikazuju situaciju, uspješnost

²⁷ Miloš Sprčić, D. i Orešković Sulje, O. (2012) *Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb, str. 41

²⁸ Buble, M. et. al. (2005) *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija., str. 21 i 22

²⁹ Miloš Sprčić, D. i Orešković Sulje, O. (2012) *Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb, str. 42

³⁰ Buble, M. et. al. (2005) *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija., str. 22

³¹ Žager, K. et.al. (2017) *ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 91

³² Vukičević, M (2006) *Financije poduzeća*. Zagreb: Golden marketing-Tehnička knjiga., str. 11

³³ Žager, K. et.al. (2017) *ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 91 i 92

poslovanja poduzeća te sposobnost poduzeća da ostvaruje pozitivan novčani tok, odnosno da stvara novac te služe investitorima te ostalim eksternim korisnicima kao uvid u financijsku situaciju poduzeća te unutarnjim korisnicima kao temelj za planiranje i kontrolu. Poslovne operacije koje se uspostavljaju u odnosnima s tržištima računovodstvo bilježi sukladno poslovnim konvencijama i prevodi ih u formu računovodstveno – financijskih izvještaja.³⁴ Financijski izvještaji moraju biti pouzdani, razumljivi, usporedivi i sastavljeni u skladu sa računovodstvenim načelima i standardima, da bi udovoljili svojoj svrsi.³⁵

Temeljni financijski izvještaji su bilanca, izvještaj o dobiti, odnosno račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanim tokovima, izvještaj o promjenama glavnice odnosno, kapitala te bilješke uz financijske izvještaje.³⁶ Analizu financijskih izvještaja moguće je opisati kao proces primjene različitih analitičkih sredstava i tehnika pomoću kojih se podaci iz financijskih izvještaja pretvaraju u upotrebljive informacije relevantne za upravljanje.³⁷ Također, analiza financijskih izvještaja prethodi procesu planiranja koji je sastavni dio upravljanja.³⁸ Navedeni financijski izvještaji međusobno su povezani obzirom da svaki predstavlja određeni dio poslovnog procesa. Tako će u nastavku rada na primjeru biti uočljivo da dobit iz računa dobiti i gubitka odgovara povećanju svote bilance te oslobođenoj gotovini u izvještaju o novčanom toku.

2.2.1. Bilanca

Bilanca daje sustavan pregled imovine, obveza i kapitala na određeni dan, odnosno bilanca prikazuje financijsku situaciju (položaj) poduzeća na određeni dan.³⁹ Prema tome, glavna karakteristika bilance je statičnost. Bilanca dioničkog društva je slika financijske pozicije, odnosno financijskog položaja društva.⁴⁰ Pod financijskim položajem uobičajeno se podrazumijeva stanje i međudnos imovine, obveza i kapitala određenog poduzeća. Prema

³⁴ Tintor, J. (2000) *Poslovna analiza: koncepcija, metodologija, metode*. Zagreb: HIBIS., str. 271 i 272

³⁵ Dečman, N. (2012) *FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI KAO PODLOGA ZA OCJENU SIGURNOSTI I USPJEŠNOSTI POSLOVANJA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ*. Ekonomski pregled [online], 63 (7-8). Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/86495> (03.rujan 2019)

³⁶ Žager, K. et.al. (2017) *ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 92

³⁷ Gulin, D. et.al. (2004) *Poslovno planiranje, kontrola i analiza*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 343

³⁸ Šlibar, D. (2010) *Instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja*. Računovodstvo i porezi u praksi 2010 – Omega software [online]. Dostupno na: <https://www.omega-software.hr/UserDocImages/Clanci/Financije%20-%20Analiza%20FI.pdf> (3. rujun 2019.)

³⁹ Dečman, N. (2012) *FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI KAO PODLOGA ZA OCJENU SIGURNOSTI I USPJEŠNOSTI POSLOVANJA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ*. Ekonomski pregled [online], 63 (7-8). Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/86495> (03.rujan 2019)

⁴⁰ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 78

Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja elementi koji su u izravnom odnosu s mjerenjem financijskog položaja jesu imovina, obveze i kapitala sa sljedećim definicijama:⁴¹

Imovina (sredstvo) je resurs koji je pod kontrolom poduzeća, koji proizlazi iz prošlih događaja i od kojeg se očekuju buduće ekonomske koristi.

Obveza je postojeći dug poduzeća, proizašao iz prošlih događaja, za čije se podmirenje očekuje smanjenje resursa koji utjelovljuju ekonomske koristi.

Kapital (glavnica) je ostatak imovine nakon odbitka svih njegovih obveza.

Operacije na pojedinim tržištima bilanca bilježi u obliku imovine ili obveza koji su zabilježeni na lijevoj, odnosno desnoj strani bilance.⁴² Uobičajeni i najčešći iskaz bilance je:

Tablica 1 Osnovni prikaz Bilance

| Aktiva | Pasiva |
|----------------|--------------------|
| Stalna imovina | Vlastiti kapital |
| Obrtna imovina | Dugoročni krediti |
| | Kratkoročne obveze |
| Imovina | Obveze |

Izvor: Tintor, J. (2000) *Poslovna analiza: koncepcija, metodologija, metode*. Zagreb: HIBIS.

Prema prikazanom može se zaključiti da bilanca predstavlja specifični financijski iskazani opis strukturalne kompleksnosti stanja kao sposobnosti za djelovanje poduzeća unutar poslovnog klastera tako što u zadanom trenutku s jedne strane odražava rezultate dosadašnjeg korištenja te sposobnosti i s druge strane izražava potencijal za buduće djelovanje.⁴³ Bilanca bi se mogla smatrati i kao svojevrsna jednadžba, odnosno kao svojevrsni sustav jednostavnih jednadžbi koji rabi jednakost aktive i pasive sastavljene od glavnice i obveza.

$$G = A - D$$

G – glavnica; A – ukupna imovina (aktiva); D – dugovi

Glavnica kao zavisna varijabla stavljena je na lijevu stranu jednadžbe jer ona ovisi o nezavisnim varijablama, odnosno ovisi o imovini kojom raspolaže društvo i dugovima koji smanjuju neto vrijednost imovine dioničkog društva.⁴⁴

Bilanca mora dati odgovore na sljedeća pitanja:⁴⁵ 1. Kakva je financijska snaga poduzeća? 2. Kakva je likvidnost? 3. Kakva je zaduženost poduzeća? 4. Kakva je

⁴¹ Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 93

⁴² Tintor, J. (2000) *Poslovna analiza: koncepcija, metodologija, metode*. Zagreb: HIBIS., str. 272

⁴³ Tintor, J. (2000) *Poslovna analiza: koncepcija, metodologija, metode*. Zagreb: HIBIS, str. 273

⁴⁴ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 78

horizontalna financijska struktura, tj. u kojem je omjeru imovina financirana iz vlastitih i tuđih izvora? 5. Kakav je položaj promatranog poduzeća u odnosu na prethodno razdoblje, u odnosu prema poduzećima slične djelatnosti itd.?

2.2.2. Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka je prikaz prihoda, rashoda i rezultata poslovanja u određenom razdoblju odnosno ovaj izvještaj ukazuje na uspješnost poslovanja. U slučaju kad su prihodi veći od rashoda radi se o dobiti, odnosno o povećanju kapitala, u suprotnom slučaju radi se o gubitku, odnosno o smanjenju kapitala.⁴⁶ Dobit ili gubitak utječe na sposobnost poduzeća za pribavljanje sredstava za financiranje obveza i kapitala poduzeća, likvidnost poduzeća te njegovu sposobnost rasta.⁴⁷ Uspješnost poslovanja obično se definira kao sposobnost ostvarivanja određenih ciljeva. Ciljevi poslovanja mogu biti različiti, a to znači da i uspješnost poslovanja ovisi o postavljenim kriterijima i definiranim ciljevima.⁴⁸

Dobit kao obračunska, odnosno računovodstvena kategorija primarno je određena robnim tokovima kroz razdoblje poslovanja društva što znači da dobit primarno određuju prihodi i rashodi od prodanih proizvoda i usluga. Ti prihodi, korigirani za ostale prihode i rashode, samo se korigiraju za neto učinak novčanih tokova.⁴⁹

Računom dobiti i gubitka izvještava se o rezultatu operacija koje je poduzeće izvelo na različitim tržištima unutar klastera u kojem posluje. Također, i u ovom izvještaju implicirana je dvostranost uloge poduzeća odnosno s jedne strane poduzeće operira kao prodavatelj outputa pa ostvaruje prihode, dok s druge strane djeluje kao kupac inputa koje transformira u troškove ili kojim izaziva rashode.⁵⁰

Prihodi u računu dobiti i gubitka predočuju pozitivan učinak robnih tokova, odnosno povećanje imovine društva. Uobičajeno se klasificiraju na poslovne prihode ili prihode od poslovanja te na ostale prihode. Najvažniji prihodi od poslovanja su oni od prodaje proizvoda i usluga. Ostali prihodi obično se dijele na financijske prihode (prihode od investicija) te na izvanredne prihode (neuobičajene prihode). Rashodi, s druge strane, predočuju negativan

⁴⁵ Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 94

⁴⁶ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 86

⁴⁷ Ježovita, A. (2013) *Povezanost financijskih pokazatelja najvećih poduzeća i makroekonomskih indikatora u uvjetima recesije u Republici Hrvatskoj* . Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu [online], 11 (1). Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/104652> (09. svibnja 2019.)

⁴⁸ Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 109

⁴⁹ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 86

⁵⁰ Tintor, J. (2000) *Poslovna analiza: koncepcija, metodologija, metode*. Zagreb: HIBIS, str. 273

učinak robnih troškova, odnosno pokazuju smanjenje imovine poduzeća. Klasificiraju se na poslovne rashode i ostale rashode. Najvažniji poslovni rashodi su oni sadržani u prodanim proizvodima i uslugama. Ostali rashodi klasificiraju se na financijske te izvanredne rashode. Dobit je službena oznaka razlike prihoda i rashoda kroz izvještajno razdoblje odnosno dobit predstavlja neto učinak robnih tokova korigiran za neto učinak financijskih, novčanih tokova.⁵¹ Rezultat poslovanja (dobit/gubitak razdoblja) je temeljna poveznica bilance i računa dobiti i gubitka.⁵² Shema računa dobiti i gubitka koju koriste naša poduzeća temelji se na formuli za utvrđivanje poslovnih rashoda:⁵³

Poslovni rashodi:

početna vrijednost zaliha proizvodnje i gotovih proizvoda
 + troškovi obračunskog razdoblja
 - završna vrijednost zaliha proizvodnje i gotovih proizvoda

Na temelju navedene relacije prikazuje se i shema računa dobiti i gubitka (Tablica 2)

Tablica 2 Račun dobiti i gubitka poduzeća X za razdoblje 01.01. - 31.12.201x.

| Red. br. | Skraćeni račun dobiti i gubitka | Prethodna godina | Tekuća godina | Index |
|----------|---|------------------|---------------|-------|
| 1. | Poslovni prihodi | 100.000 | 105.000 | 105 |
| 2. | Poslovni rashodi | 75.000 | 78.000 | 104 |
| 3. | Dobit/gubitak iz poslovnih aktivnosti | 25.000 | 27.000 | 108 |
| 4. | Financijski prihodi | 5.000 | 4.000 | 80 |
| 5. | Financijski rashodi | 1.000 | 0 | - |
| 6. | Dobit/gubitak iz finacijskih aktivnosti | 4.000 | 4.000 | 100 |
| 7. | Drugi (izvanredni) prihodi | 0 | 0 | - |
| 8. | Drugi (izvanredni) rashodi | 0 | 0 | - |
| 9. | Dobit/gubitak iz drugih aktivnosti | 29.000 | 31.000 | 107 |
| 10. | Ukupni prihod | 105.000 | 109.000 | 104 |
| 11. | Ukupni rashodi | 76.000 | 78.000 | 103 |
| 12. | Bruto dobit | 29.000 | 31.000 | 107 |
| 13. | Porez | 6.000 | 6.000 | 100 |
| 14. | Neto dobit | 23.000 | 25.000 | 109 |

Izvor: TEB poslovno savjetovanje. Preuzeto sa <https://www.teb.hr/novosti/2013/kako-procijeniti-kvalitetu-poslovnog-partnera/> (23.07.2019.)

⁵¹ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 86 i 87

⁵² Dečman, N. (2012) *FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI KAO PODLOGA ZA OCJENU SIGURNOSTI I USPJEŠNOSTI POSLOVANJA MALIH I SREDNIJH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ*. Ekonomski pregled [online], 63 (7-8). Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/86495> (03.rujan 2019)

⁵³ Žager, K. et.al. (2017) *ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 118

2.2.3. Izvještaj o novčanim tokovima

Alternativno se o poslovima i poslovanju može suditi na temelju novčanih tokova koji, za razliku od računovodstvenih kategorija, nisu rezultatom računovodstvenog konzervatizma i konvencije, već se odnose na realne tokove novca u smislu transakcija koje su povećale stanje novca u dioničkome društvu i transakcija koje su smanjile stanje novca u dioničkome društvu.⁵⁴

Izvještaj o novčanim tokovima sastavni je dio temeljnih financijskih izvještaja koji pokazuje izvore pribavljanja i način upotrebe novca. Izvještaj o novčanim tokovima ukazuje na promjene financijskog položaja te u interakciji s ostalim izvještajima daje pravu sliku "zdravstvenog stanja" poduzeća.⁵⁵

Obzirom da u robno – novčanoj privredi postoje roba i novac, logična je povezanost između profita, odnosno računovodstvene dobiti, i novčanog toka. Tu povezanost moguće je izraziti sljedećim relacijama:⁵⁶

- realizirane prihode treba naplatiti, a
- rashodi nastaju na temelju kupljenih materijala i druge robe i usluga.

Međutim, svaki prihod ne mora ujedno postati i novčani primitak, kao što i svaki novčani primitak ujedno ne znači nastajanje prihoda. Primjerice, nenaplativi prihod neće ujedno postati primitak, kao što ni utržak novca od emisije vrijednosnih papira, primljeni novac od puštenoga kredita i drugi slični primitci neće izravno postati prihodi. Također, svaki izdatak novca ne mora ujedno postati rashodom, kao što je slučaj s financijskim plasmanima poduzeća, otplatom glavnice kredita ili amortizacijom nominalne vrijednosti emitiranih obveznica. Isto tako ni svaki rashod ne mora rezultirati novčanim izdatkom. Tipičan takav slučaj je s amortizacijom.⁵⁷

Izvještaj o novčanim tokovima može se sastaviti na osnovu direktne i indirektno metode. Prema direktnoj metodi objavljuju se primitci i ukupni izdatci novca razvrstani po osnovnim aktivnostima – poslovnim, investicijskim i financijskim. Prema indirektnoj metodi do istih podataka može se doći na osnovi bilance za dva usporedna razdoblja.⁵⁸ Češće korištena je direktna metoda koja se iskazuje prema sljedećoj shemi (Tablica 3).

⁵⁴ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 88

⁵⁵ Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 124

⁵⁶ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA, str. 89

⁵⁷ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 89 i 90

⁵⁸ Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 128 i 129

Tablica 3 Izvještaj o novčanim tokovima prema direktnoj metodi

| |
|--|
| POSLOVNE AKTIVNOSTI |
| 1. Primitci iz poslovnih aktivnosti |
| 2. Izdatci iz poslovnih aktivnosti |
| 3. Novčani tok iz poslovnih aktivnosti (1.-2.) |
| INVESTICIJSKE AKTIVNOSTI |
| 1. Primitci iz investicijskih aktivnosti |
| 2. Izdatci iz investicijskih aktivnosti |
| 3. Novčani tok iz investicijskih aktivnosti (1.-2.) |
| FINANCIJSKE AKTIVNOSTI |
| 1. Primitci iz financijskih aktivnosti |
| 2. Izdatci iz financijskih aktivnosti |
| 3. Novčani tok iz financijskih aktivnosti (1.-2.) |
| ČISTI (NETO) NOVČANI TOK (NT iz PA + NT iz IA + NT iz FA) |
| Novac na početku razdoblja |
| Novac na kraju razdoblja (ČNT + novac na početku razdoblja) |

Izvor: Izrada autora prema shemi navedenoj u Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.

2.2.4. Izvještaj o promjenama kapitala

Izvještaj o promjenama kapitala čini sastavni dio temeljnih financijskih izvještaja. U njemu treba prikazati promjene koje su se dogodile na kapitalu između dva obračunska razdoblja. Poznato je da se kapital poduzeća sastoji od uloženog te zarađenog kapitala. Uobičajeno u praksi je da se te dvije osnovne pozicije dodatno raščlanjuju kako je prikazano:⁵⁹

- I. UPISANI KAPITAL
- II. PREMIJE NA EMITIRANE DIONICE
- III. REVALORIZACIJSKE REZERVE
- IV. REZERVE
 - zakonske rezerve
 - rezerve za vlastite dionice
 - statutarne rezerve
 - ostale rezerve
- V. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK
- VI. DOBIT ILI GUBITAK TEKUĆE GODINE

⁵⁹ Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 131

Prema prikazanom, može se zaključiti da se u izvještaju o promjenama kapitala trebaju detaljnije prikazati promjene koje su se dogodile na bilo kojoj poziciji kapitala. Najznačajnija i najpoželjnija promjena kapitala vezana je uz nastanak zarade. Takve promjene mogu se prikazati u skraćenom obliku u tzv. izvještaju o zadržanoj dobiti. Izvještaj o zadržanoj dobiti sažet je, ali vrlo informativan izvještaj jer daje informaciju o tome u kojem se odnosu zadržana zarada dijeli na dividende i na zadržanu dobit koja ostaje u poduzeću za daljnje poslovanje.⁶⁰ Informacijska vrijednost izvještaja o promjenama kapitala je u prikazu promjena kapitala s naslova uplata vlasnika i zarada od poslovanja, ali i onih promjena koje za posljedicu imaju izravno povećanje ili smanjenje vrijednosti kapitala (revalorizacija, tečajne razlike s osnova neto ulaganja u inozemno poslovanje, i dr.).⁶¹

2.2.5. Bilješke uz financijske izvještaje

Bilješke uz financijske izvještaje dodatno pojašnjavaju strukturu, vrijednost i obilježja najvažnijih pozicija u temeljnim financijskim izvještajima. Također, u bilješkama trebaju biti prikazane računovodstvene politike koje su bile korištene kod sastavljanja izvještaja s posebnim osvrtom na način utvrđivanja vrijednosti pozicija odnosno pravila procjene, moguća odstupanja od računovodstvenih standarda s razlozima odstupanja i kvantifikacijom njihovog učinka. Opće pravilo je da u bilješkama trebaju biti prikazane sve one informacije koje se direktno ne vide iz temeljnih financijskih izvještaja, a nužne su za njihovo razumijevanje.⁶²

2.3. Tehnike analize financijskih izvještaja

Analiza financijskih izvještaja uključuje korištenje čitavog niza različitih postupaka koji su utemeljeni na raščlanjivanju i uspoređivanju (Slika 2). Podloga za horizontalnu analizu su financijski izvještaji dobiveni komparacijom, dok struktura pozicija financijskih izvještaja služi kao podloga za provedbu vertikalne analize.⁶³

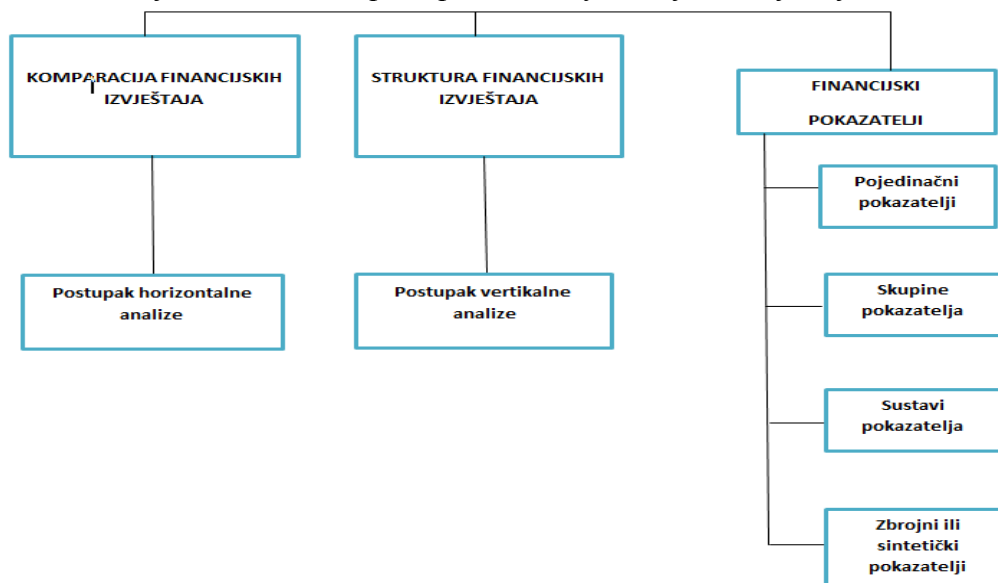
⁶⁰ Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 131

⁶¹ Dečman, N. (2012) *FINACIJSKI IZVJEŠTAJI KAO PODLOGA ZA OCJENU SIGURNOSTI I USPJEŠNOSTI POSLOVANJA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ*. Ekonomski pregled [online], 63 (7-8). Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/86495> (03.rujna 2019)

⁶² Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 133

⁶³ Žager, K. et.al. (2017): isto, str. 268

Slika 2 Temeljni instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja



Izvor: Izrada autora prema Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.

2.3.1. Horizontalna analiza financijskih izvještaja

Horizontalna analiza temelj je za uočavanje tendencija i dinamika promjena pojedinih pozicija temeljnih financijskih izvještaja. Pri horizontalnoj analizi uspoređuju se podaci iz financijskih izvještaja za dvije ili više poslovnih godina odnosno obračunskih razdoblja.⁶⁴ Komparativna analiza financijskih izvještaja omogućuje donošenje prosudbi objavljenih financijskih veličina.⁶⁵

Potpuno sagledavanje poslovanja poduzeća i donošenje obuhvatnijih i pouzdanijih zaključaka podrazumijeva ocjenu poslovanja poduzeća kroz duže vremensko razdoblje (minimalno pet godina).⁶⁶ Horizontalnom analizom promjene se mogu izraziti u apsolutnim i relativnim iskazima, na način da se promatraju promjene pozicija financijskih izvještaja iz godine u godinu ili se koristi usporedba sa baznom godinom.⁶⁷ Tablica 4 prikazuje promjene pojedinih pozicija poduzeća XY u računu dobiti i gubitka tijekom vremenskog razdoblja od 20x1. do 20x5. godine. U tablici su prikazani bazni indeksi na temelju kojih su vidljive promjene pozicija kroz petogodišnje razdoblje.

⁶⁴ Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 268

⁶⁵ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 96

⁶⁶ Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 274

⁶⁷ Dečman, N. (2012) *FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI KAO PODLOGA ZA OCJENU SIGURNOSTI I USPJEŠNOSTI POSLOVANJA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ*. Ekonomski pregled [online], 63 (7-8). Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/86495> (03.rujna 2019)

Tablica 4 Primjer horizontalne analize računa dobiti i gubitka za poduzeće XY, za razdoblje od 20x1. Do 20x5. Godine

| godina | 20x1. | 20x2./20x1. | 20x3./20x1 | 20x4./20x1. | 20x5./20x1. |
|---------------------|-------|-------------|------------|-------------|-------------|
| Neto prodaja | 100 | 103 | 145 | 173 | 222 |
| Bruto profit | 100 | 102 | 104 | 105 | 142 |
| Neto dobit | 100 | 101 | 105 | 117 | 166 |

Izvor: Izrada autora prema Žager, K. et.al. (2017) *ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika

2.3.2. Vertikalna analiza financijskih izvještaja

Vertikalna analiza predstavlja uvid u strukturu financijskih izvještaja, odnosno ona podrazumijeva međusobno uspoređivanje financijskih podataka u jednoj godini.⁶⁸ Ovakva analiza podrazumijeva uspoređivanje određenih pozicija financijskih izvještaja s pripadajućom ukupnom veličinom u jednoj promatranoj godini.⁶⁹

Analiza strukture financijskih izvještaja korisna je kod uspoređivanja s drugim poduzećima, posebice s drugim poduzećima različitih veličina. Također, analiziranje strukture financijskih izvještaja korisno je pri uspoređivanju podataka unutar jednog poduzeća kada je prisutna inflacija.⁷⁰ Tablicom 5 prikazana je struktura računa dobiti i gubitka poduzeća XY za 20x1. godinu.

Tablica 5 Primjer vertikalne analize računa dobiti i gubitka za poduzeće XY, za 20x1. godinu

| (u 000\$) | 20x1. | % |
|--|------------|--------|
| NETO PRODAJA | 673.488,00 | 100,00 |
| TROŠKOVI PROIZVODNJE PRODANIH ROBA: | | |
| A) Materijal | 172.589,00 | 25,63 |
| B) Najamnine (plaća) | 249.826,00 | 37,09 |
| C) Amortizacija | 18.290,00 | 2,72 |
| D) Ostali troškovi | 13.630,00 | 2,02 |
| UKUPNI TROŠKOVI PRODANIH ROBA | 454.335,00 | 67,46 |
| BRUTO PROFIT OD PRODAJE | 219.153,00 | 32,54 |
| OPERATIVNI TROŠKOVI: | | |
| A) Troškovi prodaje | 162.571,00 | 24,14 |
| B) Opći i administrativni troškovi | 35.928,00 | 5,33 |

⁶⁸ Žager, K. et.al. (2017) *ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 275

⁶⁹ Dečman, N. (2012) *FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI KAO PODLOGA ZA OCJENU SIGURNOSTI I USPJEŠNOSTI POSLOVANJA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ*. Ekonomski pregled [online], 63 (7-8). Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/86495> (03.rujna 2019)

⁷⁰ Žager, K. et.al. (2017) *ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 276

| | | |
|--------------------------------|------------|-------|
| UKUPNI OPERATIVNI TROŠKOVI | 198.499,00 | 29,47 |
| OSTALI DOBITCI I TROŠKOVI: | | |
| A) Dobitak od dividendi | 430,00 | 0,06 |
| B) Troškovi kamata | 3.016,00 | 0,45 |
| NETO OSTALI DOBITCI (TROŠKOVI) | 2.586,00 | 0,38 |
| DOBIT PRIJE OPOREZIVANJA | 18.068,00 | 2,68 |
| POREZ NA DOBIT | 5.693,00 | 0,85 |
| NETO DOBIT | 12.375,00 | 1,84 |

Izvor: Izrada autora prema Žager, K. et.al. (2017) *ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika

Na temelju Tablice 5 vidljivi su odnosi među pozicijama odnosno koliki postotak od neto prodaje iznosi svaka pozicija zasebno.

3. Analiza poslovanja pomoću financijskih pokazatelja

Problem veličine pozicija iz objavljenih financijskih izvještaja je u tome što se međusobnom usporedbom apsolutnih vrijednosti teško uočavaju odnosi i međuovisnosti u financijskim strukturama analiziranoga društva, kao što se putem apsolutnih veličina, teško može prosuđivati o uspješnosti poslova i poslovanja društva. Zbog toga se usporedno s analizom apsolutnih vrijednosti pozicija u objavljenim financijskim izvještajima promatraju i odnosi između tih veličina.⁷¹ Pokazatelji poduzeća uspoređuju se s pokazateljima industrije s ciljem držanja konstantnih egzogenih faktora (poput tehnologije) koji utječu na sva poduzeća u industriji.⁷²

Pokazatelj je moguće definirati kao racionalan broj koji sadrži jedinicu mjere i mjeru količine kvalitete pojedinih ekonomskih pojava i procesa koje, u cjelini procesa smišljenog postizanja ciljeva i ostvarivanja rezultata, u postojećim uvjetima rada i poslovanja poduzeća nastaju i odvijaju se sukladno stupnju uvažavanja principa racionalnog djelovanja.⁷³

Analiza pomoću financijskih pokazatelja provodi se uporabom usporednih, komparativnih pokazatelja što znači da se izračunati pokazatelji uspoređuju s određenim standardnim veličinama po čemu se stvaraju i prosudbe o oportunistički određenih financijskih odnosa, mjerenih određenim pokazateljem. Također, ovakva analiza provodi se i međusobnim povezivanjem pokazatelja u sustave pokazatelja čime se kompleksnije sagledavaju realizirane financijske performanse društva, analizom komponenti njihova stvaranja, tako da se logički

⁷¹ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 97

⁷² Rašić Jelavić, S., Brkić, I., Kožul, A. (2016) *FINANCIJSKI POKAZATELJI CEMENTNE INDUSTRIJE U HRVATSKOJ*. Ekonomska misao i praksa [online] (2). Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/171477>(3. rujna 2019.)

⁷³ Tintor, J. (2000) *Poslovna analiza: koncepcija, metodologija, metode*. Zagreb: HIBIS, str. 281

međusobno povezuju standardni financijski pokazatelji. Najpoznatiji takav sustav je DuPont sustav pokazatelja. Drugi pristup primjene sustava pokazatelja je u njihovoj standardizaciji u obliku formiranja signala za kritičku ocjenu opasnosti za poslovanje društva, vrlo često za signaliziranje opasnosti od stečaja. Vjerojatno najpoznatiji takav sustav je Altmanov Z-skor.⁷⁴

Pokazatelje možemo razvrstati u pet skupina:⁷⁵

- pokazatelji likvidnosti,
- pokazatelji aktivnosti,
- pokazatelji djelovanja poluge,
- pokazatelji profitabilnosti te
- pokazatelji investiranja

U nastavku rada bit će objašnjene navedene skupine pokazatelja.

3.1. Pokazatelji likvidnosti

Likvidnost se može definirati kao u novcu izražena sposobnost transformacije sredstava radi uspostavljanja i održavanja dužničko - vjerovničkih odnosa s razumnim troškovima.⁷⁶ Pokazatelji likvidnosti mjere sposobnost poduzeća u kontekstu sposobnosti podmirenja dospjelih kratkoročnih obveza.⁷⁷ Pokazatelji likvidnosti predstavljaju indikatore horizontalne financijske strukture odnosno stavljaju u odnos karakteristične dijelove aktive i karakteristične dijelove pasive poduzeća obzirom na rokove imobilizacije sredstava i rokove dospjeća obveza prema izvorima tih sredstava.⁷⁸ Pokazatelji likvidnosti utvrđuju se na temelju podataka obuhvaćenih u bilanci poduzeća.⁷⁹

Iako ih se naziva pokazateljima likvidnosti, oni su izravno pokazatelji solventnosti jer mjere očekivanu sposobnost podmirenja dospjelih obveza kroz odnose tekuće imovine i tekućih obveza. Neizravno, upućuju i na sposobnost cirkulacije imovine, osobito kada se gledaju u usporedbi sa pokazateljima aktivnosti. Dva su osnovna pokazatelja likvidnosti, a to su:⁸⁰

⁷⁴ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 98

⁷⁵ Orsag, S. (2015): isto, str. 101

⁷⁶ Tintor, J. (2000) *Poslovna analiza: koncepcija, metodologija, metode*. Zagreb: HIBIS , str. 515

⁷⁷ Žager, K. et.al. (2017) *ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 45

⁷⁸ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 106

⁷⁹ Gulin, D. et.al. (2004) *Poslovno planiranje, kontrola i analiza*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 360

⁸⁰ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 106

- tekući odnos i
 - brzi odnos
- Njima se još može pridružiti i
- novčani odnos

3.1.1. Tekući odnos

Tekući odnos ili koeficijent tekuće likvidnosti, stavlja u odnos tekuću imovinu, odnosno obrtna sredstva, dakle kratkoročno vezana sredstva i zalihe s kratkoročnim obvezama.⁸¹ Tekuća imovina obično uključuje novac, utržive vrijednosne papire, potraživanja i zalihe. Tekuće obveze sastoje se od dugovanja, kratkoročnih zapisa otplate, tekućih dospijeać dugoročnog duga, obračunatih poreza i ostalih troškova.⁸² Tekući odnos ukazuje na mogućnost servisiranja obveza jer dovodi u vezu sredstva koja se transformiraju u novčani oblik u roku kraćemu od godine dana s obvezama koje dospijevaju na naplatu u tom istom roku.⁸³

$$\text{tekući odnos} = \frac{\text{tekuća imovina}}{\text{tekuće obveze}}$$

Što je veći tekući odnos, izraženije su pretpostavke za održavanje solventnosti poduzeća. Dio tekuće imovine mora neprestano biti prisutan u poslovanju kao zahtjev za postojanjem neto obrtnog kapitala. Tekući odnos bi trebao biti jednak najmanje dva, neki smatraju i tri.⁸⁴ Odnosno, ako poduzeće želi održavati tekuću likvidnost na normalnoj razini i izbjeći situaciju nepravovremenog plaćanja dospelih obveza, tada na raspolaganju mora imati minimalno dvostruko više kratkotrajne imovine nego što ima kratkoročnih obveza.⁸⁵ S druge strane, prevelika vrijednost tekućeg odnosa upozorava na nedovoljno racionalnu uporabu tekuće imovine.⁸⁶

⁸¹ Orsag, S. (2015): isto, str. 106

⁸² Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C., Gapenski, Louis C. (1999) *Financial Management: Theory and Practice*. 9th ed. Sjedinjene Američke Države: The Dryden Press., str. 73

⁸³ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 106

⁸⁴ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 106

⁸⁵ Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 47

⁸⁶ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 106

3.1.2. Brzi odnos

Brzim odnosom prikazuje se koliko je kratkoročnih obveza poduzeće sposobno podmiriti brzo unovčivom imovinom.⁸⁷ Likvidna imovina je ona kojom se trguje na aktivnom tržištu i može se brzo pretvoriti u novac. Zalihe su obično najmanje likvidan dio tekuće imovine poduzeća.⁸⁸ Ovim pokazateljem prikazuje se mogućnost održavanja solventnosti jer dovodi u vezu imovinu koja će se brzo pretvoriti u novac sa obvezama koje brzo dopijevaju, najčešće unutar devedeset dana.⁸⁹

$$\text{brzi odnos} = \frac{\text{novac} + \text{unovčivi vrijednosni papiri} + \text{potraživanja od kupaca}}{\text{tekuće obveze}}$$

Alternativno se može zapisati i kao:

$$\text{brzi odnos} = \frac{\text{tekuća imovina} - \text{zalihe}}{\text{tekuće obveze}}$$

Brzi odnos trebao bi biti jednak barem jedan, a sa stajališta solventnosti bolje je i da je veći od jedan. Također, brzi odnos potrebno je promatrati zajedno sa tekućim odnosom. U tom je smislu njihova izražajna snaga veća jer se pokazuju tendencije transformacije strukture tekuće imovine, čime se popravljiva ili pogoršava solventna situacija tvrtke.⁹⁰ Zajedničko ovim pokazateljima je što su u oba slučaja tekuće obveze nazivnik, dok su u brojniku sredstva različite brzine unovčivosti.⁹¹

3.1.3. Novčani odnos

Novčani odnos predstavlja nastavak analize pretpostavki za solventnost budućeg poslovanja poduzeća.

$$\text{novčani odnos} = \frac{\text{novac i novčani surogati}}{\text{tekuće obveze}}$$

Što je veći novčani odnos, manja je financijska napetost i obrnuto. S druge strane, preveliki novčani odnos upućuje na slabo upravljanje novcem jer se drži imovina koja ne donosi zarade.⁹²

⁸⁷ Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 46

⁸⁸ Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C., Gapenski, Louis C. (1999) *Financial Management: Theory and Practice*. 9th ed. Sjedinjene Američke Države: The Dryden Press., str. 74

⁸⁹ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 107

⁹⁰ Orsag, S. (2015): isto, str. 107

⁹¹ Tintor, J. (2000) *Poslovna analiza: koncepcija, metodologija, metode*. Zagreb: HIBIS , str. 522

⁹² Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 107. i 108

3.2. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti ukazuju na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu.⁹³ Njima se mjeri se efikasnost upotrebe resursa poduzeća.⁹⁴

Ako tvrtka ima prekomjerna ulaganja u imovinu, tada će njezin operativni kapital biti nerazumno visok, što će umanjiti njegov slobodni novčani tok i na kraju cijenu dionica. S druge strane, ako tvrtka nema dovoljno imovine tada će izgubiti prodaju, što će naštetiti profitabilnosti, slobodnom novčanom toku i cijeni dionica. Na temelju navedenog, može se zaključiti da je važno imati pravi iznos uložen u imovinu.⁹⁵

Indikatori aktivnosti pokazuju brzinu cirkulacije sredstava i dijelova imovine u poslovnim procesima tako da se mogu smatrati i svojevrsnim pokazateljima likvidnosti, odnosno pokazateljima vremena trajanja poslovnih procesa. Pokazatelje aktivnosti možemo razvrstati u dvije skupine, a to su:⁹⁶

- koeficijenti obrtaja i
- dani vezivanja sredstava.

3.2.1. Koeficijenti obrtaja

Koeficijent obrtaja predstavlja broj koji pokazuje koliko puta se neko sredstvo odnosno imovina obrne u tijeku godine ili nekog drugog obračunskog razdoblja. Jedan obrtaj predstavlja sve faze poslovnih procesa kojeg je sredstvo prošlo da bi se vratilo u početni oblik. Uobičajeno se koeficijent obrtaja definira kao odnos efekta i mase angažiranih sredstava.⁹⁷

$$\text{koeficijent obrtaja} = \frac{\text{efekt}}{\text{masa}}$$

Efekt je jednak učinku ostvarenom angažiranjem sredstava, a masa je jednaka prosječnom angažiranim sredstvima tijekom godine dana ili nekog drugog obračunskog razdoblja. Primjerice, za ukupnu imovinu efekt označuje vrijednost prodaje ili ukupnoga prihoda, a masa označuje prosječno angažiranu imovinu tijekom jedne godine. Što je koeficijent obrtaja veći, to je uspješnije korištenje imovinom jer se isti rezultati ostvaruju s

⁹³ Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINACIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 50

⁹⁴ Gulin, D. et.al. (2004) *Poslovno planiranje, kontrola i analiza*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 347

⁹⁵ Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C., Gapenski, Louis C. (1999) *Financial Management: Theory and Practice*. 9th ed. Sjedinjene Američke Države: The Dryden Press., str. 74

⁹⁶ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 108

⁹⁷ Orsag, S. (2015): isto, str. 108

manjim angažmanom imovine, odnosno sami poslovni procesi u poduzeću odigravaju se brže.⁹⁸ Podaci svakog poduzeća ukazuju na ključnu ulogu pojedinog sredstva u poslovnoj aktivnosti.⁹⁹

3.2.2. Prosječni dani vezivanja

Prosječni dani vezivanja ukazuju na vrijeme trajanja pojedinog poslovnog procesa. Mjera su brzine cirkulacije imovine u poslovnim procesima, pa su i komplementarni s pokazateljima obrtaja sredstava u poslovnim procesima. Izračunavaju se prema sljedećem obrascu:¹⁰⁰

$$\text{Dani vezivanja} = \frac{\text{broj dana u godini}}{\frac{\text{efekt}}{\text{masa}}}$$

Povećanje vrijednosti ovog pokazatelja ukazuje na pogoršanje ugleda kojeg poduzeće ima kod kupaca ili na oslabljenu solventnost kupaca, što povećava rizike uspješnosti.¹⁰¹ Primjerice, kod naplate potraživanja od kupaca ovaj pokazatelj predstavlja prosječno vrijeme koje poduzeće mora čekati nakon što je prodalo proizvod, da bi naplatilo svoje potraživanje.¹⁰² Dani vezivanja mogu se određivati prema kalendarskom broju dana u godini ili prema zaokruženom broju od 360 dana. Prosječni broj dana vezivanja najčešće se primjenjuje kao pokazatelj duljine naplate potraživanja od kupaca i duljine kreditiranja poduzeća od dobavljača.¹⁰³

3.3. Pokazatelji djelovanja poluge

Pokazatelji upotrebe poluge – "*leverageratios*" označuju indikatore zaduženosti dioničkoga društva i drugog oblika poduzeća. Oni mjere zaduženost tvrtke i njezinu sposobnost plaćanja kamata i općenito sposobnost servisiranja dugova. Zaduzenost poduzeća i sposobnost servisiranja dugova promatraju se:¹⁰⁴

- kao dio ukupne vrijednosti bilance
- kao dio ukupne vrijednosti profita
- kao dio ukupne vrijednosti novčanog toka.

⁹⁸ Orsag, S. (2015): isto, str. 109

⁹⁹ Tintor, J. (2000) *Poslovna analiza: koncepcija, metodologija, metode*. Zagreb: HIBIS, str. 471

¹⁰⁰ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb: Avantis i HUFA., str.109

¹⁰¹ Tintor, J. (2000) *Poslovna analiza: koncepcija, metodologija, metode*. Zagreb: HIBIS, str. 477

¹⁰² Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C., Gapenski, Louis C. (1999) *Financial Management: Theory and Practice*. 9th ed. Sjedinjene Američke Države: The Dryden Press., str. 75

¹⁰³ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb: Avantis i HUFA., str. 109

¹⁰⁴ Orsag, S. (2015): isto, str. 102

Osnovna svrha imovine poduzeća je da sudjeluje u stvaranju budućih ekonomskih koristi te se u tome očituje svrha korištenja tuđih izvora financiranja, tj. tuđega kapitala. Buduća ekonomska korist od imovine mora biti dovoljna da zadovolji očekivanja svih vlasnika kapitala.¹⁰⁵

Tri su važne implikacije kod upotrebe financijske poluge:¹⁰⁶ (1) Prikupljanjem sredstava putem duga, dioničari mogu održati kontrolu firme bez povećanja njihovog ulaganja. (2) Ako poduzeće ima više ulaganja koja se financiraju posuđenim sredstvima nego što plaća kamata, prinosi njegovih dioničara povećavaju se, ali se povećavaju i njihovi rizici. (3) Što je veći udio financiranja dioničara, vjerovnici se suočavaju s manje rizika.

Dva osnovna pokazatelja upotrebe poluge koji indiciraju zaduženost tvrtke su:¹⁰⁷

- stupanj zaduženosti i
- odnos duga i glavnice.

Uz navedene pokazatelje pojavljuju se i

- pokazatelji pokrića,

koji mjere financijsku snagu i sposobnost servisiranja dugova u usporedbi s profitom, odnosno modalitetom profita kao osnovicom servisiranja naknada za dugove ili pak u usporedbi s novčanim tokom raspoloživim za servisiranje ukupnih naknada po dugovima.

3.3.1. Stupanj zaduženosti

Stupanj zaduženosti pokazuje koliki se dio ukupne imovine poduzeća financira iz tuđih izvora. Ovaj pokazatelj svojevrstni je pokazatelj rizika servisiranja dugova, primarno rizika vezanih za vraćanje sredstava kreditorima i drugim vjerovnicima poduzeća. Neizravno, stupanj zaduženosti pokazuje i opterećenost poduzeća fiksnim naknadama kreditorima – kamatama. Što je veći stupanj zaduženosti, veći je i teret kamata. Kamatna stopa na dugove poduzeća je viša što se poduzeće intenzivnije koristi dugovima za financiranje svojih poslovnih operacija. Stupanj zaduženosti izračunava se prema sljedećem obrascu:¹⁰⁸

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

¹⁰⁵ Ježovita, A. i Žager, L. (2014) *Ocjena zaduženosti poduzeća pokazateljima profitabilnost*. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu [online], 12 (1). Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/124753> (3.rujan 2019.)

¹⁰⁶ Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C., Gapenski, Louis C. (1999) *Financial Management: Theory and Practice*. 9th ed. Sjedinjene Američke Države: The Dryden Press., str. 77

¹⁰⁷ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 102

¹⁰⁸ Orsag, S. (2015): isto, str. 102 i 103

Vjerovnici preferiraju niske omjere duga, jer im to pruža veću sigurnost u slučaju likvidacije poduzeća.¹⁰⁹ Zbog statičkog karaktera bilance, ovaj pokazatelj naziva se još i pokazateljem statičke zaduženosti.¹¹⁰ Što je stupanj zaduženosti veći, veći je i rizik vezan za ulaganje u analizirano poduzeće te rizik da se kroz ostvarenu poslovnu aktivnost neće pokriti fiksni teret kamata. Prema konzervativnom pravilu financiranja dugovi ne bi smjeli premašiti veličinu vlasničke glavnice, stoga je konzervativni maksimum ovog pokazatelja 50%. Međutim, ovo pravilo vezano je i uz strukturu kapitala te bi se u tom smislu trebala promatrati samo dugoročna (i srednjoročna) zaduženost poduzeća, pa govorimo o odnosu dugoročnog duga kojeg možemo izračunati prema sljedećem obrascu:¹¹¹

$$\text{odnos dugoročnog duga} = \frac{\text{dugoročni dug}}{\text{dugoročni dug} + \text{glavnica}}$$

Prilikom korištenja ovih pokazatelja važno je voditi brigu o tome u kojem se dijelu poslovnog ciklusa nalazi analizirana tvrtka. Primjerice, ako se tvrtka nalazi u razdoblju intenzivnog investiranja, vjerojatno će imati veći stupanj zaduženosti nego u fazi zrelosti svojih projekata. U konačnici, korisno je analizirati trend stupnja zaduženosti kroz određeno razdoblje te usporedba sa trendom u industrijskoj grupi u kojoj se nalazi poduzeće. Internim analitičarima važna je i usporedba ostvarene zaduženosti sa planiranom.¹¹²

3.3.2. Odnos duga i glavnice

Odnos duga i glavnice je pokazatelj koji je nastao iz konzervativnog pravila određivanja zaduženosti prema odnosu 1:1 prema kojem poduzeće ne bi smjelo biti zaduženo iznad vrijednosti glavnice.

$$\text{odnos duga i glavnice} = \frac{\text{dugoročni dug}}{\text{glavnica}}$$

Ovaj pokazatelj primarno je pokazatelj strukture dugoročnog financiranja poduzeća, tako da je komplementaran s pokazateljem odnosa dugoročnog duga. Odnos duga i glavnice, kao pokazatelj strukture kapitala, posebno je zanimljiv ako se za dugove i glavnice uzmu

¹⁰⁹ Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C., Gapenski, Louis C. (1999) *Financial Management: Theory and Practice*. 9th ed. Sjedinjene Američke Države: The Dryden Press., str. 79

¹¹⁰ Gulin, D. et.al. (2004) *Poslovno planiranje, kontrola i analiza*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 361

¹¹¹ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 103

¹¹² Orsag, S. (2015): isto., str. 103

tržišne vrijednosti jer u tom smislu ovaj pokazatelj predstavlja indikator politike strukture kapitala poduzeća, kao i temeljni ponder za izračunavanje troška kapitala poduzeća.¹¹³

3.3.3. Pokazatelji pokrića

Pokazatelji pokrića mjere stupanj do kojeg operativni prihod može opadati prije nego što poduzeće ne uspije podmiriti svoje godišnje kamatne troškove.¹¹⁴ Drugim riječima, ovi pokazatelji promatraju fiksni teret servisiranja dugova poduzeća. Kamate i druge fiksne naknade financiranja te vraćanje nominalne vrijednosti duga promatraju se kao dio profita, odnosno novčanog toka iz kojeg se ti iznosi moraju namiriti. Pokazatelji pokrića pokazuju koliko puta su kamate i drugi fiksni tereti financiranja pokriveni veličinom profita ili novčanog toka.¹¹⁵

Najjednostavniji pokazatelj pokrića je pokriće kamata koji se računa kao omjer utvrđena dijeljenjem zarada prije kamata i poreza te obračunatih kamata.¹¹⁶

$$\text{pokriće kamata} = \frac{\text{zarade prije kamata i poreza}}{\text{obračunate kamate}}$$

Pokriće kamata upućuje na opasnost od gubitka zbog prevelikog fiksnog tereta kamata. Što je pokazatelj pokrića kamata veći, to je i manja opasnost da će zbog tereta fiksnih naknada financiranja poduzeće doći u zonu gubitka. Pokriće kamata pokazuje koliko puta su kamate pokrivena zaradama prije kamata i poreza.¹¹⁷ Korigiranjem pokrića kamata možemo doći do pokrića novčanim tokom te se ovaj pokazatelj izračunava prema sljedećem obrascu:¹¹⁸

$$\text{pokriće novčanim tokom} = \frac{\text{zarade prije kamata i poreza} + \text{amortizacija}}{\text{plaćene kamate} + \text{drugi eventualni izdaci}}$$

S obzirom da je korištenje amortizacije često u većini industrija, ovaj pokazatelj realnije prikazuje pokriće kamata poduzeća.¹¹⁹ Što je veće pokriće kamata novčanim tokom, veća je i sigurnost da će poduzeće moći platiti kamate na svoje dugove i obrnuto.¹²⁰

¹¹³ Orsag, S. (2015): isto., str. 103 i 104

¹¹⁴ Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C., Gapenski, Louis C. (1999) *Financial Management: Theory and Practice*. 9th ed. Sjedinjene Američke Države: The Dryden Press., str. 80

¹¹⁵ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 104

¹¹⁶ Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C., Gapenski, Louis C. (1999) *Financial Management: Theory and Practice*. 9th ed. Sjedinjene Američke Države: The Dryden Press., str. 80

¹¹⁷ Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 49

¹¹⁸ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 104

¹¹⁹ Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C., Gapenski, Louis C. (1999) *Financial Management: Theory and Practice*. 9th ed. Sjedinjene Američke Države: The Dryden Press., str. 80

3.4. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti mjere povrat uloženog kapitala.¹²⁰ Ovi pokazatelji, kod nas poznati i kao pokazatelji rentabilnosti, mjere uspjeh zarada analiziranog poduzeća. Oni upućuju na značenje nekog modaliteta profita prema veličini angažiranog kapitala, odnosno prema obujmu poslovne aktivnosti predočene veličinom prodaje, odnosno veličinom ukupnoga prihoda. Dvije karakteristične skupine ovih pokazatelja su:¹²²

- profitabilnost prodaje i
- profitabilnost imovine (kapitala).

3.4.1. Profitabilnost prodaje

Profitabilnost prodaje prikazuje se stavljanjem u odnos određenih mjera profita s veličinom poslovne aktivnosti, mjerene prodajom ili ukupnim prihodom. Ovi indikatori pokazuju udjel raznih mjera profita u realiziranoj prodaji, odnosno ostvarenom ukupnom prihodu. Prema tome, različiti se modaliteti profita pojavljuju kao svojevrsne marže koje pripadaju poduzeću, odnosno vlasnicima s obzirom na prodaju i ukupan prihod.

Dvije su osnovne mjere profitabilnosti prodaje, a to su:¹²³

- marža kontribucije i
- marža profita koja se može iskazivati kao:
 - bruto profitna marža ili
 - neto profitna marža.

3.4.2. Profitabilnost imovine

Profitabilnost ukupne imovine (engl. Return on assets) je pojedinačni financijski pokazatelj koji se koristi za ocjenu povrata na ukupne izvore financiranja poduzeća, a koji uključuju vlastite i tuđe izvore. Ovaj pokazatelj uključuje ponderirani prosječni trošak korištenja tuđih izvora financiranja i prinos na vlastite izvore financiranja.¹²⁴ Profitabilnost imovine prikazuje sirovu zaradu imovine tvrtke prije utjecaja poreza i kamata. Korisno je

¹²⁰ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 105

¹²¹ Gulin, D. et.al. (2004) *Poslovno planiranje, kontrola i analiza*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 347

¹²² Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 110

¹²³ Orsag, S. (2015): isto, str. 110

¹²⁴ Ježovita A. (2017) *ANALIZA MARŽE PROFITA KAO ODREDNICE PROFITABILNOSTI POSLOVANJA PODUZEĆA*. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru [online]. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr> > file [22.kolovoza 2019.]

uspoređivati ovaj pokazatelj sa poduzećima s različitim poreznim situacijama i različitim stupnjeva financijske poluge.¹²⁵

$$\text{Profitabilnost imovine} = \frac{\text{zarade prije kamata i poreza}}{\text{ukupna imovina}}$$

Prinos na vlastite izvore financiranja ocjenjuje se pomoću rentabilnosti vlastitog kapitala (engl. Return on Equity) te treba naglasiti da ostvarena razina povrata na vlastite izvora financiranja ne mora predstavljati i zahtijevanu razinu prinosa od strane dioničara. Prosječni trošak korištenja tuđih izvora financiranja može se izračunati primjenom više različitih pristupa ovisno podacima koji su dostupni analitičaru.¹²⁶ Profitabilnost glavnice računa se kao odnos neto dobiti i veličine angažiranog vlastitog kapitala, odnosno vlasničke glavnice. Računa se prema sljedećem obrascu:¹²⁷

$$\text{Profitabilnost glavnice} = \frac{\text{zarade nakon kamata i poreza}}{\text{glavnica}}$$

Profitabilnost ukupne imovine može se koristiti i u drugim aspektima analize radi ocjene i usporedbe sa zahtijevanim razinama prinosa. Dakle, profitabilnost ukupne imovine može se uspoređivati s prosječnim ponderiranim troškom kapitala (engl. Weighted average cost of capital - WACC). Ako je profitabilnost ukupne imovine jednaka prosječnom ponderiranom trošku kapitala može se zaključiti da je poduzeće ostvarilo poželjnu razinu povrata. Sukladno navedenom, vidljivo je da profitabilnost ukupne imovine predstavlja jedan od strateških alata poduzeća koji se koriste za određivanje poželjne razine i ocjenu ostvarene razine ukupnih povrata za vlasnike kapitala.¹²⁸

3.5. Pokazatelji investiranja

Svrha investiranja je kombiniranje sredstava za oblikovanje financijske poluge radi racionalne snage zarađivanja.¹²⁹ Pokazatelji investiranja promatraju dioničko društvo, odnosno dionice kao investiciju.¹³⁰ Ovi pokazatelji način su za mjerenje vrijednosti dionica

¹²⁵ Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C., Gapenski, Louis C. (1999) *Financial Management: Theory and Practice*. 9th ed. Sjedinjene Američke Države: The Dryden Press., str. 82

¹²⁶ Ježovita A. (2017) *ANALIZA MARŽE PROFITA KAO ODREDNICE PROFITABILNOSTI POSLOVANJA PODUZEĆA*. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru [online]. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr> › file [22.kolovoza 2019.]

¹²⁷ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 113

¹²⁸ Ježovita A. (2017) *ANALIZA MARŽE PROFITA KAO ODREDNICE PROFITABILNOSTI POSLOVANJA PODUZEĆA*. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru [online]. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr> › file [22.kolovoza 2019.]

¹²⁹ Tintor, J. (2000) *Poslovna analiza: koncepcija, metodologija, metode*. Zagreb: HIBIS , str. 452

¹³⁰ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 114

poduzeća u odnosu na dionice drugih poduzeća.¹³¹ Osim podataka iz financijskih izvještaja, za izračunavanje ovih pokazatelja potrebni su i podatci o dionicama, posebice o broju dionica i njihovoj tržišnoj vrijednosti.¹³² Najčešće upotrebljavani pokazatelji dioničkoga društva su:¹³³

- zarade po dionici
- cijena po dionici
- dividende po dionici
- prinos od dividendi
- odnos cijene i zarada i
- odnos isplate dividendi.

3.5.1. Zarade po dionici

Zarade po dionici (earnings per share – EPS) pokazatelj su financijske učinkovitosti dionica. Njima se mjeri veličina zarada raspoloživih za dioničare (zarade nakon kamata i poreza umanjene za eventualne i potencijalne dividende) po svakoj glavnoj dionici. Ovaj pokazatelj izračunava se prema sljedećem obrascu:¹³⁴

$$\text{zarade po dionici} = \frac{\text{zarade za obične dioničare}}{\text{prosječan broj dionica}}$$

Poduzeća s visokim stopama prinosa na kapital uglavnom prodaju dionice po višim knjigovodstvenim vrijednostima od poduzeća s niskim prinosom.¹³⁵ Prosječan broj glavnih običnih dionica utvrđuje se ponderiranjem s brojem dana u kojima je bio određen broj glavnih dionica tvrtke. Za dionička društva koja imaju tzv. složenu strukturu kapitala, odnosno koja su dala vlasnicima i drugim investitorima, menadžmentu ili zaposlenima opcije konverzije ili stjecanja dionica, potrebno je izračunati i potpuno razvodnjene zarade po dionici, i to tako da se ustanovi što bi se dogodilo sa zaradama po dionici kada bi se sve te dioničke opcije iskoristile.¹³⁶

¹³¹ Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C., Gapenski, Louis C. (1999) *Financial Management: Theory and Practice*. 9th ed. Sjedinjene Američke Države: The Dryden Press., str. 84

¹³² Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 55

¹³³ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 114

¹³⁴ Orsag, S. (2015): isto, str. 114

¹³⁵ Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C., Gapenski, Louis C. (1999) *Financial Management: Theory and Practice*. 9th ed. Sjedinjene Američke Države: The Dryden Press., str. 84

¹³⁶ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 115

3.5.2 Cijena po dionici

Cijena po dionici (price per share – PPS) pokazatelj je tržišne cijene dionice. Temelji se na tekućim cijenama dionica, ostvarenima na organiziranom tržištu kapitala, ponajprije na burzi.¹³⁷ Cijene dionica ovise o sposobnosti tvrtke da stvara novčane tokove.¹³⁸

3.5.3. Dividende po dionici

Dividende po dionici (dividends per share – DPS) pokazatelj je vrijednosti tekućega novčanoga dohotka po dionici. Za razliku od zarada po dionici koje mjere knjigovodstveno povećanje bogatstva vlasnika, dividende po dionici prikazuju dio zarada ostvaren u izvještajnom razdoblju koji se distribuirao dioničarima. Izračunavaju se prema sljedećem obrascu:¹³⁹

$$\text{dividende po dionici} = \frac{\text{dividende za obične dioničare}}{\text{broj dionica}}$$

Ovaj pokazatelj rabi se i za procjenu vrijednosti običnih dionica u modelima kapitalizacije dividendi. Također, uloga ovog pokazatelja je i u prosuđivanju oportuniti veličine obračunanih i isplaćenih dividendi dioničkoga društva. Nadalje, dividende po dionici služe i za procjenu stabilnosti kretanja ekstrazarada i njihova relativnog značenja.¹⁴⁰

Zarade po dionici i dividenda po dionici iskazuju se u novčanim jedinicama financijskih izvještaja. U pravilu su zarade po dionici veće od dividende po dionici jer se dio dobiti zadržava. Međutim, moguća je i obrnuta situacija, ali to onda znači da su dividende isplaćivane iz zadržane dobiti.¹⁴¹

3.5.4. Prinos od dividendi

Prinos od dividendi (dividends yield) pokazatelj je profitabilnosti investicije u dionicu. Mjeri veličinu dividendi po dionici prema njezinoj tržišnoj cijeni. Računa se prema sljedećem obrascu:¹⁴²

$$\text{prinos od dividendi} = \frac{\text{dividende po dionici}}{\text{cijena po dionici}}$$

¹³⁷ Orsag, S. (2015): isto, str. 115

¹³⁸ Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C., Gapenski, Louis C. (1999) *Financial Management: Theory and Practice*. 9th ed. Sjedinjene Američke Države: The Dryden Press., str. 84

¹³⁹ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 115

¹⁴⁰ Orsag, S. (2015): isto, str. 115

¹⁴¹ Žager, K. et.al. (2017) *ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 56

¹⁴² Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 116

Prinos od dividendi obrnuto je proporcionalan s cijenom dionice. Razlog tomu je što taj pokazatelj ne operira s cjelokupnim dijelom zarada koje pripadaju vlasnicima običnih dionica. Zadržavanje zarada u poduzeću pretpostavka je povećanja tržišne cijene dionica u budućnost. Naime, ako je tržište povoljno ocijenilo zadržavanje zarada neke tvrtke u smislu dobrih investicijskih oportuniteta, porast će cijena dionice bez obzira na to što nije ostvareno odgovarajuće povećanje dividendi običnim dioničarima.¹⁴³

3.5.5. Odnos cijene i zarada

Odnos cijene i zarada (price – earnings ratio – P/E) najvažnija je mjera vrijednosti kojom se koriste investitori na tržištu. Računa se prema sljedećem obrascu:¹⁴⁴

$$\text{odnos cijene i zarada} = \frac{\text{cijena po dionici}}{\text{zarade po dionici}}$$

Ovaj pokazatelj pokazuje koliko su ulagači spremni platiti po novčanoj jedinici prijavljene dobiti.¹⁴⁵ Budući da veličina zarada po dionici pomnožena s odnosom cijene i zarada daje vrijednost dionice, taj se pokazatelj naziva i multiplikatorom.¹⁴⁶ Odnos cijene i zarada pokazatelj je koji prikazuje koliko je puta tržišna cijena dionice veća od zarade po dionici.¹⁴⁷ Odnos cijene i zarade veći je za tvrtke s velikim izgledima za rast, a niži za rizičnije tvrtke.¹⁴⁸

3.5.6. Odnos isplate dividendi

Odnos isplate dividendi (dividend payout ratio) pokazatelj je raspodjele ostvarenih zarada. Ovaj pokazatelj u stvari je kvantitativni pokazatelj politike dividendi. On mjeri veličinu obračunatih i isplaćenih dividendi običnim dioničarima u ostvarenim zaradama za obične dioničare.¹⁴⁹ Uobičajeno je vrijednost tog pokazatelja manja od 1, a ako je jednaka 1,

¹⁴³ Orsag, S. (2015): isto, str. 116

¹⁴⁴ Orsag, S. (2015): isto, str. 116

¹⁴⁵ Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C., Gapenski, Louis C. (1999) *Financial Management: Theory and Practice*. 9th ed. Sjedinjene Američke Države: The Dryden Press., str. 84

¹⁴⁶ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 116

¹⁴⁷ Žager, K. et.al. (2017) *ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 56

¹⁴⁸ Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C., Gapenski, Louis C. (1999) *Financial Management: Theory and Practice*. 9th ed. Sjedinjene Američke Države: The Dryden Press., str. 84

¹⁴⁹ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 116

to znači da su dividende i dobit po dionici jednake odnosno da je cjelokupna ostvarena dobit izglasana u dividende.¹⁵⁰ Računa se prema sljedećem obrascu:¹⁵¹

$$\text{odnos isplate dividendi} = \frac{\text{dividende po dionici}}{\text{zarade po dionici}}$$

Tvrtke najčešće nastoje održati stabilne dividende, stoga odnos isplate dividendi oscilira ovisno o oscilacijama realiziranih zarada. Također, ovaj pokazatelj upućuje i na stupanj zadržavanja zarada.¹⁵²

4. Analiza poslovanja poduzeća Našicecement d.d.

Poduzeće Našicecement d.d. dio je Nexe grupe, poslovnog sustava od 16 tvrtki koje posluju u Republici Hrvatskoj, Srbiji i Bosni i Hercegovini. Osnovna djelatnost poduzeća Nexe grupe je proizvodnja građevinskih materijala: cementa, betona, agregata, betonskih elemenata, crijepa, cigle i keramičkih pločica.¹⁵³

Našicecement d.d. Našice, s godišnjim kapacitetom od 1 milijun tona cementa i Namala¹⁵⁴, predstavlja drugu tvornicu cementa u Republici Hrvatskoj po instaliranim kapacitetima i tržišnom udjelu. Izvozna tržišta Nexe cementa su Bosna i Hercegovina, Srbija, Mađarska, Slovenija i Rumunjska, a najveće kupce Našicecimenta predstavljaju građevinske tvrtke, distributeri, trgovci, betonare i prerađivači.¹⁵⁵

Našicecement d.d. je vodeći proizvođač, prijevoznik i ugrađivač svježeg betona u Republici Hrvatskoj. Pri poslovanju Našicecement d.d. poštuje sve ekološke norme, a posjeduje certifikat tvorničke kontrole proizvodnje betona čime je jedan od rijetkih proizvođača koji je uspostavio sustav upravljanja kvalitetom prema tehničkom propisu za betonske konstrukcije, koji upućuje na normu HRN EN 206-1.¹⁵⁶

Za djelatnost razvoja, proizvodnje i prodaje cementa, Našicecement d.d. Našice, posjeduje certifikat kvalitete ISO 9001:2008, certifikat zaštite okoliša ISO 14001:2004, BS

¹⁵⁰ Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 56

¹⁵¹ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 116

¹⁵² Orsag, S. (2015): isto, str. 116

¹⁵³ Nexe Grupa, Internetska stranica, dostupno na: <https://www.nexe.hr/hr/nasicecement-d-d-nasice-5706/5706> (22. kolovoz 2019)

¹⁵⁴ **Namal** je tzv. zidarski cement čija je namjena priprava morta za zidanje, cementnog šprica te grube i fine žbuke (za ručno vanjsko i unutarnje žbukanje).

¹⁵⁵ Nexe Grupa, Internetska stranica, dostupno na: <https://www.nexe.hr/hr/nasicecement-d-d-nasice-5706/5706> (22. kolovoz 2019)

¹⁵⁶ Nexe Grupa: isto, (22. kolovoz 2019)

OHSAS 18001:2007 koji podrazumijeva sustav upravljanja zdravljem i sigurnošću, te certifikat ISO 50001:2011 koji se odnosi na sustav upravljanja energijom.¹⁵⁷

4.1. Analiza vanjske okoline poduzeća Našicecement d.d.

Građevinarstvo je izuzetno značajna gospodarska djelatnost, kako u prošlosti, tako i u budućnosti. Djelatnost građevinarstva ima obilježja proizvodnog i uslužnog sektora te kao takva djelatnost ima snažan utjecaj na dinamiku gospodarskog rasta. Dakle, sektor građevinarstva izravno i neizravno, zapošljava značajan broj stanovništva uključujući često i radnu snagu iz drugih zemalja, potiče razvoj novih tehnologija, novih materijala i inovativnosti, anticipira (preko stanogradnje) kretanja na tržištima kapitala te implicira zaokrete u kretanju proizvodnih ciklusa (recesije) zbog svog visokog multiplikativnog efekta na proizvodnju i prodaju.¹⁵⁸

Procjenjuje se da u Europskoj uniji građevinski sektor generira posao za 20 milijuna ljudi te da doprinosi s 10% u formiranju BDP-a. Stanje u građevinarstvu svojevrsan je pokazatelj investicijske i ukupne gospodarske aktivnosti, pri čemu postoji vrlo visoka elastičnost između kretanja građevinarstva i dinamike gospodarskog rasta. Nadalje, građevinskom aktivnošću se podiže razina imovine, odnosno infrastrukture zemlje, što otvara mogućnosti dugoročnog rasta.¹⁵⁹

Građevinska industrija uvijek je bila usko povezana sa društvenim i ekonomskim aktivnostima svake zemlje u kojoj se odvija. Ovakva djelatnost je pokretač cijelog gospodarstva određene zemlje, a njezini rezultati izraženi su kroz razinu dinamike rasta, kao i nacionalnog proizvoda. Važnost hrvatske građevinske industrije također je izražena u značajnom broju sektorskih pokazatelja.¹⁶⁰

Razdoblje krize uzrokovalo je stalni pad građevinske industrije u hrvatskom BDP-u. Udio građevinskog sektora u hrvatskom BDP-u iznosio je 7,8% u 2008. godini, a do 2013. godine taj broj smanjio se na poražavajućih 4,4%. Broj zaposlenih također pokazuje negativan trend, dok u isto vrijeme broj tvrtki u građevinarstvu raste.¹⁶¹

¹⁵⁷ Nexe Grupa: isto, (22. kolovoz 2019)

¹⁵⁸ Hrvatska gospodarska komora (2016) *Građevinski sektor EU i Hrvatske – od recesije do oporavka*. Hrvatska gospodarska komora [online]. Dostupno na: <https://www.hgk.hr/documents/gradevinski-sektor-eu-i-hrvatske-od-recesije-do-oporavka57b6e421116a4.pdf> (14. srpnja 2019.)

¹⁵⁹ Hrvatska gospodarska komora (2016): isto, (14. srpnja 2019.)

¹⁶⁰ Lovrenčić Butković, L. i Mišić, S. (2014) *Concentration Of Construction Industry In Croatia For The Period 2004-2013*. Organization, technology & management in construction : an international journal [online], 6 (1). Dostupno na: https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=183610 [12. travnja 2019.]

¹⁶¹ Lovrenčić Butković, L. i Mišić, S. (2014): isto, (12. travnja 2019.)

Građevinarstvo u Hrvatskoj posljednjih nekoliko godina izloženo je posljedicama snažne krize, iako i danas zauzima značajno mjesto u hrvatskom gospodarstvu.¹⁶² Situaciju je dodatno otežala činjenica da je početak krize koincidirao s dosezanjem granice visoke zaduženosti svih sektora (države, stanovništva i tvrtki) u dijelu zemalja što se, posebno u tranzicijskim zemljama, odrazilo na snažan pad građevinske aktivnosti.¹⁶³ Prema podacima Državnog zavoda za statistiku građevinski sektor je u strukturi ukupnog gospodarstva u prvoj polovici 2013. godine sudjelovao s udjelom od oko 4,6%. Osim što građevinski sektor ima učinak na agregatnu proizvodnju, nezaobilazna je njegova uloga i u ukupnoj zaposlenosti. Broj zaposlenih u sektoru građevinarstva u lipnju 2013. godine iznosio je 95.572 što čini 6,9% ukupnog broja zaposlenih u Republici Hrvatskoj. Ukupan broj zaposlenih u građevinskom sektoru, u istom razdoblju, činilo je 76,6% pravnih osoba te 23,4% obrta.¹⁶⁴

Tablica 6 *Glavni sektorski pokazatelji*

| | 2011. | 2012. | 2013. |
|---|-------|-------|----------|
| Udio u BDP-u (stanje, u %) | 5,2 | 4,6 | 4,6* |
| Udio u ukupnoj zaposlenosti (stanje, u %) | 7,8 | 7,3 | 6,9** |
| Obujam građevinskih radova (postotna promjena) | -8,5 | -11,1 | -3,4*** |
| Broj zaposlenih (postotna promjena) | -4,8 | -8,7 | -6,5** |
| Završeni stanovi (postotna promjena) | -17,2 | -4,8 | - |
| Izdana odobrenja za građenje (postotna promjena) | -4,8 | -13,2 | -29,3*** |
| Cijena prodanih stanova (postotna promjena) | 7,2 | -1,6 | -11,2* |

Izvor: Božić, Lj. i Butorac, G. (2013) *Sektorska analiza*. Ekonomski institut, Zagreb [online], 24 (2). Dostupno na: <https://www.eizg.hr/publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/616>

Napomena: Postotne promjene su u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. *odnosi se na razdoblje od siječnja do lipnja 2013. ** odnosi se na lipanj 2013. *** odnosi se na razdoblje od siječnja do srpnja 2013.

Kriza u građevinarstvu traje u kontinuitetu od travnja 2009. godine. Nepovoljna gospodarska kretanja dovela su do sljedećih rezultata: u građevinskoj djelatnosti u razdoblju od 2009. do 2016. godine izgubljeno je više od 53 tisuće radnih mjesta (34,4 tisuće kod

¹⁶² Božić, Lj. i Butorac, G. (2013) *Sektorska analiza*. Ekonomski institut, Zagreb [online], 24 (2). Dostupno na: <https://www.eizg.hr/publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/616> (10.travnja 2019.)

¹⁶³ Hrvatska gospodarska komora (2016) *Građevinski sektor EU i Hrvatske – od recesije do oporavka*. Hrvatska gospodarska komora [online]. Dostupno na: <https://www.hgk.hr/documents/gradevinski-sektor-eu-i-hrvatske-od-recesije-do-oporavka57b6e421116a4.pdf> (14. srpnja 2019.)

¹⁶⁴ Božić, Lj. i Butorac, G. (2013) *Sektorska analiza*. Ekonomski institut, Zagreb [online], 24 (2). Dostupno na: <https://www.eizg.hr/publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/616> (10.travnja 2019.)

pravnih osoba i 18,7 tisuća kod obrtnika), udio građevinarstva u BDV-u smanjen je s 8,5 % na 5,1 %, obujam građevinskih radova smanjen je za 46,6 %, vrijednost izvršenih radova za 49,3 %, broj završenih stanova za 69,2 %, a broj izdanih građevinskih dozvola niži je za 46,3%. Dakle, hrvatsko građevinarstvo, u promatranom razdoblju, gotovo je prepolovljeno, a njegova konkurentnost smanjena.¹⁶⁵ Kratkotrajni predah od krize i dugotrajnog pada aktivnosti u građevinskom sektoru nastupio je tijekom ljetnih mjeseci 2013. godine. Međutim, promatrajući kumulativno prvih sedam mjeseci 2013. godine može se zamijetiti smanjenje obujma građevinskih radova za 3,4% na međugodišnjoj razini. Građevinarstvo u EU27 pokazuje znatno veću otpornost prema recesiji, u usporedbi sa Hrvatskom.¹⁶⁶

Postojeća industrijska struktura određuje pravila konkurentske borbe, način na koji će se odvijati poslovni proces te marketinška, tehnološka i razvojna rješenja unutar industrije, kao i odabir dugoročnih poslovnih strategija.¹⁶⁷ U vrijeme bivše Jugoslavije poslovanje poduzeća cementne industrije u Hrvatskoj odvijalo se pod jakim utjecajem države. Cement je bio sirovina zaštićena kontingentom i visokim carinskim stopama, a cijene su bile unaprijed definirane.

Međutim, od 1990. cementna industrija u Hrvatskoj, kao samostalnoj državi, doživljava snažne promjene. Poduzeća cementne industrije suočena su sa sve težim uvjetima poslovanja, a koji su izazvani znatno složenijom okolinom u odnosu na prethodno razdoblje. U takvim, novonastalim uvjetima, stalno suočavanje sa situacijom u okolini, kao i provođenje sustavne strateške analize bilo je nužno za odabir adekvatne poslovne strategije poduzeća u cementnoj industriji.¹⁶⁸

Nezamjenjivi alat menadžmenta je strateška analiza, koja djeluje kao temelj određivanja usmjerenja poduzeća te oblikovanja strategije. Njezina svrha je pomoći u razumijevanju najznačajnijih čimbenika vanjske te unutarnje okoline koji će dovesti do daljnjih strateških izbora.¹⁶⁹

¹⁶⁵ Hrvatska gospodarska komora (2016) *Građevinski sektor EU i Hrvatske – od recesije do oporavka*. Hrvatska gospodarska komora [online]. Dostupno na: <https://www.hgk.hr/documents/gradevinski-sektor-eu-i-hrvatske-od-recesije-do-oporavka57b6e421116a4.pdf> (14. srpnja 2019.)

¹⁶⁶ Božić, Lj. i Butorac, G. (2013) *Sektorska analiza*. Ekonomski institut, Zagreb [online], 24 (2). Dostupno na: <https://www.eizg.hr/publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/616> (10. travnja 2019.)

¹⁶⁷ Miloš Sprčić, D. i Orešković Sulje, O. (2012) *Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb, str. 33

¹⁶⁸ Rašić Jelavić S. i Brkić I. (2016) *ANALIZA CEMENTNE INDUSTRIJE U HRVATSKOJ PRIMJENOM PORTEROVA MODELA PET KONKURENTSKIH SILA*. Poslovna izvrsnost [online], 10 (1). Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/160383> (26. srpnja 2019.)

¹⁶⁹ Rašić Jelavić S. i Brkić I. (2016) *ANALIZA CEMENTNE INDUSTRIJE U HRVATSKOJ PRIMJENOM PORTEROVA MODELA PET KONKURENTSKIH SILA*. Poslovna izvrsnost [online], 10 (1). Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/160383> (26. srpnja 2019.)

4.1.1. Industrijska okolina

Analiza industrije, kao sastavni dio vanjske strateške analize poduzeća, pomaže u otkrivanju prirode konkurentnosti vezene uz strukturalne odrednice industrije.¹⁷⁰ Ocjena konkurentskog položaja i uspješnosti poslovanja poduzeća utemeljena je na analizi industrije u kojoj poduzeće djeluje.¹⁷¹

Privlačnost industrije, strateški gledano, određena je glavnim ekonomskim obilježjima industrije, strateškim aktivnostima suparnika unutar industrije te zajedničkim djelovanjem konkurentskih sila i njihovih strukturalnih odrednica. Profitabilnost industrije pod utjecajem je njezine osnovne ekonomske značajke kao pretežno nezavisne varijable te industrijske strukture i strategije poduzeća kao pretežno zavisne varijable. Privlačna industrija je ona u kojoj prosječna poduzeća posluju profitno iznad prosjeka sektora i/ili gospodarstva u cjelini te u kojoj je moguće identificirati isti ili bolji profitni potencijal u budućnosti.

Primjena Porterovog modela pet konkurentskih sila pomaže u utvrđivanju intenziteta suparništva, zatim predviđanju dugoročnog profitnog potencijala industrije te pruža okvir za pozicioniranje industrijskih suparnika i ukazuje na moguća područja izgradnje konkurentске prednosti.¹⁷² U nastavku je prikazana analiza cementne industrije u Hrvatskoj primjenom Porterovog modela pet konkurentskih sila.¹⁷³ Prema istraživanju Rašić Jelavić i Brkić (2016) u Republici Hrvatskoj posluju tri proizvođača portland cementa, a to su: Cemex Hrvatska d.d., Našicecement d.d. i Holcim (RH) d.o.o. (Istra cement kao proizvođač specijalnog aluminatnog cementa izuzeta je iz analize). U nastavku rada su prikazani rezultati istraživanja.

¹⁷⁰ Rašić Jelavić S. i Brkić I. (2016) *ANALIZA CEMENTNE INDUSTRIJE U HRVATSKOJ PRIMJENOM PORTEROVA MODELA PET KONKURENTSKIH SILA*. Poslovna izvrsnost [online], 10 (1). Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/160383> (26. srpnja 2019.)

¹⁷¹ Miloš Sprčić, D. i Orešković Sulje, O. (2012) *Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb, str. 33

¹⁷² Rašić Jelavić S. i Brkić I. (2016) *ANALIZA CEMENTNE INDUSTRIJE U HRVATSKOJ PRIMJENOM PORTEROVA MODELA PET KONKURENTSKIH SILA*. Poslovna izvrsnost [online], 10 (1). Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/160383> (26. srpnja 2019.)

¹⁷³ Koristi se istraživanje koje su provele Dr. sc. Sandra Rašić Jelavić te Iva Brkić, mag. oec. univ. spec. u sklopu istraživačkog rada *ANALIZA CEMENTNE INDUSTRIJE U HRVATSKOJ PRIMJENOM PORTEROVA MODELA PET KONKURENTSKIH SILA*. U istraživanju su korišteni podaci prikupljeni iz sekundarnih izvora odnosno sa Državnog zavoda za statistiku, od gospodarskog udruženja Croatia Cement, Financijske agencije, iz godišnjih izvješća poduzeća cementne industrije i sl. Provedeno je i empirijsko istraživanje metodom anketiranja radi utvrđivanja jačine konkurentskih sila u cementnoj industriji u Hrvatskoj. Istraživanje je provedeno tijekom travnja 2015. godine, a u sklopu istraživanja anketirano je 14 ispitanika zaposlenih u poduzećima cementne industrije u Republici Hrvatskoj.

A) Suparništvo među postojećim konkurentima cementne industrije u Hrvatskoj

Intenzitet suparništva, među postojećim konkurentima, izračunat kao prosječna ocjena intenziteta pojedinih strukturalnih odrednica, jest srednji (prosječna ocjena 3,33, prema mišljenju ispitanika).

Zbog visokih ulaganja, postizanje uspjeha u cementnoj industriji najznačajnije je u poduzeću Našicecement d.d., koje u većoj mjeri ekonomski ovisi o industriji, u odnosu na konkurentska poduzeća u vlasništvu multinacionalnih kompanija koji svoje globalne interese gledaju sa šireg aspekta. Također, emocionalne prepreke izlaska iz industrije, zbog ponosa vlasnika i lojalnosti prema lokalnoj zajednici, mogu se povezati s Našicecementom kao jedinom tvornicom u vlasništvu hrvatskih građana. Obzirom na vlasništvo, poduzeća u vlasništvu multinacionalnih kompanija imaju određene prednosti u odnosu na Našicecement d.d., a one se očituju u većim mogućnostima napretka u tehnologiji, investiranju, mobilnosti prodaje, povoljnijoj dobavi sirovina potrebnih za proizvodni proces itd. S druge strane, poduzeća u vlasništvu multinacionalnih kompanija manje su fleksibilna u odlučivanju (odluke se sporije donose), u odnosu na Našicecement d.d. Nadalje, razlike među konkurentima proizlaze i iz geografskog položaja koji poduzećima u vlasništvu multinacionalnih kompanija osigurava prednost, u odnosu na Našicecement d.d., s obzirom na jeftinije distribucije proizvoda morskim putem kao i povoljniju dobavu sirovina.

Unatoč određenim razlikama, može se reći kako se poduzeća cementne industrije u Hrvatskoj, u pogledu ukupne strategije, ne razlikuju značajno. Proizvođači su usmjereni uglavnom na troškovnu djelotvornost, upotrebu alternativnih goriva i upotrebu dodataka u proizvodnji. Također, prodajne aktivnosti se značajno ne razlikuju, a strategija u smjeru silazne integracije u djelatnost kupaca svojstvena je za sva tri proizvođača. Geografski položaj tvornica domicilnih proizvođača ne potiče jako suparništvo među konkurentima jer je cement je proizvod čija je distribucija, kad se govori o cestovnom prijevozu, ekonomski opravdana u krugu od oko tristo kilometara.

B) Prijetnje ulaska novih konkurenata u hrvatsku cementnu industriju

Ocjena prijetnje ulaska novih konkurenata u hrvatsku cementnu industriju (prosječna ocjena 1,82) temelji se na šest odrednica. Proizvodna diferencijacija (u slučaju ovog proizvoda nediferenciranost), prema mišljenju ispitanika, stvara naj snažniju prijetnju od ulaska novih konkurenata (prosječna ocjena 4,57). Kako oglašavanje nema značajnu ulogu u konkuriranju pri prodaji cementa, novi konkurenti mogu ući na tržište bez značajnih ulaganja u oglašavanje, pri čemu se lojalnost kupaca određenim proizvođačima cementne industrije

nastoji kompenzirati nižim cijenama od strane potencijalnih konkurenata. Prijetnja od ulaska novih konkurenata temeljena na ostalim preprekama za ulazak u industriju, prema mišljenju ispitanika, ocijenjena je prosječnom ocjenom koja varira od slabe prema slaboj do srednjoj (1-2).

Visoku ulaznu prepreku u cementnoj industriji predstavljaju ulaganje značajnih financijskih sredstava potrebnih za ulazak i učinkovito konkuriranje) te državna ograničenja. Također, ekonomija veličine tj. obujma smatra se važnom ulaznom preprekom koja obeshrabruje poduzeća za ulazak u ovu industriju. To se može pripisati visokim fiksnim troškovima koji potencijalne konkurente pritišću na proizvodnju velikih količina kako bi se postigli niski jedinični troškovi te apsolutne troškovne nepovoljnosti koje su jednako ocijenjene (prosječna ocjena 1,14). Povezano s tim, može se reći kako poduzeća u cementnoj industriji imaju prednost u odnosu na potencijalne konkurente u smislu korištenja efekta krivulje obujma i učenja. Važno ograničenje ulaska u ovu djelatnost također je i otežan pristup distribucijskim kanalima.

C) Prijetnje od zamjenskih proizvoda za proizvode hrvatske cementne industrije

Prijetnje od zamjenskih proizvoda za proizvode hrvatske cementne industrije ocijenjene su s obzirom na: brojnost potencijalnih zamjenskih proizvoda, lojalnost potrošača robnoj marki industrije, troškove prebacivanja potrošača na zamjenske proizvode i trendove potrošačkih navika.

Anketirani ispitanici smatraju da hrvatskoj cementnoj industriji ne prijete utjecaj zamjenskih proizvoda. Ocjena opasnosti te konkurentske snage, iskazana kao prosječna ocjena njezinih strukturalnih odrednica, ima vrijednost 1,48 (slaba – slaba do srednja). Takva ocjena može se objasniti činjenicom da cement, s obzirom na funkcionalnost, nema adekvatan zamjenski proizvod, iako na širinu upotrebe cementa mogu utjecati promjene trendova u gradnji (primjerice zamjena betonskih cijevi plastičnim cijevima itd.). Međutim, teško se može očekivati da će se u skorijem vremenskom razdoblju razviti proizvod koji bi mogao biti ozbiljnija prijetnja zamijeni cementa.

D) Pregovaračke moći kupaca u hrvatskoj cementnoj industriji

Pregovaračku moć kupaca ispitanici su ocijenili silom koja povećava suparništvo u industriji. Intenzitet pregovaračke moći kupaca ocijenjen je kao srednji - jak (prosječna ocjena 3,59). Kupce cementa predstavljaju građevinska poduzeća, proizvođači betona i betonskih elemenata te distributeri, pri čemu su ključni kupci velika građevinska poduzeća. Nediferenciranost cementa te suparništvo između kupaca i njihova profitabilnost su

odrednice koje najviše pridonose jačini pregovaračke moći kupaca. Jačini pregovaračke moći kupaca pridonose još i informiranost kupaca te njihova veličina/koncentracija. Međutim, sposobnost uzlazne integracije kupaca u cementnu industriju te važnost proizvoda za kupca odrednice su koje slabe ukupnu pregovaračku moć kupaca.

E) Pregovaračka moć dobavljača cementne industrije u RH

Pregovaračka moć dobavljača, iskazana kao prosječna ocjena njezinih strukturalnih odrednica, slaba je do srednja (2,60). Odrednice koje najviše pridonose jačini pregovaračke moći dobavljača su važnost proizvoda dobavljača za poduzeća cementne industrije (prosječna ocjena 4,93) te diferenciranost proizvoda (prosječna ocjena 4,14). Odrednice koje pridonose slabljenju ukupne pregovaračke moći dobavljača su veličina i koncentracija dobavljača u odnosu na poduzeća cementne industrije (prosječna ocjena 1,43), informiranost poduzeća cementne industrije o potražnji i cijenama proizvoda dobavljača (prosječna ocjena 1,43) te sposobnost silazne integracije dobavljača u analiziranu industriju (prosječna ocjena 1,07).

F) Jakost utjecaja konkurentskih sila cementne industrije u RH

Prema mišljenju ispitanika, ukupna jakost konkurentskih sila u cementnoj industriji u RH je slaba do srednja (prosječna ocjena je 2,56), pa ne prijeti znatno industrijskoj profitabilnosti. Što je ocjena niža, suparništvo u djelatnosti je manje, a industrija je privlačnija.

4.1.2. SWOT analiza poduzeća Našicecement d.d.

SWOT analiza jedan je od važnijih instrumenata koji poduzeća koriste pri utvrđivanju situacije u poduzeću koja je temelj za daljnje korake pri provedbi procesa vrednovanja poduzeća.¹⁷⁴

Identifikacija glavnih snaga i slabosti poduzeća rangiranih prema važnosti te identifikacija prilika i prijetnji prema vjerojatnosti njihova nastupanja prvi su koraci pri izradi SWOT analize. Postupak je sljedeći:¹⁷⁵

- identifikacija snaga, slabosti, prilika i prijetnji
- rangiranje prema važnosti i vjerojatnosti pojavljivanja
- analiza međuodnosa prilika sa snagama i slabostima te prijetnji sa snagama i slabostima

¹⁷⁴ Miloš Sprčić, D. i Orešković Sulje, O. (2012) *Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb, str. 46

¹⁷⁵ Buble, M. et. al. (2005) *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija., str. 68

- identifikacija strateških alternativa.

Tablica 7 SWOT analiza poduzeća Našicecement d.d.

| | |
|--|--|
| <p style="text-align: center;">SNAGE</p> <ul style="list-style-type: none"> • Poslovanje unutar Nexe grupe koja je sa 16 tvrtki u grupi prepoznatljivo ime u regiji, • Druga tvornica cementa u Republici Hrvatskoj po instaliranim kapacitetima i tržišnom udjelu • Posjedovanje certifikata kvalitete ISO 9001:2008, certifikata zaštite okoliša ISO 14001:2004, BS OHSAS 18001:2007 koji podrazumijeva sustav upravljanja zdravljem i sigurnošću, te certifikata ISO 50001:2011 koji podrazumijeva sustav upravljanja energijom. • Proizvodnja više vrsta cementa, kao npr. miješani portlandski cement, portlandski cement s dodatkom zgure, Sulfatootporni metalurški cement niske topline hidratacije, namal (zidarski cement) itd. koji se koriste u različite svrhe • Visok stupanj opremljenosti dugotrajnom imovinom (proizvodni pogon i sl.) • Visoka kompetentnost zaposlenih • Težak ulazak konkurencije u industriju | <p style="text-align: center;">SLABOSTI</p> <ul style="list-style-type: none"> • Jedina tvrtka u Republici Hrvatskoj koja nije dio inozemne grupacije (čime je ograničena mreža kupaca, dobavljača i sl.) • Geografski položaj usmjeren na kontinentalnu Hrvatsku (u Jadranskoj hrvatskoj pogodniji su uvjeti za proizvodnju cementa radi stupnja vlage u zraku itd.) |
| <p style="text-align: center;">PRILIKE</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pomoć Republici Hrvatskoj u smislu raspoloživosti pogona za spaljivanje droge i štetnih tvari (prilika koja se već koristi) • Subvencioniranje stambenih kredita koje potiče gradnju te samim time i korištenje cementa • Poticaji EU fondova | <p style="text-align: center;">PRIJETNJE</p> <ul style="list-style-type: none"> • Predviđanja su kako će cijene nekretnina doseći svoj maksimum te naglo početi padati što bi za posljedicu svakako imalo i manju upotrebu cementa za izgradnju • Promjenjivi pravni okvir |

Izvor: Izrada autora prema podacima dostupnim na <https://www.nexe.hr>

4.2. Analiza temeljnih financijskih izvještaja poduzeća Našicecement d.d.

U ovom dijelu rada prikazana je analiza strukturnih i komparativnih financijskih izvještaja, točnije bilance i računa dobiti i gubitka, poduzeća Našicecement d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine, odnosno prikazano je petogodišnje razdoblje poslovanja poduzeća.

Podaci prikazani u nastavku rada prikupljeni su od strane stručnog tima za kontroling i planiranje poduzeća Našicecement d.d. kao i sa službenih stranica Financijske agencije gdje su financijski izvještaji javno dostupni.

4.2.1. Vertikalna analiza financijskih izvještaja poduzeća Našicecement d.d.

Na Tablici 8 prikazana je struktura aktive bilance poduzeća Našicecement d.d. za pet uzastopnih godina, od 2014. do 2018. Tablica je napravljena kao podloga za provedbu vertikalne analize, na način da je ukupni iznos aktive predstavljen kao 100%-tni udio u godišnjim strukturama aktive. U Tablici 8 vidljivo je da u ukupnoj aktivi najveći udio u 2014. i 2015. godini, ima kratkoročna imovina, što se odnosi na dane pozajmice povezanim društvima, odnosno Nexe grupi. U ostatku prikazanog razdoblja najveći udio aktive čini dugoročna imovina, što je posljedica povećanja poslovnih udjela u povezanim društvima (IGMA Koprivnica, Luka Tranzit Osijek, Nexe beton Sarajevo, Nexe beton Novi Sad).¹⁷⁶ Također, riječ je i o dugoročnim ulaganjima poduzeća u realnu poslovnu imovinu. Investicijski projekt predstavlja dugoročna ulaganja poduzeća u fiksnu i permanentnu tekuću imovinu, čime u stvari predstavlja konkretizaciju investicijskih ideja poduzeća¹⁷⁷ U 2014. i 2015. godini u strukturi kratkoročne imovine najveći udio čini financijska imovina, dok u ostatku promatranog razdoblja taj udio znatno pada. S druge strane, povećava se udio dugoročne financijske imovine u 2016., 2017. te 2018. godini. Udjeli pojedinih pozicija u strukturi aktive poduzeća Našicecement d.d. prikazani su Grafom 1.

Tablica 9 prikazuje strukturnu pasivu bilance poduzeća Našicecement d.d. kroz pet uzastopnih godina, počevši od 2014. do 2018. godine. Također, kao i prethodna tablica, ovaj prikaz napravljen je kao podloga za provedbu vertikalne analize na način da je ukupni iznos pasive predstavljen kao 100%-tni udio u godišnjim strukturama iste.

Prema podacima prikazanim u Tablici 9 vidljivo je da u 2014. godini najveći udio u strukturi pasive imaju kratkoročne obveze, što se može pripisati posljedicama financijske krize te neotplaćenim dugovanjima proizašlim iz iste. U ostatku promatranog razdoblja najveći udio u strukturi pasive imaju kapital i rezerve. Zatim, od 2016. godine vidljiv je porast udjela dugoročnih obveza u strukturi pasive, što se može povezati sa istovremenim povećanjem dugoročne imovine u strukturi aktive. Vidljivo je da poduzeće od 2014. do 2016. godine prenosi gubitak, iako u svakoj godini ostvaruje dobit. Grafom 2 prikazani su udjeli pojedinih pozicija u ukupnoj strukturi pasive za prikazano razdoblje.

Nakon provedene vertikalne analize bilance slijedi analiza strukture računa dobiti i gubitka kroz isto petogodišnje razdoblje, od 2014. do 2018. godine. Tablice 10 i 11 također su

¹⁷⁶ Interni podaci poduzeća Našicecement d.d. od 2014. do 2018. godine. (07. lipanj 2019.)

¹⁷⁷ Orsag, S. i Dedi, L. (2011) Budžetiranje kapitala: procjena investicijskih projekata. 2. prošireno izd. Zagreb: Masmedia., str. 19

prilagođene provedbi vertikalne analize, na način da je sama struktura udjela aktivnosti poduzeća kao i dobit iskazana u odnosu na ukupne prihode, koji predstavljaju 100%-tnu vrijednost. Prikazan je skraćeni prikaz računa dobiti i gubitka poduzeća Našicecement d.d., cjelokupni prikaz vidljiv je u priložima.

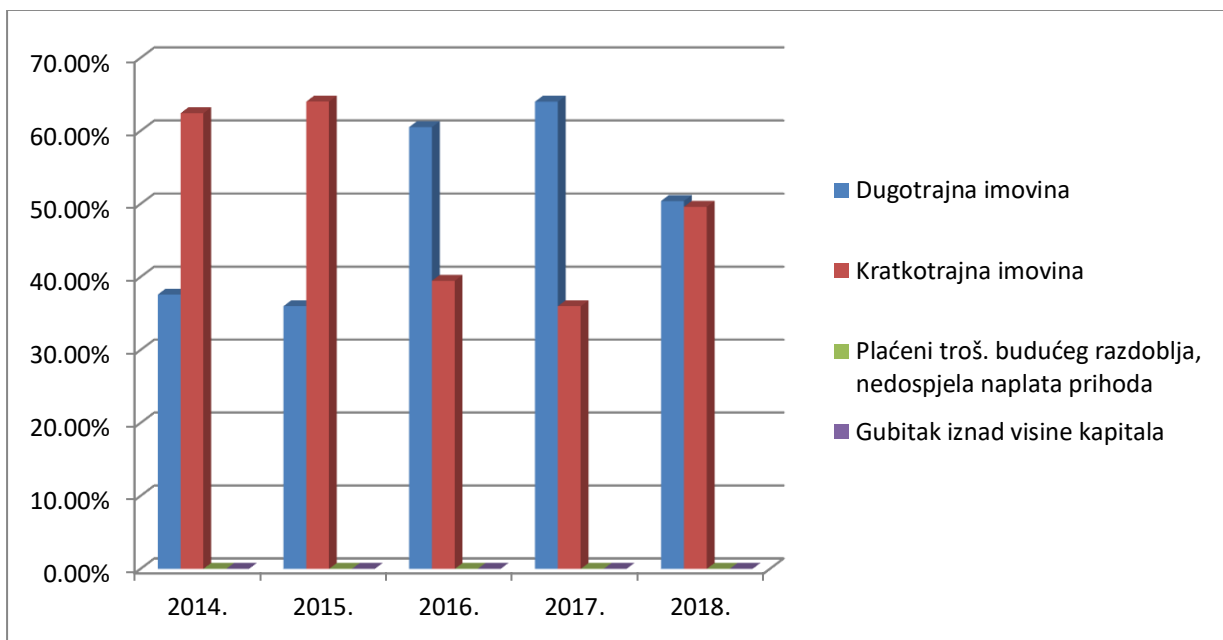
Iz Tablice 10 i Tablice 11 vidljivo je da poslovni prihodi čine gotovo u cijelosti ukupni prihod. Pozitivno je što poslovne prihode većim dijelom čine prihodi od prodaje gotovih proizvoda, koji od 2014. do 2016. bilježe pad u strukturi ukupnih prihoda, no nakon 2016. ponovno bilježe rast. Rashodi također rastu u razdobljima rasta prihoda te padaju u razdobljima pada prihoda, odnosno prate prodajnu aktivnost. Također, bitno je primijetiti da se radi o visokim izdacima vezanim uz materijale za održavanje i usluge održavanja, potrošenu energiju, troškove pakiranja i sl. što je razumljivo obzirom na već ranije spomenute visoke troškove ove industrije. Na Grafu 3 vidljiva je struktura pozicija računa dobiti i gubitka u odnosu na ukupne prihode.

Tablica 8 Vertikalna analiza aktive poduzeća Našicecement d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine

| POZICIJA AKTIVA | 2014. | % 2014. | 2015. | % 2015. | 2016. | % 2016. | 2017. | % 2017. | 2018. | % 2018. |
|---|--------------------|----------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
| Potraživanja za upisani, a neuplaćeni kapital | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Dugotrajna imovina | 265.510,158 | 37,58% | 254.035,805 | 35,99% | 434.005,572 | 60,52% | 475.896,598 | 64,00% | 387.398,991 | 50,40% |
| Nematerijalna imovina | 3.014,576 | 0,43% | 2.444,390 | 0,35% | 2.207,787 | 0,31% | 2.531,485 | 0,34% | 2.391,049 | 0,31% |
| Materijalna imovina | 213.412,917 | 30,21% | 197.965,439 | 28,05% | 229.853,365 | 32,05% | 211.632,440 | 28,46% | 212.346,223 | 27,62% |
| Zemljište i šume | 12.525,201 | 1,77% | 12.525,201 | 1,77% | 36.292,984 | 5,06% | 28.526,087 | 3,84% | 28.121,339 | 3,66% |
| Građevinski objekti neto (2a -2b) | 143.801,536 | 20,35% | 124.975,614 | 17,71% | 127.763,494 | 17,82% | 106.729,422 | 14,35% | 105.053,509 | 13,67% |
| - Građevinski objekti (Bruto) | 691.830,050 | 97,92% | 695.945,047 | 98,59% | 735.033,016 | 102,50% | 735.462,162 | 98,91% | 753.179,988 | 97,98% |
| - Ispravak vrijednosti | 548.028,514 | 77,57% | 570.969,433 | 80,89% | 607.269,522 | 84,68% | 628.732,740 | 84,56% | 648.126,479 | 84,32% |
| Postrojenja i oprema - strojevi neto (3a -3b) | 32.470,651 | 4,60% | 35.416,625 | 5,02% | 23.200,971 | 3,24% | 34.096,250 | 4,59% | 43.645,063 | 5,68% |
| - Postrojenja i oprema - strojevi (Bruto) | 422.349,865 | 59,78% | 430.546,589 | 61,00% | 457.404,703 | 63,78% | 458.982,257 | 61,73% | 473.718,324 | 61,63% |
| - Ispravak vrijednosti | 389.879,214 | 55,18% | 395.129,964 | 55,98% | 434.203,732 | 60,55% | 424.886,007 | 57,14% | 430.073,261 | 55,95% |
| Alati, pog. i ured. inv., namj., i trans. sr. neto (4) | 885,405 | 0,13% | 821,859 | 0,12% | 21.210,060 | 2,96% | 6.024,830 | 0,81% | 4.591,239 | 0,60% |
| - Alati, pog. i ured. inv., namj., i trans. sr. (Bruto) | 11.437,066 | 1,62% | 11.609,830 | 1,64% | 31.516,790 | 4,39% | 31.923,902 | 4,29% | 30.910,746 | 4,02% |
| - Ispravak vrijednosti | 10.551,661 | 1,49% | 10.787,971 | 1,53% | 10.306,730 | 1,44% | 25.899,072 | 3,48% | 26.319,507 | 3,42% |
| Predjmovi za materijalna sredstva | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 1.488,118 | 0,20% | 10.207,351 | 1,33% |
| Materijalna sredstva u pripremi | 23.565,055 | 3,34% | 24.061,072 | 3,41% | 11.091,127 | 1,55% | 29.326,730 | 3,94% | 15.976,509 | 2,08% |
| Ostala materijalna imovina | 165,069 | 0,02% | 165,069 | 0,02% | 10.294,728 | 1,44% | 5.441,004 | 0,73% | 4.751,213 | 0,62% |
| Financijska imovina | 37.399,887 | 5,29% | 49.347,643 | 6,99% | 198.890,922 | 27,73% | 259.849,011 | 34,95% | 166.798,453 | 21,70% |
| Dugoročna potraživanja | 11.682,778 | 1,65% | 4.278,334 | 0,61% | 3.053,498 | 0,43% | 1.883,662 | 0,25% | 5.863,266 | 0,76% |
| Potraživanja od kupaca | 11.192,204 | 1,58% | 3.824,841 | 0,54% | 2.572,829 | 0,36% | 1.379,300 | 0,19% | 436,007 | 0,06% |
| Potraživanja za odgođenu poreznu imovinu | 490,574 | 0,07% | 453,493 | 0,06% | 480,669 | 0,07% | 504,362 | 0,07% | 5.427,259 | 0,71% |
| Kratkotrajna imovina | 441.000,980 | 62,42% | 451.834,270 | 64,01% | 283.114,976 | 39,48% | 267.639,674 | 36,00% | 381.290,344 | 49,60% |
| Zalihe | 103.428,215 | 14,64% | 87.547,706 | 12,40% | 78.435,196 | 10,94% | 91.250,808 | 12,27% | 83.312,190 | 10,84% |
| Potraživanja od kupaca | 136.731,778 | 19,35% | 135.192,199 | 19,15% | 80.123,147 | 11,17% | 81.041,212 | 10,90% | 106.888,773 | 13,91% |
| Potraž. od nepovezanih društava | 82.477,783 | 11,67% | 70.489,794 | 9,99% | 19.776,957 | 2,76% | 16.686,979 | 2,24% | 22.917,662 | 2,98% |
| Potraž. od povezanih društava | 54.253,995 | 7,68% | 64.702,405 | 9,17% | 60.346,190 | 8,42% | 64.354,234 | 8,66% | 83.971,111 | 10,92% |
| Potraž. stečena cesijom | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 26.100,881 | 3,64% | 33.767,858 | 4,54% | 42.464,160 | 5,52% |
| Ostala potraživanja | 8.934,414 | 1,26% | 4.425,619 | 0,63% | 8.139,039 | 1,13% | 10.764,293 | 1,45% | 90.598,033 | 11,79% |
| Financijska imovina | 189.672,994 | 26,85% | 190.271,315 | 26,96% | 44.170,454 | 6,16% | 33.756,035 | 4,54% | 50.933,315 | 6,63% |
| Zajmovi povezanim poduzećima | 187.172,994 | 26,49% | 189.415,118 | 26,83% | 42.391,514 | 5,91% | 30.529,280 | 4,11% | 46.617,450 | 6,06% |
| Ostala financijska imovina | 2.500,000 | 0,35% | 856,197 | 0,12% | 1.778,940 | 0,25% | 3.226,756 | 0,43% | 4.315,865 | 0,56% |
| Novac na računu i blagajni | 2.233,579 | 0,32% | 34.397,431 | 4,87% | 46.146,259 | 6,43% | 17.059,467 | 2,29% | 7.093,873 | 0,92% |
| Plaćeni troš. budućeg razdoblja, nedospjela naplata prihoda | | 0,00% | | 0,00% | | 0,00% | | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Gubitak iznad visine kapitala | | 0,00% | | 0,00% | | 0,00% | | 0,00% | 0 | 0,00% |
| UKUPNA AKTIVA | 706.511,138 | 100,00% | 705.870,075 | 100,00% | 717.120,547 | 100,00% | 743.536,272 | 100,00% | 768.689,335 | 100,00% |

Izvor: Izrada autora na temelju podataka dobivenih od stručnog tima za kontroling i planiranje poduzeća Našicecement d.d.

Graf 1 Struktura aktive poduzeća Našiceciment d.d. u razdoblju od 2014. do 2018. Godine



Izvor: Izrada autora na temelju podataka dobivenih od stručnog tima za kontroling i planiranje poduzeća Našiceciment d.d.¹⁷⁸

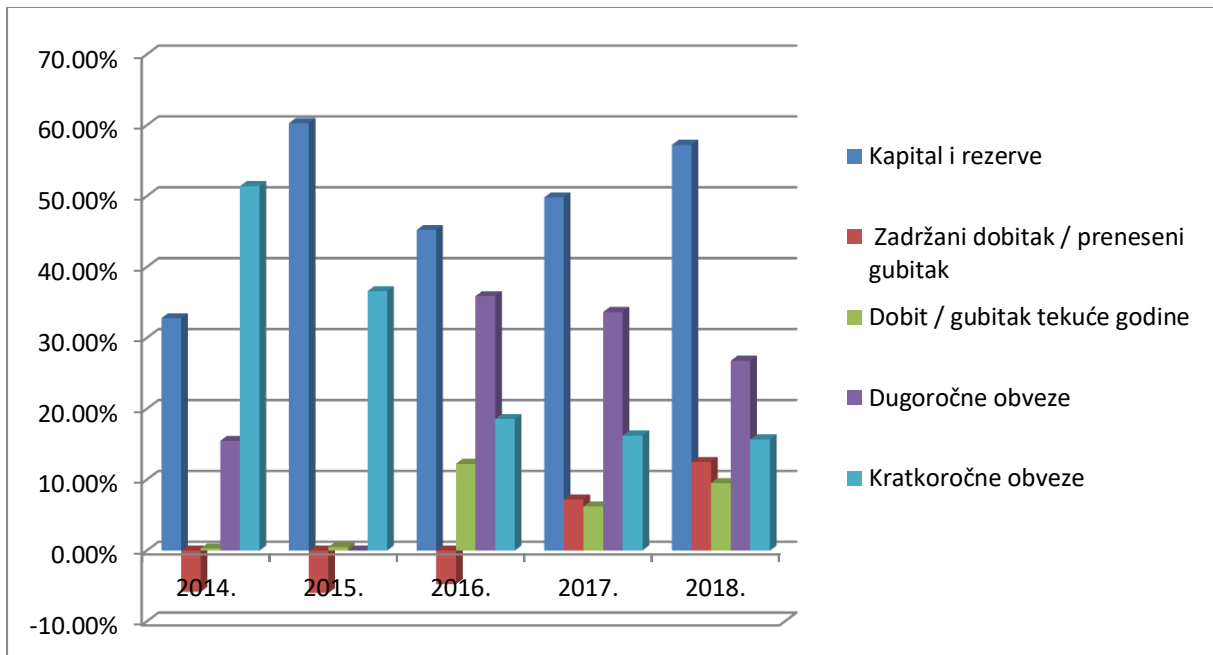
¹⁷⁸ Interni podaci poduzeća Našiceciment d.d. od 2014. do 2018. godine. (07. lipanj 2019.)

Tablica 9 Vertikalna analiza pasive bilance poduzeća Našiceceement d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine

| | 2014. | % 2014. | 2015. | % 2015. | 2016. | % 2016. | 2017. | % 2017. | 2018. | % 2018. |
|--|--------------------|----------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
| PASIVA | | | | | | | | | | |
| Kapital i rezerve | 231,648,759 | 32.79% | 236,516,044 | 33.51% | 324,267,613 | 45.22% | 370,425,676 | 49.82% | 439,932,097 | 57.23% |
| Upisani kapital | 257,731,600 | 36.48% | 257,731,600 | 36.51% | 257,731,600 | 35.94% | 257,731,600 | 34.66% | 257,731,600 | 33.53% |
| Rezerve za otkup vlastitih dionica | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| Otkupljene vlastite dionice i udjeli | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| Revalorizacijske rezerve | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| Rezerve | 12,886,580 | 1.82% | 12,886,580 | 1.83% | 12,886,580 | 1.80% | 12,886,580 | 1.73% | 12,886,614 | 1.68% |
| Tečajne razlike | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| Zadržani dobitak / preneseni gubitak | -41,121,823 | -5.82% | -42,333,787 | -6.00% | -34,099,676 | -4.76% | 53,649,433 | 7.22% | 96,082,424 | 12.50% |
| Dobit / gubitak tekuće godine | 2,152,402 | 0.30% | 8,231,651 | 1.17% | 87,749,109 | 12.24% | 46,158,063 | 6.21% | 73,231,459 | 9.53% |
| Manjinski interesi | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| Dugoročna rezerviranja | 2,244,773 | 0.32% | 2,062,959 | 0.29% | 2,275,911 | 0.32% | 2,299,129 | 0.31% | 2,501,512 | 0.33% |
| Dugoročne obveze | 109,374,304 | 15.48% | 104,132,193 | 14.75% | 257,415,820 | 35.90% | 250,285,482 | 33.66% | 205,809,520 | 26.77% |
| Dugoročne financijske obveze | | | | | | | | | 200,812,230 | 26.12% |
| Obveze s osnovne zajmova prema pov. druš. | | | | | | | | | 0 | 0.00% |
| Obveze prema kreditnim institucijama | | | | | | | | | 200,812,230 | 26.12% |
| Ostale dugoročne obveze | | | | | | | | | 4,997,290 | 0.65% |
| Kratkoročne obveze | 363,243,302 | 51.41% | 363,158,879 | 51.45% | 133,161,203 | 18.57% | 120,525,984 | 16.21% | 120,446,206 | 15.67% |
| Obveze prema dobavljačima | 91,103,181 | 12.89% | 80,832,707 | 11.45% | 50,045,773 | 6.98% | 47,099,766 | 6.33% | 43,410,432 | 5.65% |
| Obveze prema pov.poduz. | 33,153,099 | 4.69% | 43,437,839 | 6.15% | 19,310,788 | 2.69% | 16,683,030 | 2.24% | 15,356,986 | 2.00% |
| Obveze prema nep.poduz. | 57,950,082 | 8.20% | 37,394,858 | 5.30% | 30,734,985 | 4.29% | 30,416,736 | 4.09% | 28,053,446 | 3.65% |
| Kratk. financijske obveze | 260,045,941 | 36.81% | 276,781,026 | 39.21% | 69,038,258 | 9.63% | 51,113,364 | 6.87% | 66,166,059 | 8.61% |
| Obveze s osnovne zajmova prema pov. druš. | 521,936 | 0.07% | 1,560,156 | 0.22% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| Obveze prema kreditnim institucijama | 259,524,005 | 36.73% | 275,220,870 | 38.99% | 69,038,258 | 9.63% | 51,113,364 | 6.87% | 66,166,059 | 8.61% |
| Ostale kratkoročne obveze | 12,094,180 | 1.71% | 5,545,146 | 0.79% | 14,077,172 | 1.96% | 22,312,854 | 3.00% | 10,869,715 | 1.41% |
| Odgodeno plaćanje troškova i prihoda budućeg razdoblja | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| UKUPNA PASIVA | 706,511,138 | 100.00% | 705,870,075 | 100.00% | 717,120,547 | 100.00% | 743,536,271 | 100.00% | 768,689,335 | 100.00% |

Izvor: Izrada autora na temelju podataka dobivenih od stručnog tima za kontroling i planiranje poduzeća Našiceceement d.d.

Graf 2 Struktura pasive poduzeća Našiceciment d.d. u razdoblju od 2014. do 2018. Godine



Izvor: Izrada autora na temelju podataka dobivenih od stručnog tima za kontroling i planiranje poduzeća Našiceciment d.d.¹⁷⁹

¹⁷⁹ Interni podaci poduzeća Našiceciment d.d. od 2014. do 2018. godine. (07. lipanj 2019.)

Tablica 10 Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Našicecement d.d. za razdoblje od 2014. do 2016. godine

| | POZICIJA | 2014. | % 2014. | 2015. | % 2015. | 2016. | % 2016. |
|-----|---|-------------|---------|-------------|---------|-------------|---------|
| 1. | Poslovni prihodi | 395,696,345 | 99.52% | 443,455,971 | 99.08% | 475,307,600 | 85.87% |
| 1.1 | Neto prihod od prodaje gotovih proizvoda | 318,011,023 | 79.98% | 326,243,748 | 72.89% | 366,455,737 | 66.21% |
| 1.2 | Prihodi od usluga prijevoza | 12,129,120 | 3.05% | 16,694,939 | 3.73% | 16,272,141 | 2.94% |
| 1.3 | Prihodi od trgovačke robe | 13,087,498 | 3.29% | 17,518,120 | 3.91% | 17,143,686 | 3.10% |
| 1.4 | Ostali poslovni prihodi | 52,468,705 | 13.20% | 82,999,164 | 18.54% | 75,436,036 | 13.63% |
| 2. | Rashodi iz osnovne djelatnosti (bez amortizacije) | 312,215,527 | 78.52% | 363,335,381 | 81.18% | 313,256,037 | 56.59% |
| 2.1 | Pad (porast) zaliha poluproizvoda i gotovih proizvoda | 7,388,169 | 1.86% | 2,471,739 | 0.55% | 2,216,193 | 0.40% |
| 2.2 | Sirovine i radni materijal | 25,985,398 | 6.54% | 30,208,291 | 6.75% | 48,318,154 | 8.73% |
| 2.3 | Troškovi prodane robe | 12,089,403 | 3.04% | 17,120,835 | 3.83% | 19,210,310 | 3.47% |
| 2.4 | Materijal za održavanje i usluga održavanja | 11,595,703 | 2.92% | 14,184,136 | 3.17% | 15,354,456 | 2.77% |
| 2.5 | Trošak pakiranja | 5,966,524 | 1.50% | 6,948,560 | 1.55% | 7,709,021 | 1.39% |
| 2.6 | Trošak prijevoza | 12,169,857 | 3.06% | 16,259,039 | 3.63% | 22,534,239 | 4.07% |
| 2.7 | Potrošena energija | 90,596,036 | 22.78% | 89,164,019 | 19.92% | 83,128,327 | 15.02% |
| 2.8 | Trošak plaća | 40,476,662 | 10.18% | 41,940,010 | 9.37% | 51,726,093 | 9.35% |
| 2.9 | Ostalo | 105,947,775 | 26.65% | 145,038,753 | 32.41% | 63,059,245 | 11.39% |
| 3. | EBITDA (bez rezervacija povezana poduzeća)¹⁸⁰ | 44,502,512 | 11.19% | 106,158,810 | 23.72% | 118,791,139 | 21.46% |
| 4. | EBITDA - bez rezervacija | | 0.00% | 118,650,667 | 26.51% | 123,642,748 | 22.34% |
| 5. | Troškovi upravljanja | 13,927,708 | 3.50% | 14,484,995 | 3.24% | 14,476,952 | 2.62% |
| 6. | Amortizacija | 29,360,127 | 7.38% | 29,356,460 | 6.56% | 31,707,454 | 5.73% |
| 7. | EBIT¹⁸¹ | 40,192,984 | 10.11% | 36,279,135 | 8.11% | 115,867,157 | 20.93% |
| 8. | UKUPNI PRIHOD | 397,615,224 | 100.00% | 447,580,555 | 100.00% | 553,509,961 | 100.00% |
| 9. | UKUPNI RASHOD | 393,838,686 | 99.05% | 437,127,336 | 97.66% | 458,484,300 | 82.83% |
| 10. | EBT¹⁸² | 3,776,538 | 0.95% | 10,453,219 | 2.34% | 95,025,661 | 17.17% |
| 11. | Porez na dobit | 1,624,136 | 0.41% | 2,203,759 | 0.49% | 7,276,552 | 1.31% |
| 12. | NETO DOBIT | 2,152,402 | 0.54% | 8,249,460 | 1.84% | 87,749,109 | 15.85% |

Izvor: Izrada autora na temelju podataka dobivenih od stručnog tima za kontroling i planiranje poduzeća Našicecement d.d.¹⁸³

¹⁸⁰ EBITDA = dobit prije kamata, poreza i amortizacije

¹⁸¹ EBIT = Dobit prije kamata i poreza

¹⁸² EBT = Dobit prije poreza

¹⁸³ Interni podaci poduzeća Našicecement d.d. od 2014. do 2018. godine. (07. lipanj 2019.)

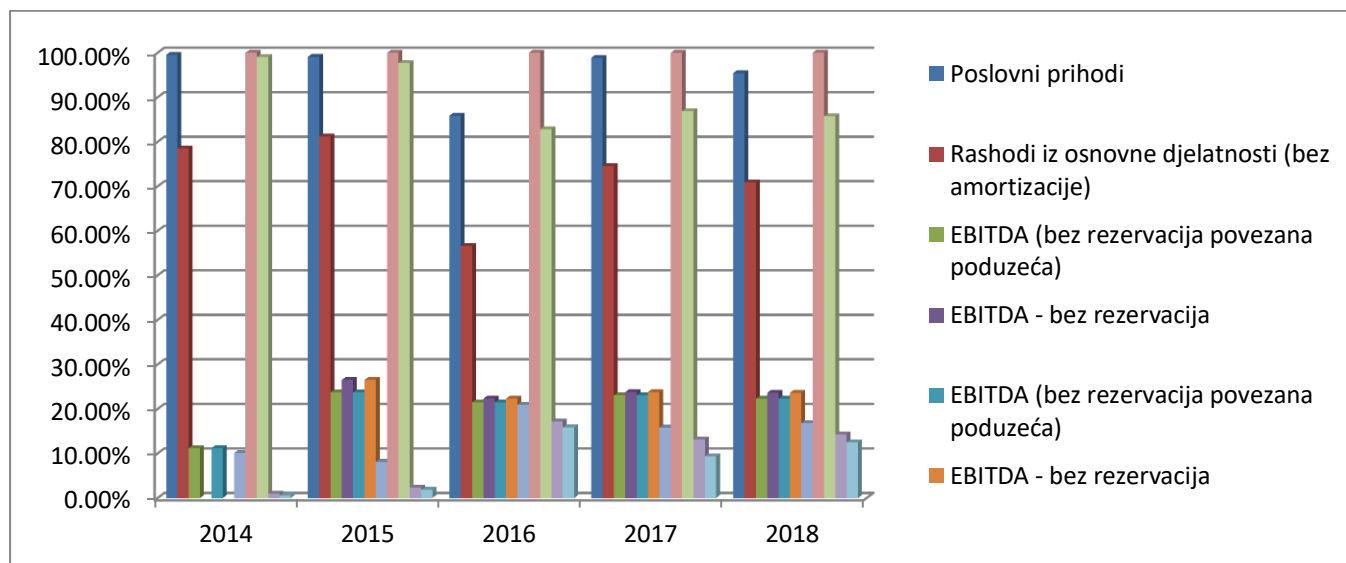
Tablica 11 Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Našicecement d.d. za 2017. i 2018. godinu

| | POZICIJA | 2017. | % 2017. | 2018. | % 2018. |
|------|--|-------------|---------|-------------|---------|
| 1. | Poslovni prihodi | 487,895,874 | 98.85% | 535,744,846 | 95.43% |
| 1.1 | Neto prihod od prodaje gotovih proizvoda | 388,103,569 | 78.63% | 446,006,085 | 79.44% |
| 1.2 | Prihodi od usluga prijevoza i paleta | 31,257,120 | 6.33% | 40,261,469 | 7.17% |
| 1.3 | Prihodi od trgovačke robe | 18,179,570 | 3.68% | 17,930,265 | 3.19% |
| 1.4 | Ostali poslovni prihodi | 50,355,615 | 10.20% | 31,547,028 | 5.62% |
| 2. | Rashodi iz osnovne djelatnosti (bez amortizacije) | 367,750,080 | 74.51% | 397,951,588 | 70.88% |
| 2.1 | Pad (porast) zaliha poluproizvoda i gotovih proizvoda | -4,886,975 | -0.99% | 5,628,103 | 1.00% |
| 2.2 | Sirovine i radni materijal | 60,568,417 | 12.27% | 64,416,904 | 11.47% |
| 2.3 | Troškovi prodane robe | 18,224,075 | 3.69% | 19,733,521 | 3.51% |
| 2.4 | Materijal za održavanje i usluga održavanja | 15,547,479 | 3.15% | 20,794,650 | 3.70% |
| 2.5 | Trošak pakiranja | 8,401,871 | 1.70% | 10,294,293 | 1.83% |
| 2.6. | Troškovi prijevoza | 27,495,068 | 5.57% | 37,322,995 | 6.65% |
| 2.7 | Potrošena energija | 114,403,360 | 23.18% | 126,286,671 | 22.49% |
| 2.8 | Trošak plaća (2.8.1.+ 2.8.2.+ 2.8.3.) | 55,602,467 | 11.26% | 58,907,868 | 10.49% |
| 2.9 | Ostalo | 72,394,319 | 14.67% | 54,566,584 | 9.72% |
| 3. | EBITDA - bez rezervacija povezana poduzeća | 113,873,445 | 23.07% | 125,248,046 | 22.31% |
| 4. | EBITDA - bez rezervacija | 117,521,659 | 23.81% | 132,673,101 | 23.63% |
| 5. | Troškovi upravljanja | 11,666,299 | 2.36% | 13,903,848 | 2.48% |
| 6. | Amortizacija | 30,410,180 | 6.16% | 29,593,201 | 5.27% |
| 7. | EBIT | 78,069,315 | 15.82% | 94,296,209 | 16.80% |
| 8. | Financijski prihod | 5,693,241 | 1.15% | 25,671,259 | 4.57% |
| 9. | Financijski rashod | 19,071,729 | 3.86% | 39,777,400 | 7.09% |
| 10. | UKUPNI PRIHOD | 493,589,115 | 100.00% | 561,416,105 | 100.00% |
| 11 | UKUPNI RASHOD | 428,898,289 | 86.89% | 481,226,038 | 85.72% |
| 12. | EBT | 64,690,826 | 13.11% | 80,190,068 | 14.28% |
| 13. | Porez na dobit | 18,532,763 | 3.75% | 9,994,175 | 1.78% |
| 14. | NETO DOBIT | 46,158,063 | 9.35% | 70,195,892 | 12.50% |

Izvor: Izrada autora na temelju podataka dobivenih od stručnog tima za kontroling i planiranje poduzeća Našicecement d.d.¹⁸⁴

¹⁸⁴ Interni podaci poduzeća Našicecement d.d. od 2014. do 2018. godine. (07. lipanj 2019.)

Graf 3 Struktura računa dobiti i gubitka poduzeća Našicecement d.d. u razdoblju od 2014. do 2018. Godine



Izvor: Izrada autora na temelju podataka dobivenih od stručnog tima za kontroling i planiranje poduzeća Našicecement d.d.¹⁸⁵

4.2.2. Analiza financijskih izvještaja poduzeća Našicecement d.d. komparacijom

Nakon provedene vertikalne, slijedi horizontalna analiza izvještaja, pomoću koje je moguće uočiti tendenciju promjena kretanja određenih pozicija bilance i računa dobiti i gubitka s obzirom na podatke iz bazne – 2014. godine. Tablica 12 prikazuje horizontalnu analizu aktive bilance poduzeća Našicecement d.d. i njena kretanja tijekom pet uzastopnih godina.

Analiza aktive komparacijom pokazuje da je u 2015. godini zabilježen pad ukupne aktive u odnosu na 2014. godinu, dok je u ostalim godinama zabilježen rast. Taj pad uzrokovan je padom dugoročne imovine u 2015. godini, dok je u ostatku promatranog razdoblja dugoročna imovina bilježila rast, a kratkoročna imovina pad u odnosu na 2014. godinu. Također, vidljivo je da dugoročna financijska imovina u prikazanom petogodišnjem razdoblju raste, dok istovremeno kratkoročna financijska imovina pada. Ukupan rast ukupne aktive u prikazanom petogodišnjem razdoblju iznosi 8,80%.

Tablica 13 prikazuje komparaciju pasive bilance poduzeća Našicecement d.d. kroz pet uzastopnih godina, počevši od 2014. do 2018. godine. Također, kao i prethodna tablica, ovaj prikaz napravljen je kao podloga za provedbu horizontalne analize na način da se podaci iz svake prikazane godine uspoređuju sa početnom, 2014. godinom.

¹⁸⁵ Interni podaci poduzeća Našicecement d.d. od 2014. do 2018. godine. (07. lipanj 2019.)

Kao što je vidljivo iz Tablice 13, ukupna pasiva u 2015. godini bila je manja u odnosu na 2014. godinu, dok je u ostatku prikazanog razdoblja vrijednost pasive rasla u odnosu na 2014. godinu. Vrijednost kratkoročnih obveza u svim je godinama bila manja u odnosu na 2014. godinu, dok su se dugoročne obveze u svim godinama, osim 2015., povećale u odnosu na baznu godinu. Dobit tekuće godine svake godine se povećavala u odnosu na baznu, 2014. godinu.

Tablicom 14 prikazan je račun dobiti i gubitka, koji također služi kao podloga horizontalnoj analizi. Iz Tablice 14 vidljivo je da je neto dobit u svakoj godini rasla u odnosu na 2014. godinu što je postignuto rastom poslovnih prihoda te smanjenjem određenih troškova, kao primjerice troškova upravljanja. Vidljiv je također i pozitivan rast troškova plaća što predstavlja i povećanje zaposlenih.

Tablica 12 Horizontalna analiza aktive poduzeća Našicecement d.d. u razdoblju od 2014. do 2018. godine.

| POZICIA AKTIVA | 2014. | 2015. | Δ 2015/2014 | %Δ 2015/2014 | 2016. | Δ 2016/2014 | %Δ 2016/2014 | 2017. | Δ 2017/2014 | %Δ 2017/2014 | 2018. | Δ 2018/2014 | %Δ 2018/2014 |
|--|---|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| | Potraživanja za upisani, a neuplaćeni kapital | 0 | 0 | 0 | | 0 | 0 | | 0 | 0 | | 0 | 0 |
| Dugotrajna imovina | 265.510,168 | 254.035,805 | -11.474,353 | -4.32% | 434.005,572 | 168.495,414 | 63.46% | 475.896,598 | 210.386,440 | 79.24% | 387.398,991 | 121.888,833 | 45.91% |
| Nematerijalna imovina | 3.014,576 | 2.444,390 | -570,186 | -18.91% | 2.207,787 | -806,789 | -26.76% | 2.531,485 | -483,091 | -16.03% | 2.391,049 | -623,527 | -20.68% |
| Materijalna imovina | 213.412,917 | 197.965,439 | -15.447,478 | -7.24% | 229.853,365 | 16.440,448 | 7.70% | 211.632,440 | -1.780,477 | -0.83% | 212.346,223 | -1.066,694 | -0.50% |
| Zemljište i šume | 12.525,201 | 12.525,201 | 0 | 0.00% | 36.292,984 | 23.767,783 | 189.76% | 28.526,087 | 16.000,886 | 127.75% | 28.121,339 | 15.596,138 | 124.52% |
| Građevinski objekti neto (2a-2b) | 143.801,536 | 124.975,614 | -18.825,922 | -13.09% | 127.763,494 | -16.038,043 | -11.15% | 106.729,422 | -37.072,114 | -25.78% | 105.053,509 | -38.748,027 | -26.95% |
| - Građevinski objekti (Bruto) | 691.830,050 | 695.945,047 | 4.114,996 | 0.59% | 735.033,016 | 43.202,966 | 6.24% | 735.462,162 | 43.632,112 | 6.31% | 763.179,988 | 61.349,938 | 8.87% |
| - Ispravak vrijednosti | 548.028,514 | 570.969,433 | 22.940,919 | 4.19% | 607.269,522 | 59.241,008 | 10.81% | 628.732,740 | 80.704,226 | 14.73% | 648.126,479 | 100.097,965 | 18.27% |
| Postrojenja i oprema - strojevi neto (3a-3b) | 32.470,651 | 35.416,625 | 2.945,974 | 9.07% | 23.200,971 | -9.269,680 | -28.55% | 34.096,250 | 1.625,599 | 5.01% | 43.645,063 | 11.174,412 | 34.41% |
| - Postrojenja i oprema - strojevi (Bruto) | 422.349,865 | 430.546,589 | 8.196,724 | 1.94% | 457.404,703 | 35.054,838 | 8.30% | 458.982,257 | 36.632,392 | 8.67% | 473.718,324 | 51.368,459 | 12.16% |
| - Ispravak vrijednosti | 389.879,214 | 395.129,964 | 5.250,750 | 1.35% | 434.203,732 | 44.324,518 | 11.37% | 424.886,007 | 35.006,794 | 8.98% | 430.073,261 | 40.194,048 | 10.31% |
| Alati, pog. i ured. inv., namj., i trans. sr. neto (4a-4b) | 885,405 | 821,859 | -63,547 | -7.18% | 21.210,060 | 20.324,655 | 2295.52% | 6.024,830 | 5.139,424 | 580.46% | 4.591,239 | 3.705,834 | 418.55% |
| - Alati, pog. i ured. inv., namj., i trans. sr. (Bruto) | 11.437,066 | 11.609,830 | 172,763 | 1.51% | 31.516,790 | 20.079,724 | 175.57% | 31.923,902 | 20.486,836 | 179.13% | 30.910,746 | 19.473,680 | 170.27% |
| - Ispravak vrijednosti | 10.551,661 | 10.787,971 | 236,310 | 2.24% | 10.306,730 | -244,930 | -2.32% | 25.899,072 | 15,347,412 | 145.45% | 26.319,507 | 15,767,847 | 149.43% |
| Predjmovi za materijalna sredstva | 0 | 0 | 0 | | 0 | 0 | | 1.488,118 | 1.488,118 | | 10.207,351 | 10,207,351 | |
| Materijalna sredstva u pripremi | 23.585,055 | 24.061,072 | 496,017 | 2.10% | 11.091,127 | -12,473,928 | -52.93% | 29.326,730 | 5,761,675 | 24.45% | 15.976,509 | -7,588,546 | -32.20% |
| Ostala materijalna imovina | 165,069 | 165,069 | 0 | 0.00% | 10.294,728 | 10,129,660 | 6136.64% | 5.441,004 | 5,275,936 | 3196.21% | 4.751,213 | 4,586,144 | 2778.33% |
| Financijska imovina | 37.399,887 | 49,347,643 | 11,947,755 | 31.95% | 198.890,922 | 161,491,035 | 431.80% | 259.849,011 | 222,449,124 | 594.79% | 166,798,453 | 129,398,566 | 345.99% |
| Dugoročna potraživanja | 11,682,778 | 4,278,334 | -7,404,444 | -63.38% | 3,053,498 | -8,629,280 | -73.86% | 1,883,662 | -9,799,115 | -83.88% | 5,863,266 | -5,819,512 | -49.81% |
| Potraživanja od kupaca | 11,192,204 | 3,824,841 | -7,367,363 | -65.83% | 2,572,829 | -8,619,375 | -77.01% | 1,379,300 | -9,812,904 | -87.68% | 4,36,007 | -10,756,197 | -96.10% |
| Potraživanja za odgođenu poreznu imovinu | 490,574 | 453,493 | -37,081 | -7.56% | 480,669 | -9,905 | -2.02% | 504,362 | 13,789 | 2.81% | 5,427,259 | 4,936,685 | 1006.31% |
| Kratkotrajna imovina | 441.000,980 | 451,834,270 | 10,833,290 | 2.46% | 283,114,976 | -157,886,004 | -35.80% | 267,639,674 | -173,361,307 | -39.31% | 381,290,344 | -59,710,636 | -13.54% |
| Zalihe | 103,428,215 | 87,547,706 | -15,880,509 | -15.35% | 78,435,196 | -24,993,019 | -24.16% | 91,250,808 | -12,177,407 | -11.77% | 83,312,190 | -20,116,025 | -19.45% |
| Potraživanja od kupaca | 136,731,778 | 135,192,199 | -1,539,579 | -1.13% | 80,123,147 | -56,608,631 | -41.40% | 81,041,212 | -55,690,566 | -40.73% | 106,888,773 | -29,843,005 | -21.83% |
| Potraž. od pov. društava | 82,477,783 | 70,489,794 | -11,987,989 | -14.53% | 19,776,957 | -62,700,826 | -76.02% | 16,686,979 | -65,790,804 | -79.77% | 22,917,662 | -59,560,121 | -72.21% |
| Potraž. od nepovezanih društava | 54,263,995 | 64,702,405 | 10,448,410 | 19.26% | 60,346,190 | 6,082,195 | 11.23% | 64,354,234 | 10,100,239 | 18.62% | 83,971,111 | 29,717,116 | 54.77% |
| Potraž. stečena cesijom | 0 | 0 | 0 | #DIV/0! | 26,100,881 | 26,100,881 | | 33,767,858 | 33,767,858 | | 42,464,160 | 42,464,160 | |
| Ostala potraživanja | 8,934,414 | 4,425,619 | -4,508,795 | -50.47% | 8,139,039 | -795,375 | -8.90% | 10,764,293 | 1,829,879 | 20.48% | 90,598,033 | 81,663,619 | 914.03% |
| Financijska imovina | 189,672,994 | 190,271,315 | 598,321 | 0.32% | 44,170,454 | -145,502,540 | -76.71% | 33,756,035 | -155,916,959 | -82.20% | 50,933,315 | -138,739,679 | -73.15% |
| Zajmovi povezanim poduzećima | 187,172,994 | 189,415,118 | 2,242,124 | 1.20% | 42,391,514 | -144,781,480 | -77.35% | 30,529,280 | -156,643,714 | -83.69% | 46,617,450 | -140,555,544 | -75.09% |
| Ostala financijska imovina | 2,500,000 | 856,197 | -1,643,803 | -65.75% | 1,778,940 | -721,060 | -28.84% | 3,226,756 | 726,756 | 29.07% | 4,315,865 | 1,815,865 | 72.63% |
| Novac na računu i blagajni | 2,233,579 | 34,397,431 | 32,163,851 | 1440.01% | 46,146,259 | 43,912,680 | 1966.02% | 17,059,467 | 14,825,888 | 663.77% | 7,093,873 | 4,860,294 | 217.60% |
| Plaćeni troš. budućeg razdoblja, nedospjela naplata prihoda | | 0 | 0 | | 0 | 0 | | 0 | 0 | | 0 | 0 | |
| Gubitak iznad visine kapitala | | 0 | 0 | | 0 | 0 | | 0 | 0 | | 0 | 0 | |
| UKUPNA AKTIVA | 706,511,138 | 705,870,075 | -641,063 | 0.09% | 717,120,547 | 10,609,409 | 1.50% | 743,536,272 | 37,025,134 | 5.24% | 768,689,335 | 62,178,197 | 8.80% |

Izvor: Izrada autora na temelju podataka dobivenih od stručnog tima za kontroling i planiranje poduzeća Našicecement d.d.

Tablica 13 Horizontalna analiza pasive poduzeća Našiceceme d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine

| POZICIJA PASIVA | 2014. | 2015. | Δ 2015/2014 | %Δ 2015/2014 | 2016. | Δ 2016/2014 | %Δ 2016/2014 | 2017. | Δ 2017/2014 | %Δ 2017/2014 | 2018. | Δ 2018/2014 | %Δ 2018/2014 |
|--|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Kapital i rezerve | 231,648,759 | 238,516,044 | 4,867,285 | 2.10% | 324,267,613 | 92,618,854 | 39.98% | 370,425,676 | 138,776,917 | 59.91% | 439,932,097 | 208,283,338 | 89.91% |
| Upisani kapital | 257,731,600 | 257,731,600 | 0 | 0.00% | 257,731,600 | 0 | 0.00% | 257,731,600 | 0 | 0.00% | 257,731,600 | 0 | 0.00% |
| Rezerve za otkup vlastitih dionica | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Okupljene vlastite dionice i udjeli | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Revalorizacijske rezerve | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rezerve | 12,886,580 | 12,886,580 | 0 | 0.00% | 12,886,580 | 0 | 0.00% | 12,886,580 | 0 | 0.00% | 12,886,614 | 34 | 0.00% |
| Tečajne razlike | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Zadržani dobitak / preneseni gubitak | -41,121,823 | -42,333,787 | -1,211,964 | 2.95% | -34,099,676 | 7,022,147 | -17.08% | 53,649,433 | 94,771,256 | -230.46% | 96,082,424 | 137,204,247 | -333.65% |
| Dobit / gubitak tekuće godine | 2,152,402 | 8,231,651 | 6,079,249 | 282.44% | 87,749,109 | 85,596,707 | 3976.80% | 46,168,063 | 44,005,661 | 2044.49% | 73,231,459 | 71,079,057 | 3302.31% |
| Manjinski interesi | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dugoročna rezerviranja | 2,244,773 | 2,062,959 | -181,814 | -8.10% | 2,275,911 | 31,138 | 1.39% | 2,299,129 | 54,356 | 2.42% | 2,501,512 | 256,739 | 11.44% |
| Dugoročne obveze | 109,374,304 | 104,132,193 | -5,242,111 | -4.79% | 257,415,820 | 148,041,516 | 135.35% | 250,285,482 | 140,911,178 | 128.83% | 205,809,520 | 96,435,216 | 88.17% |
| Dugoročne financijske obveze | | | 0 | 0 | | 0 | 0 | | 0 | 0 | 200,812,230 | 200,812,230 | |
| Obveze s osnovne zajmova prema pov. druš. | | | 0 | 0 | | 0 | 0 | | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Obveze prema kreditnim institucijama | | | 0 | 0 | | 0 | 0 | | 0 | 0 | 200,812,230 | 200,812,230 | |
| Ostale dugoročne obveze | | | 0 | 0 | | 0 | 0 | | 0 | 0 | 4,997,290 | 4,997,290 | |
| Kratkoročne obveze | 363,243,302 | 363,158,879 | -84,423 | -0.02% | 133,161,203 | -230,082,099 | -63.34% | 120,525,984 | -242,717,318 | -66.82% | 120,446,206 | -242,797,096 | -66.84% |
| Obveze prema dobavljačima | 91,103,181 | 80,832,707 | -10,270,474 | -11.27% | 50,045,773 | -41,057,408 | -45.07% | 47,099,766 | -44,003,415 | -48.30% | 43,410,432 | -47,692,749 | -52.35% |
| Obveze prema pov.poduz. | 33,153,099 | 43,437,839 | 10,284,740 | 31.02% | 19,310,788 | -13,842,311 | -41.75% | 16,683,030 | -16,470,069 | -49.68% | 15,356,986 | -17,796,113 | -53.68% |
| Obveze prema nep.poduz. | 57,950,082 | 37,394,858 | -20,555,224 | -35.47% | 30,734,985 | -27,215,097 | -46.96% | 30,416,736 | -27,533,346 | -47.51% | 28,053,446 | -29,896,636 | -51.59% |
| Kratk. financijske obveze | 260,045,941 | 276,781,026 | 16,735,085 | 6.44% | 69,038,258 | -191,007,683 | -73.45% | 51,113,364 | -208,932,577 | -80.34% | 66,166,059 | -193,879,882 | -74.56% |
| Obveze s osnovne zajmova prema pov. druš. | 521,936 | 1,560,156 | 1,038,220 | 198.92% | 0 | -521,936 | -100.00% | 0 | -521,936 | -100.00% | 0 | -521,936 | -100.00% |
| Obveze prema kreditnim institucijama | 259,524,005 | 275,220,870 | 15,696,865 | 6.05% | 69,038,258 | -190,485,747 | -73.40% | 51,113,364 | -208,410,641 | -80.30% | 66,166,059 | -193,357,946 | -74.50% |
| Ostale kratkoročne obveze | 12,094,180 | 5,545,146 | -6,549,034 | -54.15% | 14,077,172 | 1,982,992 | 16.40% | 22,312,854 | 10,218,674 | 84.49% | 10,869,715 | -1,224,465 | -10.12% |
| Odgodeno plaćanje troškova i prihoda budućeg razdoblja | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| UKUPNA PASIVA | 706,511,138 | 705,870,075 | -641,063 | -0.09% | 717,120,547 | 10,609,409 | 1.50% | 743,536,271 | 37,025,133 | 5.24% | 768,689,335 | 62,178,197 | 8.80% |

Izvor: Izrada autora na temelju podataka dobivenih od stručnog tima za kontroling i planiranje poduzeća Našiceceme d.d.

Tablica 15 Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Našicecement d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine

| | POZICIJA | 2014. | 2015. | Δ 2015/2014 | %Δ 2015/2014 | 2016. | Δ 2016/2014 | %Δ 2016/2014 | 2017. | Δ 2017/2014 | %Δ 2017/2014 | 2018. | Δ 2018/2014 | %Δ 2018/2014 |
|---|---|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
| 1. | Poslovni prihodi | 395.696,345 | 443.455,971 | 47.759,626 | 12.07% | 475.307,600 | 79.611,255 | 20.12% | 487.895,874 | 92.199,529 | 23.30% | 535.744,846 | 140.048,501 | 35.39% |
| 1.1 | Neto prihod od prodaje gotovih proizvoda | 318.011,023 | 326.243,748 | 8.232,725 | 2.59% | 366.455,737 | 48.444,714 | 15.23% | 388.103,569 | 70.092,546 | 22.04% | 446.006,085 | 127.995,062 | 40.25% |
| 1.2 | Prihodi od usluga prijevoza i paleta | 12.129,120 | 16.694,939 | 4.565,819 | 37.64% | 16.272,141 | 4.143,021 | 34.16% | 31.257,120 | 19.128,000 | 157.70% | 40.261,469 | 28.132,349 | 231.94% |
| 1.3 | Prihodi od trgovačke robe | 13.087,498 | 17.518,120 | 4.430,622 | 33.85% | 17.143,886 | 4.056,188 | 30.99% | 18.179,570 | 5.092,073 | 38.91% | 17.930,265 | 4.842,768 | 37.00% |
| 1.4 | Ostali poslovni prihodi | 52.468,705 | 82.999,164 | 30.530,459 | 58.19% | 75.436,036 | 22.967,331 | 43.77% | 50.355,615 | -2.113,090 | -4.03% | 31.547,028 | -20.921,677 | -39.87% |
| 2. | Rashodi iz osnovne djelatnosti (bez amortizacije) | 312.215,527 | 363.335,381 | 51.119,854 | 16.37% | 313.256,037 | 1.040,511 | 0.33% | 367.750,080 | 55.534,554 | 17.79% | 397.951,588 | 85.736,062 | 27.46% |
| 2.1 | Pad (porast) zaliha poluproizvoda i gotovih proizvoda | 7.388,169 | 2.471,739 | -4.916,430 | -66.54% | 2.216,193 | -5.171,976 | -70.00% | -4.886,975 | -12.275,144 | -166.15% | 5.628,103 | -1.760,067 | -23.82% |
| 2.2 | Strovi i radni materijal | 25.985,398 | 30.208,291 | 4.222,893 | 16.25% | 48.318,154 | 22.332,756 | 85.94% | 60.568,417 | 34.583,019 | 133.09% | 64.416,904 | 38.431,506 | 147.90% |
| 2.3 | Troškovi prodane robe | 12.089,403 | 17.120,835 | 5.031,432 | 41.62% | 19.210,310 | 7.120,907 | 58.90% | 18.224,075 | 6.134,672 | 50.74% | 19.733,521 | 7.644,119 | 63.23% |
| 2.4 | Materijal za održavanje i usluga održavanja | 11.595,703 | 14.184,136 | 2.588,433 | 22.32% | 15.354,456 | 3.758,753 | 32.42% | 15.547,479 | 3.951,775 | 34.08% | 20.794,650 | 9.198,947 | 79.33% |
| 2.5 | Trošak pakiranja | 5.966,524 | 6.948,560 | 982,036 | 16.46% | 7.709,021 | 1.742,497 | 29.20% | 8.401,871 | 2.435,348 | 40.82% | 10.294,293 | 4.327,769 | 72.53% |
| 2.6. | Troškovi prijevoza | 12.169,857 | 16.259,039 | 4.089,182 | 33.60% | 22.534,239 | 10.364,382 | 85.16% | 27.495,068 | 15.325,211 | 125.93% | 37.322,995 | 25.153,138 | 206.68% |
| 2.7 | Potrošena energija | 90.596,036 | 89.164,019 | -1.432,017 | -1.58% | 83.128,327 | -7.467,709 | -8.24% | 114.403,360 | 23.807,325 | 26.28% | 126.286,671 | 35.690,635 | 39.40% |
| 2.8 | Trošak plaća (2.8.1.+ 2.8.2.+ 2.8.3.) | 40.476,662 | 41.940,010 | 1.463,348 | 3.62% | 51.726,093 | 11.249,431 | 27.79% | 55.602,467 | 15.125,804 | 37.37% | 58.907,868 | 18.431,206 | 45.54% |
| 2.9 | Ostalo | 105.947,775 | 145.038,753 | 39.090,977 | 36.90% | 63.059,245 | -42.888,530 | -40.48% | 72.394,319 | -33.553,457 | -31.67% | 54.566,584 | -51.381,192 | -48.50% |
| 3. | EBITDA - bez rezervacija povezana poduzeća | 44.502,512 | 106.158,810 | 61.656,298 | 138.55% | 118.791,139 | 74.288,627 | 166.93% | 113.873,445 | 69.370,933 | 155.88% | 125.248,046 | 80.745,534 | 181.44% |
| 4. | EBITDA - bez rezervacija | 118.650,667 | 118.650,667 | 0 | 0% | 123.642,748 | 123.642,748 | 104.23% | 117.521,659 | 117,521,659 | 100% | 132.673,101 | 132,673,101 | 112% |
| 5. | Troškovi upravljanja | 13.927,708 | 14.484,995 | 557,287 | 4.00% | 14.476,952 | 549,244 | 3.94% | 11.666,299 | -2,261,408 | -16.24% | 13.903,848 | -23,859 | -0.17% |
| 6. | Amortizacija | 29.360,127 | 29.356,460 | -3,668 | -0.01% | 31.707,454 | 2,347,327 | 7.99% | 30.410,180 | 1,050,053 | 3.58% | 29.593,201 | 233,073 | 0.79% |
| 7. | EBIT | 40.192,984 | 36.279,135 | -3.913,848 | -9.74% | 115.867,157 | 75.674,173 | 188.28% | 78.069,315 | 37.876,331 | 94.24% | 94.296,209 | 54,103,226 | 134.61% |
| 8. | Financijski prihod | | | 0 | 0% | | 0 | 0% | 5.693,241 | 5,693,241 | 100% | 25.671,259 | 25,671,259 | 451% |
| 9. | Financijski rashod | | | 0 | 0% | | 0 | 0% | 19.071,729 | 19,071,729 | 100% | 39.777,400 | 39,777,400 | 209% |
| 10. | UKUPNI PRIHOD | 397.615,224 | 447.580,555 | 49.965,331 | 12.57% | 553.509,961 | 155.894,737 | 39.21% | 493.589,115 | 95.973,891 | 24.14% | 561.416,105 | 163.800,881 | 41.20% |
| Izvor: Izrada autora na temelju podataka dobivenih od stručnog tima za kontroling i planiranje poduzeća Našicecement d.d. | | | | | | | | | | | | | | |
| 13. | Porez na dobit | 1.624,136 | 2.203,759 | 579,623 | 35.69% | 7.276,552 | 5.652,416 | 348.03% | 18.532,763 | 16.908,627 | 1041.08% | 9.994,175 | 8.370,040 | 515.35% |
| 14. | NETO DOBIT | 2.152,402 | 8.249,460 | 6,097,058 | 283.27% | 87.749,109 | 85,596,707 | 3976.80% | 46,158,063 | 44,005,661 | 2044.49% | 70,195,892 | 68,043,490 | 3161.28% |

Izvor: Izrada autora na temelju podataka dobivenih od stručnog tima za kontroling i planiranje poduzeća Našicecement d.d.

4.3. Analiza poslovanja poduzeća Našicecement d.d. pomoću financijskih pokazatelja

Kao što je već ranije navedeno, financijske pokazatelje moguće je podijeliti u nekoliko skupina, te će dalje u radu biti prikazani ranije objašnjeni financijski pokazatelji poduzeća Našicecement d.d. u razdoblju od 2014. do 2018. godine. Pokazatelji investiranja neće biti prikazani obzirom na nedostatak informacija potrebnih za njihovo računanje.

4.3.1. Pokazatelji likvidnosti

Sljedećom tablicom prikazani su pokazatelji likvidnosti poduzeća Našicecement d.d. u petogodišnjem razdoblju.

Tablica 16 Pokazatelji likvidnosti poduzeća Našicecement d.d. u razdoblju od 2014. do 2018. godine

| | 2014. | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. |
|----------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Tekući odnos | 1.214065 | 1.244178 | 2.126107 | 2.220597 | 3.165648 |
| Brzi odnos | 0.92933 | 1.003105 | 1.537083 | 1.463492 | 2.473952 |
| Novčani odnos | 0.006149 | 0.094717 | 0.346544 | 0.141542 | 0.058897 |

Izvor: Izrada autora na temelju podataka dobivenih od stručnog tima za kontroling i planiranje poduzeća Našicecement d.d.¹⁸⁶

Kao što je ranije spomenuto, tekući odnos mjeri sposobnost poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze¹⁸⁷ te bi on trebao iznositi više od 1,5. Na temelju prikazanih podataka vidljivo je da tekući odnos poduzeća u 2014. i 2015. godini nije na zadovoljavajućoj razini, odnosno u tim godinama bio je visok rizik da će poduzeće ostati bez dovoljno sredstava za podmirenje svojih tekućih tj. kratkoročnih obveza. U ostatku promatranog razdoblja tekući odnos viši je od zadovoljavajuće razine. Brzim odnosom prikazuje se ima li poduzeće dovoljno kratkoročnih sredstava za podmirenje kratkoročnih obveza, bez da prodaje zalihe. Preporučena vrijednost ovog pokazatelja je oko 1 te je vidljivo da je u svim prikazanim godinama poslovanja poduzeća Našicecement d.d. taj pokazatelj na zadovoljavajućoj razini, odnosno poduzeće bi u danom trenutku imalo dovoljno sredstava za podmirenje tekućih obveza, bez prodaje zaliha na stanju. U slučaju novčanog odnosa, kao što je već ranije spomenuto, veći novčani odnos predstavlja manju financijsku napetost. Vidljivo

¹⁸⁶ Interni podaci poduzeća Našicecement d.d. od 2014. do 2018. godine. (07. lipanj 2019.)

¹⁸⁷ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUF A., str. 106

je da je novčani odnos u 2014. godini na izrazito niskoj razini, što se također može pripisati posljedicama financijske krize na poduzeće. U ostatku promatranog razdoblja novčani odnos varira, ali je na prihvatljivoj razini.

4.3.2. Pokazatelji aktivnosti

Ranije je spomenuto da pokazatelji aktivnosti upućuju na učinkovitost korištenja pojedinim sredstvima ili dijelovima imovine.¹⁸⁸ Tablicom 17 prikazani su pokazatelji aktivnosti poduzeća Našicecement d.d.

Tablica 17 Pokazatelji aktivnosti poduzeća Našicecement d.d. u razdoblju od 2014. do 2018. godine

| | 2014. | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|
| Koeficijent obrtaja ukupne imovine | 0.562787 | 0.634083 | 0.771851 | 0.66384 | 0.730355 |
| Koeficijent obrtaja dugotrajne imovine | 1.497552 | 1.76188 | 1.275352 | 1.037177 | 1.449194 |
| Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine | 0.90162 | 0.990586 | 1.955071 | 1.84423 | 1.472411 |
| Koeficijent obrtaja zaliha | 3.074703 | 3.726468 | 4.672083 | 4.253152 | 5.353431 |

Izvor: Izrada autora na temelju podataka dobivenih od stručnog tima za kontroling i planiranje poduzeća Našicecement d.d.¹⁸⁹

Što je koeficijent obrtaja veći, to je uspješnije korištenje imovinom jer se isti rezultati ostvaruju s manjim angažmanom imovine.¹⁹⁰ Vidljivo je da se koeficijent obrtaja ukupne imovine iz godine u godinu povećava, osim u 2017. godini kada je manji u odnosu na 2016. godinu. Koeficijent obrtaja dugotrajne imovine najveći je u 2015. godini, što je posljedica pada dugotrajne imovine u aktivi poduzeća iste godine. Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine najveći je u 2016. godini, što je posljedica pada kratkotrajne imovine u aktivi poduzeća te istovremenog rasta prihoda prikazanih u računu dobiti i gubitka. Prema prikazanim koeficijentima obrtaja zaliha vidljivo je uspješno korištenje zalihama, odnosno koeficijent obrtaja zaliha u ovom petogodišnjem razdoblju raste.

¹⁸⁸ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 108.

¹⁸⁹ Interni podaci poduzeća Našicecement d.d. od 2014. do 2018. godine. (07. lipanj 2019.)

¹⁹⁰ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 109

4.3.3. Pokazatelji djelovanja poluge

Tablicom 18 prikazani su pokazatelji djelovanja poluge za poduzeće Našicecement d.d. koje je moguće izračunati na temelju dostupnih podataka.

Tablica 18 Pokazatelji djelovanja poluge poduzeća Našicecement u razdoblju od 2014. do 2018. godine

| | 2014. | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. |
|------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Stupanj zaduženosti | 0.668946 | 0.662007 | 0.544646 | 0.498713 | 0.424431 |
| Odnos dugoročnog duga | 0.424373 | 0.404033 | 0.998775 | 0.971109 | 0.798542 |

Izvor: Izrada autora na temelju podataka dobivenih od stručnog tima za kontroling i planiranje poduzeća Našicecement d.d.¹⁹¹

Vidljivo je da se stupanj zaduženosti kroz godine smanjuje te u 2017. dolazi do željene razine koja je ispod 0,50 (50%) odnosno može se reći da je poduzeće zdravo zaduženo. Promatrajući odnos dugoročnog duga vidljivo je da je on u svim godinama ispod 1, odnosno dugoročni dug manji je od glavnice poduzeća čime je ispoštovano tzv. pravilo 1:1.

4.3.4. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti mjere povrat uloženog kapitala.¹⁹² U nastavku su prikazani pokazatelji profitabilnosti poduzeća Našicecement d.d.

Tablica 19 Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Našicecement d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine

| | 2014. | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Profitabilnost imovine | 0.06 | 0.05 | 0.16 | 0.10 | 0.12 |
| Profitabilnost glavnice | 0.01 | 0.03 | 0.27 | 0.12 | 0.16 |

Izvor: Izrada autora na temelju podataka dobivenih od stručnog tima za kontroling i planiranje poduzeća Našicecement d.d.¹⁹³

Profitabilnost imovine pokazuje učinkovitost poduzeća u korištenju raspoloživim resursima. Profitabilnost imovine trebala bi biti barem jednaka prosječnom ponderiranom

¹⁹¹ Interni podaci poduzeća Našicecement d.d. od 2014. do 2018. godine. (07. lipanj 2019.)

¹⁹² Gulin, D. et.al. (2004) *Poslovno planiranje, kontrola i analiza*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 347

¹⁹³ Interni podaci poduzeća Našicecement d.d. od 2014. do 2018. godine. (07. lipanj 2019.)

trošku kapitala.¹⁹⁴ S obzirom na nedovoljno dostupnih podataka za izračun prosječnog ponderiranog troška kapitala i usporedbu s profitabilnošću imovine, iz prikazanog u Tablici 19 pokazatelji profitabilnosti imovine mogu se interpretirati kao stope povrata koje je poduzeće ostvarilo na ukupnu imovinu.¹⁹⁵ Vidljivo je da je profitabilnost imovine najviša u 2016. godini te iznosi 16%.

Profitabilnost glavnice interpretira se kao postotak povrata vlasnicima na uložene izvore financiranja u obračunskom razdoblju.¹⁹⁶ Iz Tablice 19 vidljivo je da je profitabilnost glavnice također najviša u 2016. godini, a najniža u 2014. godini.

4.4. Zaključak analize poslovanja poduzeća Našicecement d.d.

Na temelju podataka prikazanih financijskim izvještajima te financijskim pokazateljima, vidljivo je kako poduzeće Našicecement d.d. u prikazanom petogodišnjem razdoblju (od 2014. do 2018.) ostvaruje dobit u svakoj godini. Moguće je uočiti da je neto dobit u 2016. godini za čak 15,85% veća u odnosu na 2014. godinu. Nakon 2016. godine rast neto dobiti usporava, ali je ona i dalje veća nego u 2014. godini.

Poduzeće je kroz prikazano petogodišnje razdoblje povećalo svoju imovinu (aktivu) i to povećanjem dugoročne imovine, odnosno ponajviše povećanjem dugoročne financijske imovine, radi povećanja poslovnih udjela u povezanim društvima. Sukladno povećanju dugoročne imovine u aktivni poduzeća, u pasivi su se kroz godine povećale dugoročne obveze, uz istovremeno smanjenje kratkoročnih obveza.

U računu dobiti i gubitka vidljivi su visoki rashodi, primjerice potrošena energija, karakteristični za cementnu industriju. Također, bitno je primijetiti da je struktura prihoda takva da prihode većim dijelom čine prihodi od prodaje gotovih proizvoda, što je i očekivano za ovu vrstu industrije.

Financijski pokazatelji upućuju na "zdravo" financiranje poduzeća, odnosno stupanj zaduženosti od 2017. godine je na željenoj razini od ispod 50% čime se zadovoljava pravilo djelovanja financijske poluge. Na temelju pokazatelja likvidnosti može se zaključiti da je poduzeće imalo manje probleme s likvidnošću do 2016. godine, nakon čega su pokazatelji likvidnosti na željenoj razini i upućuju na to da je poduzeće likvidno. Pokazatelji aktivnosti upućuju na uspješno korištenje imovinom, što se osobito odnosi na korištenje zaliha.

¹⁹⁴ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA., str. 113

¹⁹⁵ Žager, K. et.al. (2017) ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika., str. 53

¹⁹⁶ Žager, K. et.al. (2017): isto, str. 54

Pokazatelji profitabilnosti su na najvišoj razini u 2016. godini, dok su u ostatku razdoblja također viši u odnosu na početnu, 2014. godinu.

Potrebno je sagledati cjelokupnu sliku da bi se analiziralo poslovanje poduzeća, te se na temelju toga može zaključiti da Našicecement d.d., kao jedino poduzeće cementne industrije u vlasništvu hrvatskih građana, posluje s dobitkom koji se koristi za ulaganja u dugotrajnu imovinu iz dugoročnog financiranja, što ukazuje na zdravi rast poduzeća.

5. Zaključak

Analizom vanjskog okruženja poduzeća Našicecement d.d. može se zaključiti da je poduzeće u nepovoljnijem položaju u usporedbi s konkurentima, obzirom da su ostala poduzeća cementne industrije na području Republike Hrvatske u stranom vlasništvu što im donosi određene prednosti poput veće mogućnosti napretka u tehnologiji, investiranje, mobilnost prodaje, povoljnija nabava sirovina potrebnih za proizvodni proces i sl. Međutim, izvrsno konkurira ostatku analiziranih poduzeća kao drugo poduzeće na tržištu po tržišnim udjelima u prodaji i kretanju koncentracije na tržištu, odmah nakon Cemexa.

Analiza financijskih izvještaja pokazala je visoke udjele dugoročne financijske imovine u strukturi ukupne aktive, što je posljedica povećanja poslovnih udjela u povezanim društvima poduzeća.¹⁹⁷ U strukturi kratkoročne imovine visok udio bilježe zalihe i potraživanja od kupaca, što ne iznenađuje za ovakvu vrstu industrije. Horizontalnom analizom aktive vidljivo je povećanje dugoročne imovine u prikazanom razdoblju za čak 45.91% u 2018. godini u odnosu na 2014. godinu. Istovremeno, kratkoročna imovina bilježi smanjenje za 13,54%. Struktura pasive poduzeća ukazuje na visok udio kapitala i rezervi u svim godinama promatranog razdoblja. Kratkoročne obveze imale su visok udio u strukturi ukupne pasive u 2014. i 2015. godini, dok od 2016. godine do kraja promatranog razdoblja visok udio bilježe dugoročne obveze, dok je istovremeno vidljiv pad kratkoročnih obveza. Horizontalnom analizom pasive vidljivo je povećanje kapitala i rezervi u prikazanom razdoblju, te sukladno kretanjima u aktivima, povećanje dugoročnih obveza uz istovremeno smanjenje kratkoročnih obveza. Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka prikazuje visok udio poslovnih prihoda u ukupnim приходima. Horizontalnom analizom računa dobiti i gubitka moguće je uočiti rast poslovnih prihoda u razdoblju od 2014. do 2018. godine, uz istovremeni rast rashoda iz osnovne djelatnosti što ukazuje na povećanje obujma poslovne aktivnosti u prikazanom razdoblju. Račun dobiti i gubitka prikazuje visok rast neto dobiti u

¹⁹⁷ Interni podaci poduzeća Našicecement d.d. od 2014. do 2018. godine. (07. lipanj 2019.)

prikazanom razdoblju. Niska razina dobiti u 2014. godini može se pripisati smanjenoj prodajnoj te proizvodnoj aktivnosti uslijed financijske krize prethodnih godina.

Financijskim pokazateljima prikazana je likvidnost poduzeća, njegova aktivnost, zaduženost te profitabilnost. Moguće je zaključiti da je stupanj zaduženosti na kraju prikazanog razdoblja na razini ispod 50% što je u skladu sa djelovanjem financijske poluge, odnosno to upućuje na poželjno financiranje poduzeća. Također, pokazatelji likvidnosti upućuju na to da je poduzeće na kraju razdoblja likvidno. Pokazateljima aktivnosti prikazana je uspješnost korištenja imovine, pri čemu se najuspješnije koriste zalihe poduzeća. Pokazatelji profitabilnosti su na najvišoj razini u 2016. godini.

Iako su posljedice događaja iz okruženja prilično utjecajne na poslovanje poduzeća u cementnoj industriji, pa je tako 2014. godina prva godina u kojoj se bilježi dobitak na kraju razdoblja u poduzeću Našicecement d.d., vidljiv je i uspješan oporavak na kraju prikaznog razdoblja. Na temelju svih prikazanih podataka moguće je zaključiti da je Našicecement d.d. poduzeće koje bilježi zdravi rast te uspješno konkurira i širi se na tržištu.

Literatura

1. Božić, Lj. i Butorac, G. (2013) *Sektorska analiza*. Ekonomski institut, Zagreb [online], 24 (2). Dostupno na: <https://www.eizg.hr/publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/616> [10. travnja 2019.]
2. Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C., Gapenski, Louis C. (1999) *Financial Management: Theory and Practice*. 9th ed. Sjedinjene Američke Države: The Dryden Press.
3. Buble, M. et. al. (2005) *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija.
4. Dečman, N. (2012) *FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI KAO PODLOGA ZA OCJENU SIGURNOSTI I USPJEŠNOSTI POSLOVANJA MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ*. Ekonomski pregled [online], 63 (7-8). Dostupno na: https://hrcak.srce.hr/index.php?id_clanak_jezik=128746&show=clanak [03. rujan 2019.]
5. Gulin, D. et.al. (2004) *Poslovno planiranje, kontrola i analiza*. Zagreb. Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.
6. Hrvatska gospodarska komora (2016) *Građevinski sektor EU i Hrvatske – od recesije do oporavka*. Hrvatska gospodarska komora [online]. Dostupno na: <https://www.hgk.hr/documents/gradevinski-sektor-eu-i-hrvatske-od-recesije-do-oporavka57b6e421116a4.pdf> [14. srpnja 2019.]
7. Ježovita A. (2017) *ANALIZA MARŽE PROFITA KAO ODREDNICE PROFITABILNOSTI POSLOVANJA PODUZEĆA*. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru [online]. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr> > file [22.kolovoza 2019.]
8. Ježovita, A. (2013) *Povezanost financijskih pokazatelja najvećih poduzeća i makroekonomskih indikatora u uvjetima recesije u Republici Hrvatskoj*. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu [online], 11 (1). Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/104652> [09. svibnja 2019.]
9. Ježovita, A. i Žager, L. (2014) *Ocjena zaduženosti poduzeća pokazateljima profitabilnosti*. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu [online], 12 (1). Dostupno na: https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=184180 [03. rujan 2019.]
10. Lovrenčić Butković, L. i Mišić, S. (2014) *Concentration Of Construction Industry In Croatia For The Period 2004-2013*. Organization, technology & management in construction : an international journal [online], 6 (1). Dostupno na: https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=183610 [12. travnja 2019.]
11. Miloš Sprčić, D. i Orešković Sulje, O. (2012) *Procjena vrijednosti poduzeća: Vodič za primjenu u poslovnoj praksi*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb.
12. Orsag, S. i Dedi, L. (2011) *Budžetiranje kapitala: procjena investicijskih projekata*. 2. prošireno izd. Zagreb: Masmedia.
13. Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*. Zagreb : Avantis i HUFA.
14. Porter Michael E. (2008) *The Five Competitive Forces That Shape Strategy*. Sjedinjene Američke Države: Harvard Business School Publishing Corporation.
15. Rašić Jelavić S. i Brkić I. (2016) *ANALIZA CEMENTNE INDUSTRIJE U HRVATSKOJ PRIMJENOM PORTEROVA MODELA PET KONKURENTSKIH SILA*. Poslovna izvrsnost [online], 10 (1). Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/160383> [26. srpnja 2019.]

16. Rašić Jelavić, S., Brkić, I., Kožul, A. (2016) *FINANCIJSKI POKAZATELJI CEMENTNE INDUSTRIJE U HRVATSKOJ*. Ekonomska misao i praksa [online] (2). Dostupno na: https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=252986 [03. rujan 2019.]
17. Šlibar, D. (2010) *Instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja*. Računovodstvo i porezi u praksi, 2010 – Omega software [online]. Dostupno na: <https://www.omega-software.hr/UserDocsImages/Clanci/Financije%20-%20Analiza%20FI.pdf> [03. rujan 2019.]
18. Tintor, J. (2000) *Poslovna analiza: koncepcija, metodologija, metode*. Zagreb: HIBIS.
19. Vukičević, M (2006) *Financije poduzeća*. Zagreb: Golden marketing-Tehnička knjiga.
20. Žager, K. et.al. (2017) *ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA načela – postupci – slučajevi*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.

Internet izvori:

1. Interni podaci poduzeća Našicecement d.d. od 2014. do 2018. godine [07. lipanj 2019.]
2. Nexe Grupa, Internetska stranica, dostupno na: <https://www.nexe.hr/hr/nasicecement-d-d-nasice-5706/5706> [22.kolovoz 2019.]
3. RGFI – javna objava, službena stranica Financijske agencije, dostupno na: <https://rgfi.fina.hr/IzvjestajiRGFI.web/main/home.jsp> [15. srpanj 2019.]
4. TEB poslovno savjetovanje. Internetska stranica. Dostupno na: <https://www.teb.hr/novosti/2013/kako-procijeniti-kvalitetu-poslovnog-partnera/> [23. srpanj 2019.]
5. ZicerPlavi Ured. Internetska stranica. Dostupno na: <https://plaviured.hr/swot-analiza/> [15.srpnja 2019.]

Popis slika

| | |
|--|----|
| Slika 1 Shema SWOT matrice | 4 |
| Slika 2 Temeljni instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja..... | 16 |

Popis tablica

| | |
|---|----|
| Tablica 1 Osnovni prikaz Bilance | 10 |
| Tablica 2 Račun dobiti i gubitka poduzeća X za razdoblje 01.01. - 31.12.201x..... | 12 |
| Tablica 3 Izvještaj o novčanim tokovima prema direktnoj metodi | 14 |
| Tablica 4 Primjer horizontalne analize računa dobiti i gubitka za poduzeće XY, za razdoblje od 20x1. Do 20x5. Godine | 17 |
| Tablica 5 Primjer vertikalne analize računa dobiti i gubitka za poduzeće XY, za 20x1. godinu | 17 |
| Tablica 6 Glavni sektorski pokazatelji..... | 34 |
| Tablica 7 SWOT analiza poduzeća Našicecement d.d. | 40 |
| Tablica 8 Vertikalna analiza aktive bilance poduzeća Našicecement d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine | 43 |
| Tablica 9 Vertikalna analiza pasive bilance poduzeća Našicecement d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine | 45 |
| Tablica 10 Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Našicecement d.d. za razdoblje od 2014. do 2016. godine..... | 47 |

| | |
|--|----|
| Tablica 11 Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Našicecement d.d. za 2017. i 2018. godinu..... | 48 |
| Tablica 12 Horizontalna analiza aktive poduzeća Našicecement d.d. u razdoblju od 2014. do 2018. godine. Baza = 2014. | 51 |
| Tablica 13 Horizontalna analiza pasive poduzeća Našicecement d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine..... | 52 |
| Tablica 14 Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Našicecement d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine | 53 |
| Tablica 15 Pokazatelji likvidnosti poduzeća Našicecement d.d. u razdoblju od 2014. do 2018. godine | 54 |
| Tablica 16 Pokazatelji aktivnosti poduzeća Našicecement d.d. u razdoblju od 2014. do 2018. godine | 55 |
| Tablica 17 Pokazatelji djelovanja poluge poduzeća Našicecement u razdoblju od 2014. do 2018. godine..... | 56 |
| Tablica 18 Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Našicecement d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine..... | 56 |

Popis grafova

| | |
|--|----|
| Graf 1 Struktura aktive poduzeća Našicecement d.d. u razdoblju od 2014. do 2018. Godine . | 44 |
| Graf 2 Struktura pasive poduzeća Našicecement d.d. u razdoblju od 2014. do 2018. Godine. | 46 |
| Graf 3 Struktura računa dobiti i gubitka poduzeća Našicecement d.d. u razdoblju od 2014. do 2018. Godine | 49 |

Prilozi

Prilog 1: Račun dobiti i gubitka poduzeća Našicecement d.d. za razdoblje od 2014. do 2018. godine

| | POZICIJA | 2014. | 2015. | 2016. | | POZICIJA | 2017. | 2018. |
|----------|---|-------------|-------------|-------------|----------|--|-------------|-------------|
| 1. | Poslovni prihodi (1.1.+1.2.+1.3.+1.4.) | 395,696,345 | 443,455,971 | 475,307,600 | 1. | Poslovni prihodi | 487,895,874 | 535,744,846 |
| 1.1 | Neto prihod od prodaje gotovih proizvoda (1.1.1.-1.1.2.) | 318,011,023 | 326,243,748 | 366,455,737 | 1.1 | Neto prihod od prodaje gotovih proizvoda (1.1.1.-1.1.2.-1.1.3.) | 388,103,569 | 446,006,085 |
| 1.1.1 | Bruto prihod | 368,851,933 | 398,386,515 | 398,403,681 | 1.1.1. | Neto prihod od prodaje cementa i Namala | 323,511,742 | 373,570,058 |
| 1.1.2 | Ukupni rabati, kase i superrabati | 66,132,868 | 79,562,366 | 91,643,750 | 1.1.1.1 | Bruto prihod | 431,155,362 | 489,913,989 |
| 1.1.3. | Prihod od prodaje betona | | | 49,075,355 | 1.1.2.1. | Ukupni rabati, kase i superrabati | 107,643,620 | 116,343,931 |
| 1.1.4. | Prihod od prijevoza i pumpanja betona | | | 10,620,451 | 1.1.2. | Prihod od prodaje betona | 64,591,827 | 72,436,027 |
| 1.1.5. | Neto prihod od izvoza klinkera | 15,291,958 | 7,419,599 | 0 | 1.1.3 | Neto prihod od izvoza klinkera | 0 | 0 |
| 1.2 | Prihodi od usluga prijevoza | 12,129,120 | 16,694,939 | 16,272,141 | 1.2 | Prihodi od usluga prijevoza i paleta | 31,257,120 | 40,261,469 |
| 1.3 | Prihodi od trgovačke robe | 13,087,498 | 17,518,120 | 17,143,686 | 1.2.1. | Prihod od usluga prijevoza cementa | 17,117,742 | 25,306,564 |
| 1.4 | Ostali poslovni prihodi | 52,468,705 | 82,999,164 | 75,436,036 | 1.2.2. | Prihod od prijevoza i pumpanja betona - vlastiti | 6,404,095 | 6,286,491 |
| 1.4.1 | Prihod od naplate rezervacija | 9,526,448 | 81,329,975 | 72,522,789 | 1.2.3. | Prihod od prijevoza i pumpanja betona -kooperantski | 6,947,459 | 7,973,581 |
| 1.4.1.1. | POVEZANI-Prihod od naplate rezervacija | | 61,473,575 | 64,709,185 | 1.2.4. | Prihod od paleta | 787,824 | 694,833 |
| 1.4.1.2. | NEPOVEZANI-Prihod od naplate rezervacija | | 19,856,399 | 7,813,604 | 1.3 | Prihodi od trgovačke robe | 18,179,570 | 17,930,265 |
| 1.4.2 | Ostali poslovni prihod | 0 | 0 | 0 | 1.4 | Ostali poslovni prihodi | 50,355,615 | 31,547,028 |
| 1.4.3 | Izvanredni prihodi | 42,942,257 | 1,669,189 | 2,913,247 | 1.4.1 | Prihod od naplate rezervacija | 37,811,200 | 16,826,008 |
| 2. | Rashodi iz osnovne djelatnosti (bez amortizacije) | 312,215,527 | 363,335,381 | 313,256,037 | 1.4.1.1. | POVEZANI-Prihod od naplate rezervacija | 1,954,184 | 4,860,559 |
| 2.1 | Pad (porast) zaliha poluproizvoda i gotovih proizvoda | 7,388,169 | 2,471,739 | 2,216,193 | 1.4.1.2. | NEPOVEZANI-Prihod od naplate rezervacija | 35,857,017 | 11,965,449 |
| 2.2 | Sirovine i radni materijal | 25,985,398 | 30,208,291 | 48,318,154 | 1.4.2 | Ostali poslovni prihod | 0 | 2,496,990 |
| 2.2.1. | Dodaci | 16,117,064 | 16,461,329 | 17,349,595 | 1.4.3 | Izvanredni prihodi | 12,544,415 | 12,224,029 |
| 2.2.2. | Aditivi | 5,056,257 | 6,077,224 | 8,684,369 | 2. | Rashodi iz osnovne djelatnosti (bez amortizacije) | 367,750,080 | 397,951,588 |
| 2.2.3. | Kugle | 0 | 2,044,162 | 167,754 | 2.1 | Pad (porast) zaliha nolanroizvoda i gotovih | -4,886,975 | 5,628,103 |
| 2.2.4. | Vatrostalni materijal | 1,924,125 | 2,179,250 | 1,503,359 | 2.2 | Sirovine i radni materijal | 60,568,417 | 64,416,904 |
| 2.2.5. | Opločenje | 59,142 | 566,632 | 155,320 | 2.2.1. | Dodaci | 18,859,841 | 21,514,528 |
| 2.2.6. | Agregat miješani i prirodni | | | 16,783,327 | 2.2.2. | Aditivi | 9,607,525 | 9,476,096 |
| 2.2.7. | Ostali materijali | 2,828,809 | 2,879,694 | 3,674,429 | 2.2.2.1. | Vapno hidratno | 228,007 | 10,209 |
| 2.3 | Troškovi prodane robe | 12,089,403 | 17,120,835 | 19,210,310 | 2.2.2.2. | Otopina amonijaka | 2,770,148 | 2,539,168 |
| 2.3.1 | Nabavna vr. prodane robe u funkciji osn. djelatnosti | 611,408 | 2,230,298 | 3,494,200 | 2.2.2.3. | Aditivi za cement i beton | 6,609,371 | 6,926,719 |
| 2.3.2 | Nabavna vrijednost ostale prodane robe | 11,477,994 | 14,890,537 | 15,716,110 | 2.2.3. | Kugle | 298,613 | 550,132 |
| 2.4 | Materijal za održavanje i usluga održavanja | 11,595,703 | 14,184,136 | 15,354,456 | 2.2.4. | Vatrostalni materijal | 4,090,924 | 2,744,513 |
| 2.5 | Trošak pakiranja | 5,966,524 | 6,948,560 | 7,709,021 | 2.2.5. | Opločenje | 850,143 | 16,796 |
| 2.6 | Trošak prijevoza | 12,169,857 | 16,259,039 | 22,534,239 | 2.2.6. | Agregat miješani i prirodni | 22,904,232 | 24,260,131 |
| 2.6.1 | Trošak prijevoza cementa | | | 18,931,148 | 2.2.7. | Ostali materijali | 3,957,139 | 5,854,706 |
| 2.6.2. | Trošak prijevoza betona+pumpa | | | 3,603,091 | 2.3 | Troškovi prodane robe | 18,224,075 | 19,733,521 |
| 2.6.3. | Trošak prijevoza cementa-zavisni trošak /betonare | | | | 2.3.1 | Nabavna vr. prodane robe u funkciji osn. djelatnosti | 1,676,729 | 1,951,586 |
| 2.7 | Potrošena energija | 90,596,036 | 89,164,019 | 83,128,327 | 2.3.2 | Nabavna vrijednost ostale prodane robe | 16,547,346 | 17,781,936 |
| 2.8 | Trošak plaća (2.8.1.+ 2.8.2.+ 2.8.3.) | 40,476,662 | 41,940,010 | 51,726,093 | 2.4 | Materijal za održavanje i usluga održavanja | 15,547,479 | 20,794,650 |

| | | | | | | | | |
|----------|---|-------------|-------------|-------------|----------|---|-------------|-------------|
| 2.8.1 | Bruto plaća | 38,211,561 | 39,678,916 | 49,079,007 | 2.5 | Trošak pakiranja | 8,401,871 | 10,294,293 |
| 2.8.2 | Terenski dodatak | 0 | 0 | 0 | 2.6. | Troškovi prijevoza | 27,495,068 | 37,322,995 |
| 2.8.3 | Naknade za prijevoz na rad | 2,265,101 | 2,261,094 | 2,647,085 | 2.6.1 | Trošak prijevoza cementa | 17,145,163 | 25,323,739 |
| 2.9 | Ostalo | 105,947,775 | 145,038,753 | 63,059,245 | 2.6.2. | Trošak prijevoza betona+pumpa | 6,657,989 | 7,601,788 |
| 2.9.1 | Ispravak vrijednosti potraž., rezervacije | 81,692,809 | 121,818,786 | 33,111,564 | 2.6.3. | Trošak prijevoza cementa-zavisni trošak /betonare | 3,691,917 | 4,397,468 |
| 2.9.1.1. | POVEZANI- Ispravak vrijednosti potraž., rezervacije | 0 | 93,009,529 | 7,011,153 | 2.7 | Potrošena energija | 114,403,360 | 126,286,671 |
| 2.9.1.2. | NEPOVEZANI- Ispravak vrijednosti potraž., rezervacije | 0 | 28,809,257 | 26,100,411 | 2.8 | Trošak plaća (2.8.1.+ 2.8.2.+ 2.8.3.) | 55,602,467 | 58,907,868 |
| 2.9.2 | Ostali troškovi poslovanja | 18,681,513 | 20,881,928 | 24,604,448 | 2.8.1 | Bruto plaća | 52,986,356 | 56,204,498 |
| 2.9.3 | Izvanredni rashod | 5,573,454 | 2,338,039 | 5,343,233 | 2.8.2 | Terenski dodatak | 0 | 0 |
| 3. | EBITDA (bez rezervacija povezana poduzeća) | 44,502,512 | 106,158,810 | 118,791,139 | 2.8.3 | Naknade za prijevoz na rad | 2,616,110 | 2,703,370 |
| - | EBITDA marža | 13.1% | 31.0% | 31.4% | 2.9 | Ostalo | 72,394,319 | 54,566,584 |
| 4. | EBITDA - bez rezervacija | | 118,650,667 | 123,642,748 | 2.9.1 | Ispravak vrijednosti potraž., rezervacije | 32,437,875 | 11,198,083 |
| - | EBITDA marža - bez rezervacija | | 34.6% | 32.4% | 2.9.1.1. | POVEZANI- Ispravak vrijednosti potraž., rezervacije | 7,428,050 | 761,828 |
| 4. | Troškovi upravljanja | 13,927,708 | 14,484,995 | 14,476,952 | 2.9.1.2. | NEPOVEZANI- Ispravak vrijednosti potraž., rezervacije | 25,009,824 | 10,436,255 |
| 5. | Amortizacija | 29,360,127 | 29,356,460 | 31,707,454 | 2.9.2 | Ostali troškovi poslovanja | 23,030,614 | 30,488,374 |
| 6. | EBIT | 40,192,984 | 36,279,135 | 115,867,157 | 2.9.3 | Izvanredni rashod | 16,925,830 | 12,880,127 |
| 7. | Financijski prihod | 1,918,879 | 4,124,584 | 78,202,361 | 3. | EBITDA - bez rezervacija povezana poduzeća | 113,873,445 | 125,248,046 |
| 8. | Financijski rashod | 38,335,325 | 29,950,501 | 99,043,857 | - | EBITDA marža - bez rezervacija povezana društva | 26.2% | 25.6% |
| 9. | UKUPNI PRIHOD | 397,615,224 | 447,580,555 | 553,509,961 | 4. | EBITDA - bez rezervacija | 117,521,659 | 132,673,101 |
| 10. | UKUPNI RASHOD | 393,838,686 | 437,127,336 | 458,484,300 | - | EBITDA marža - bez rezervacija | 28.0% | 27.1% |
| 11. | EBT | 3,776,538 | 10,453,219 | 95,025,661 | 5. | Troškovi upravljanja | 11,666,299 | 13,903,848 |
| 12. | Porez na dobit | 1,624,136 | 2,203,759 | 7,276,552 | 6. | Amortizacija | 30,410,180 | 29,593,201 |
| 13. | NETO DOBIT | 2,152,402 | 8,249,460 | 87,749,109 | 7. | EBIT | 78,069,315 | 94,296,209 |
| - | Neto marža | 0.5% | 1.8% | 15.9% | 8. | Financijski prihod | 5,693,241 | 25,671,259 |
| | | | | | 9. | Financijski rashod | 19,071,729 | 39,777,400 |
| | | | | | 10. | UKUPNI PRIHOD | 493,589,115 | 561,416,105 |
| | | | | | 11. | UKUPNI RASHOD | 428,898,289 | 481,226,038 |
| | | | | | 12. | EBT | 64,690,826 | 80,190,068 |
| | | | | | 13. | Porez na dobit | 18,532,763 | 9,994,175 |
| | | | | | 14. | NETO DOBIT | 46,158,063 | 70,195,892 |
| | | | | | - | Neto marža | 9.4% | 12.5% |