

USPOREDNA ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA FARMACEUTSKIH PODUZEĆA I UTJECAJ PANDEMIJE COVID-19 NA NJIHOVO POSLOVANJE

Jurić, Anela

Master's thesis / Diplomski rad

2022

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

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:148:906756>

Rights / Prava: [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International](#)/[Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 4.0 međunarodna](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-23**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet
Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij
Poslovna ekonomija – smjer Računovodstvo i revizija

USPOREDNA ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA
FARMACEUTSKIH PODUZEĆA I UTJECAJ PANDEMIJE
COVID-19 NA NJIHOVO POSLOVANJE

Diplomski rad

Anela Jurić

Zagreb, rujan 2022.

Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet
Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij
Poslovna ekonomija – smjer Računovodstvo i revizija

**USPOREDNA ANALIZA FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA
FARMACEUTSKIH PODUZEĆA I UTJECAJ PANDEMIJE
COVID-19 NA NJIHOVO POSLOVANJE**

**COMPARATIVE FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS OF
PHARMACEUTICAL COMPANIES AND THE IMPACT OF THE
COVID-19 PANDEMIC ON THEIR BUSINESS**

Diplomski rad

Studentica: Anela Jurić

JMBAG: 0067557686

Mentor: doc. dr. sc. Mateja Brozović

Zagreb, rujan 2022.

SAŽETAK

Tema rada je provedena analiza financijskih izvještaja tri najveća farmaceutska poduzeća u Hrvatskoj, Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d., te utjecaj pandemije na njihovo poslovanje. Odabrana su farmaceutska poduzeća zbog toga što je očekivano da će na njihovo poslovanje pandemija imati značajan utjecaj. Cilj je na početku teorijski objasniti osnovne pojmove potrebne za daljnju analizu te korištenjem financijskih izvještaja poduzeća za razdoblje od 2015. do 2020. godine i izračunima ocijeniti uspješnost i sigurnost poslovanja odabranih poduzeća u promatranom periodu. Provedenom analizom je utvrđeno da sva poduzeća posluju uspješno i sigurno te da je pandemija imala pozitivan utjecaj na njihovo poslovanje u pogledu uspješnosti, dok su pokazatelji koji se odnose na sigurnost u zadnjoj promatranoj godini imali tendenciju blagog pada. Razlog zašto nije bilo značajnih promjena kao što je očekivano je taj što je na početku 2020. poslovanje doživjelo značajne negativne posljedice pandemije, dok je tijekom ostatka godine poslovanje osjetilo značajnije pozitivne učinke (ako se promatraju podaci po kvartalima), što je na kraju rezultiralo blagim promjenama na kraju 2020. Unatoč tome i dalje poduzeća posluju sigurno i uspješno te nastavljaju rasti i razvijati se.

KLJUČNE RIJEČI: financijski izvještaji, pandemija COVID-19, farmaceutska industrija, analiza poslovanja

ABSTRACT

The topic of the thesis is the analysis of the financial statements of the three largest pharmaceutical companies in Croatia, Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. and JGL d.d., and the impact of the pandemic on their business. Pharmaceutical companies chosen because they are expected to be significantly affected by the pandemic. At the beginning, the goal is theoretically explain the basic terms needed for further analysis, and by using the company's financial statements for the period from 2015. to 2020. and calculations to evaluate the success and safety of the selected companies in the observed period. The conducted analysis determined that all companies operate successfully and safely and that the pandemic had a positive impact on their business in terms of performance, while the indicators related to safety in the last observed year had a tendency to decrease slightly. The reason why there were no significant changes as expected is that at the beginning of 2020, the business experienced significant negative consequences of the pandemic, while during the rest of the year the business felt more significant positive effects (if you look at the data by quarter), which ultimately resulted in a slight changes at the end of 2020. Despite this, companies continue to operate safely and successfully and continue to grow and develop.

KEY WORDS: financial statements, COVID-19 pandemic, pharmaceutical industry, business analysis

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

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

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

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

_____ *Anela Jurić* _____

(vlastoručni potpis studenta)

_____ Zagreb, 09.09.2022. _____

(mjesto i datum)

STATEMENT OF ACADEMIC INTEGRITY

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

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

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

_____ *Anela Jurić* _____

(personal signature of the student)

_____ Zagreb, 09.09.2022. _____

(place and date)

SADRŽAJ

| | |
|--|----|
| 1. UVOD | 1 |
| 1.1. Predmet i cilj rada | 1 |
| 1.2. Izvori podataka | 1 |
| 1.3. Sadržaj i struktura rada | 2 |
| 2. PODLOGA ZA PROVEDBU ANALIZE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA ODABRANIH PODUZEĆA | 3 |
| 2.1. Pojam i vrste financijskih izvještaja kao podloga za provođenje analize financijskih izvještaja | 3 |
| 2.2. Uloga temeljnih instrumenata i postupaka analize financijskih izvještaja u poslovnom odlučivanju | 7 |
| 2.3. Osnovna obilježja pandemije COVID-19 s naglaskom na farmaceutsku industriju | 17 |
| 3. PROVEDBA USPOREDNE ANALIZE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA FARMACEUTSKIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ ZA RAZDOBLJE OD 2015. DO 2020. GODINE. | 23 |
| 3.1. Temeljna obilježja najvećih farmaceutskih poduzeća u Republici Hrvatskoj | 23 |
| 3.2. Usporedba poduzeća provedbom horizontalne analize na temelju komparativnih financijskih izvještaja | 32 |
| 3.3. Usporedba poduzeća provedbom vertikalne analize na temelju strukturnih financijskih izvještaja | 43 |
| 4. PROVEDBA ANALIZE SIGURNOSTI I USPJEŠNOSTI POSLOVANJA PRIMJENOM FINANCIJSKIH POKAZATELJA | 50 |
| 4.1. Usporedba promatranih poduzeća primjenom pokazatelja sigurnosti poslovanja poduzeća .. | 50 |
| 4.2. Usporedba promatranih poduzeća primjenom pokazatelja uspješnosti poslovanja poduzeća | 56 |
| 4.3. Analiza promjena u profitabilnosti promatranih poduzeća uz primjenu DuPontovog sustava pokazatelja | 60 |
| ZAKLJUČAK | 63 |
| LITERATURA | 64 |
| POPIS TABLICA | 67 |
| POPIS GRAFIKONA | 69 |
| ŽIVOTOPIS | 70 |

1. UVOD

U prvom dijelu rada predstavljeni su predmet i ciljevi rada kako bi se definirala svrha pisanja rada. Zatim je naveden kriterij po kojemu su baš odabrana farmaceutska poduzeća, predmet analize. U drugom dijelu su predstavljeni izvori korišteni pri pisanju rada te metode istraživanja. Posljednji dio prikazuje strukturu samog rada.

1.1. Predmet i cilj rada

Predmet diplomskog rada je provedba usporedne analize financijskih izvještaja najvećih farmaceutskih poduzeća u Republici Hrvatskoj u periodu 2015.-2020. godine te utjecaj pandemije COVID-19 na poslovanje tih poduzeća. Kao najveća farmaceutska poduzeća po iznosu ostvarenih prihoda, vrijednosti ukupne imovine i broju zaposlenih analizirana su tri poduzeća i to Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. te Jadran Galenski Laboratorij d.d. Svrha teorijskog dijela rada je definirati i objasniti najznačajnije informacije potrebne za provedbu analize financijskih izvještaja poduzeća te prikazati osnovna obilježja pandemije s naglaskom utjecaja na farmaceutska poduzeća u Hrvatskoj, ali i svijetu. Temeljni cilj rada je kroz praktični dio ocijeniti sigurnost i uspješnost poslovanja farmaceutskih poduzeća odnosno međusobno usporediti poslovanje navedenih poduzeća na temelju provedene horizontalne i vertikalne analize bilance, računa dobiti i gubitka te izvještaja o novčanim tokovima, kao i izračunom financijskih pokazatelja kroz promatrani period. S obzirom na novonastalu situaciju početkom 2020. godine očekivano je da će i financijski izvještaji pokazati značajnije razlike u 2020. godini u odnosu na prethodne godine. Konačni rezultat provedene analize prikazuje utjecaj pandemije na poslovanje promatranih poduzeća te usporedbom dobivenih rezultata donesen je zaključak o tome koje je poduzeće osjetilo najveće promjene u 2020. godini.

1.2. Izvori podataka

Prilikom izrade rada korišteni su sekundarni podaci. Literatura u obliku stručnih knjiga iz područja računovodstva, udžbenika, članaka iz znanstvenih časopisa te zakona, služe kao podloga za sastavljanje teorijskog dijela rada. Najvećim su dijelom korišteni podaci iz financijskih izvještaja

poduzeća dostupni na internetskoj stranici Financijske agencije. Na temelju dostupnih revidiranih godišnjih financijskih izvještaja za potrebe rada, izrađeni su komparativni i strukturni financijski izvještaji: bilanca, račun dobiti i gubitka te izvještaj o novčanim tokovima za promatrani period. Zatim su izračunati i interpretirani financijski pokazatelji kao i DuPont-ov sustav pokazatelja. Provedenim analizama i izračunima doneseni su konačni zaključci o poslovanju pojedinog poduzeća u usporedbi s drugim poduzećima i trendovi kretanja financijskih pokazatelja kroz godine te utjecaj novih uvjeta tržišta na poslovanje.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Ovaj diplomski rad sastoji se od 5 glavnih dijelova uključujući uvod i zaključak. Uvodni dio definira predmet i ciljeve rada, izvore podataka korištene pri izradi rada i pojedinih analiza te strukturu rada. Nakon uvoda, drugi dio teorijski objašnjava osnovne pojmove koji su predmet empirijskog dijela rada. Treći dio rada prikazuje osnovna obilježja najvećih farmaceutskih poduzeća u Republici Hrvatskoj, provedbu usporednih horizontalnih i vertikalnih analiza bilance, računa dobiti i gubitka te izvještaja o novčanim tokovima promatranih poduzeća i zaključke provedenih analiza. U četvrtom dijelu provedena je usporedna analiza sigurnosti i uspješnosti poslovanja primjenom financijskih pokazatelja te analiza profitabilnosti primjenom DuPontovog sustava pokazatelja. U zadnjem dijelu donesen je zaključak o provedenim analizama i izračunima.

2. PODLOGA ZA PROVEDBU ANALIZE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA ODABRANIH PODUZEĆA

U ovom dijelu rada cilj je upoznati čitatelje sa osnovnim pojmovima potrebnim za razumijevanje provedenog istraživanja. Objašnjeni su temeljni financijski izvještaji kao podloga za provođenje analize financijskih izvještaja. Zatim su definirani temeljni instrumenti i postupci analize financijskih izvještaja te njihova uloga u poslovnom odlučivanju poduzeća. Na kraju poglavlja prikazane su osnovne karakteristike pandemije COVID-19 te njezin utjecaj na gospodarstvo Hrvatske, posebno na farmaceutsku industriju.

2.1. Pojam i vrste financijskih izvještaja kao podloga za provođenje analize financijskih izvještaja

Temelj za analizu financijskih izvještaja odnosno prezentiranje podataka internim i eksternim korisnicima su sami financijski izvještaji, prije svega bilanca i račun dobiti i gubitka. Svi poduzetnici neovisno o veličini obvezni su sastaviti bilancu, račun dobiti i gubitka te bilješke na kraju poslovne godine ili u bilo kojem trenutku kad je to potrebno (spajanje s drugim poduzećem, pripajanje, likvidacija). Temeljni izvještaji osim prethodno navedenih su također i izvještaj o novčanim tokovima te izvještaj o promjenama kapitala koje mali i mikro poduzetnici nisu obvezni sastavljati. Srednji, veliki (banke, štedne banke, stambene štedionice) i poduzetnici od javnog interesa su obvezni sastavljati sve navedene financijske izvještaje.

Bilanca je izvještaj koji prikazuje imovinu, obveze i kapital poduzeća na točno određeni dan te se koristi za ocjenu financijskog položaja poduzeća. Također je bilanca i kumulativna jer prikazuje učinak svih promjena, odluka i transakcija koje su nastale i evidentirane do datuma sastavljanja izvještaja. S obzirom da sva imovina poduzeća koja se koristi za poslovanje mora biti jednaka obvezama i vlasničkog glavnici jer se iz tih izvora nabavlja, to znači da aktiva i pasiva bilance u svakom trenutku moraju biti u ravnoteži.¹ Bilanca prikazuje stanje poduzeća u točno određenoj

¹ Helfert, E. A. (1997) Tehnike financijske analize. Sedmo izdanje, prijevod s engleskog jezika. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. Str.15.

točki vremena te zbog toga ima statički karakter. Analizirajući samo bilancu korisnici informacija mogu dobiti sliku o zaduženosti poduzeća odnosno u kojoj se mjeri poduzeće financira vlastitim ili tuđim sredstvima, također je iz bilance vidljiva i likvidnost poduzeća to jest podatak o tome u kojoj mjeri je poduzeće sposobno podmirivati kratkoročne obveze.

Račun dobiti i gubitka je financijski izvještaj koji prikazuje prihode i rashode poduzeća u promatranom periodu.² Kategorije koje se u računu dobiti i gubitka promatraju jesu poslovni prihodi i poslovni rashodi te financijski prihodi i financijski rashodi poduzeća. Rezultat dobiven sučeljavanjem navedenih kategorija prihoda i rashoda prikazuje učinke upravljačkih poslovnih odluka na djelotvornost poslovanja. Rezultat poslovanja može biti pozitivan, što predstavlja dobit poduzeća ili negativan što predstavlja gubitak poduzeća u tekućem razdoblju.³ Ukoliko poduzeće ostvaruje pozitivan financijski rezultat, dobit nakon poreza odnosno neto dobit ostaje poduzeću te se iz ostvarene neto dobiti formiraju rezerve koje su zakonom propisane. Poduzeće može donijeti odluku o isplati dividendi dioničarima iz određenog dijela neto dobiti ili može zadržati dobit u poduzeću koja se u financijskom izvještaju prikazuje u kategoriji zadržana dobit. Također je ovo izvještaj koji se koristi za prikaz financijske uspješnosti poduzeća te ekonomičnosti. S obzirom da račun dobiti i gubitka prikazuje promjene ekonomskih kategorija u određenom razdoblju, smatra se da je ovo izvještaj koji ima dinamički karakter.

Izvještaj o novčanim tokovima je sastavni dio temeljnih financijskih izvještaja u kojem se prikazuju izvori pribavljanja i način upotrebe novca kroz određeno vremensko razdoblje. Novac kao dio kratkotrajne imovine poduzeća je vrlo važna ekonomska kategorija i čimbenik poslovanja, jer se u zamjenu za novac kupuju inputi te ostala sredstva potrebna za poslovanje, podmiruju obveze i prodaju krajnji outputi ili obavljaju usluge. Novac prikazan u izvještaju o novčanim tokovima obuhvaća gotovinu odnosno novac u blagajni te novac na računima u banci, dok novčani ekvivalenti predstavljaju brzo unovčivu kratkotrajnu imovinu i visoko likvidna potraživanja koja

² Bakran, D., Gulin, D. i Milčić, I. (2016) Međunarodni standardi financijskog izvještavanja: Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. Str. 838

³ Helfert, E. A. (1997) Tehnike financijske analize. Sedmo izdanje, prijevod s engleskog jezika. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. Str. 18.

se mogu lako konvertirati u novac.⁴ Elementi izvještaja o novčanim tokovima jesu primici i izdaci novca iz poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti. Rezultat izvještaja o novčanim tokovima naziva se čisti (neto) novčani tok i prikazuje je li u poduzeću na kraju promatranog razdoblja došlo do povećanja ili smanjenja novca i novčanih ekvivalenata.

Izvještaj o promjenama kapitala prikazuje promjene koje su se dogodile na kapitalu između dva obračunska razdoblja. Jedna od najznačajnijih promjena koja se prikazuje u ovom izvještaju je omjer raspodjele ostvarene dobiti odnosno u kolikom će se iznosu isplaćivati dividende iz ostvarene dobiti (ako je odlučeno da se dividende u tom razdoblju isplaćuju), a koliki će dio poduzeće zadržati u obliku zadržane dobiti koja će služiti za daljnje poslovanje. Izvještaj prikazuje i strukturu kapitala koja se sastoji od upisanog odnosno temeljnog kapitala, premije na emitirane dionice, revalorizacijske rezerve, rezerve – koje se prema zakonu u određenom postotku izdvajaju u zakonske rezerve, rezerve za vlastite dionice, statutarne rezerve i ostale rezerve. Zatim se u strukturu kapitala uključuje i zadržana dobit ili preneseni gubitak te dobit ili gubitak tekuće godine, u ovisnosti kakav je rezultat ostvaren.⁵ Sve promjene nastale na navedenim kategorijama kapitala prikazuju se u ovom izvještaju.

Posljednji temeljni financijski izvještaj su bilješke uz financijske izvještaje koje dodatno i detaljno objašnjavaju strukturu, vrijednost i obilježja najvažnijih pozicija temeljnih financijskih izvještaja. Bilješke trebaju imati iskazane računovodstvene politike korištene pri sastavljanju izvještaja te moguća odstupanja od standarda s naglašenim razlozima odstupanja. Također u bilješkama mogu biti dodane informacije koje nisu izravno navedene u ostalim financijskim izvještajima, a od pomoći su korisnicima financijskih informacija kao što su na primjer informacije o zaposlenicima poduzeća, sudskim aktivnim sporovima, dionicama poduzeća te ostale slične informacije.⁶

Svi navedeni temeljni financijski izvještaji su međusobno povezani na način da bilanca u svojoj imovini ima iskazanu kategoriju novac koja je detaljno razrađena u izvještaju o novčanim tokovima

⁴ Žager, K., et. al. (2016) Računovodstvo I: Računovodstvo za neračunovođe. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. Str. 68.

⁵ Narodne novine (2020) *Zakon o računovodstvu*. Zagreb: Narodne novine d.d. (članak 19, stavak 14)

⁶ Žager, K., et. al. (2016) Računovodstvo I: Računovodstvo za neračunovođe. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. Str. 75-76.

te konačan rezultat mora biti jednak u oba izvještaja. Kategorija koja povezuje bilancu i račun dobiti i gubitka jest neto dobit ili gubitak tekućeg razdoblja. U bilanci je iskazana u pasivi te u ovisnosti o tome je li ostvarena dobit ili gubitak, vrijednost vlastitih izvora financiranja se povećava odnosno smanjuje. U računu dobiti i gubitka navedena kategorija prikazuje konačan rezultat poslovanja u promatranom razdoblju te mora biti jednaka iznosu iskazanom u pasivi bilance. Nadalje je bilanca povezana s izvještajem o promjeni kapitala također kategorijom kapitala odnosno neto dobiti, čija je raspodjela detaljno prikazana u navedenom izvještaju. Promatrajući zajedno podatke iz financijskih izvještaja i njihovu međusobnu interakciju dolazi se do relevantnih informacija potrebnih za primjereno i racionalno poslovno odlučivanje i upravljanje. Financijski izvještaji se mogu sastavljati za interne ili eksterne korisnike. Izvještaje za eksterne korisnike poduzeća su dužna sastaviti jednom godišnje, nakon završetka poslovne godine. Takvi izvještaji omogućavaju vanjskim korisnicima posebno investitorima donošenje odluke o potencijalnom ulaganju u promatrano poduzeće. Izvještaji za interne korisnike služe za donošenje internih odluka, upravljanje poduzećem ili za planiranje, a sastavljaju se češće odnosno prema odluci poduzeća, što može biti mjesečno, kvartalno ili najčešće polugodišnje.

Navedeni financijski izvještaji mogu se nadopuniti nefinancijskim izvješćem. Obveznici sastavljana nefinancijskog izvješća kao sastavnog dijela izvješća posloводства jesu veliki poduzetnici koji su subjekti od javnog interesa i koji na datum sastavljanja bilance prelaze kriterij prosječnog broja zaposlenika, a to je 500 zaposlenih tijekom prethodne godine. Nefinancijsko izvješće treba sadržavati informacije o razvoju poduzeća, poslovne rezultate i položaj poduzetnika te učinke njihovih aktivnosti koje se odnose na socijalna i kadrovska pitanja, borbu protiv korupcije ili poštovanje ljudskih prava. Također treba sadržavati kratak opis poslovnog modela poslovanja poduzeća, osnovne rizike povezane s pitanjima koja se odnose na poslovanje poduzetnika, nefinancijske ključne pokazatelje uspješnosti važne za određeno poslovanje te prema potrebi mogu uključiti pozivanje na iznose iskazane u godišnjim financijskim izvještajima te dodatna objašnjenja tih iznosa⁷.

⁷ Narodne novine (2020) *Zakon o računovodstvu*. Zagreb: Narodne novine d.d. (članak 21.a, stavak 1-3)

Poduzeća koja su predmet analize obveznici su revizije te kao sastavni dio godišnjeg izvješća imaju i izvješće ovlaštenog revizora. Revizorsko izvješće sastavlja revizorsko poduzeće koje je obavilo reviziju financijskih izvještaja, nakon obavljene revizije. Osim revizije financijskih izvještaja ovlašten revizor je dužan u okviru zakonske revizije provjeriti je li izrađeno nefinancijsko izvješće. Mišljenje ovlaštenog revizora može biti pozitivno, s rezervom, negativno ili se revizor može suzdržati od davanja mišljenja ako nema dovoljno elemenata temeljem kojih bi dao konačno mišljenje.⁸

2.2. Uloga temeljnih instrumenata i postupaka analize financijskih izvještaja u poslovnom odlučivanju

Analiza financijskih izvještaja može se objasniti kao proces primjene temeljnih instrumenata i postupaka pomoću kojih se podaci iz financijskih izvještaja pretvaraju u informacije relevantne za donošenje odluka i upravljanje. Kao pomoć pri donošenju odluka koriste se horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja te se pomoću njih uočavaju tendencije i dinamike promjena pozicija financijskih izvještaja.⁹ Instrumenti odnosno sredstva koja se koriste pri samoj provedbi analize financijskih izvještaja su:

- Komparativni financijski izvještaji
- Strukturni financijski izvještaji
- Analiza izvještaja pomoću financijskih pokazatelja
- Specijalne analize¹⁰

Komparativni financijski izvještaji omogućuju praćenje trenda poslovanja promatranog poduzeća kroz određeni period koji se može sastojati od nekoliko obračunskih razdoblja odnosno poslovnih godina u ovisnosti o tome što se promatra kao i promjene koje se događaju za to vrijeme. Prikazuju

⁸ Gulin, D. i Perčević, H. (2013) Financijsko računovodstvo: Izabrane teme. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. Str 51.

⁹ Tintor, Ž. (2020) Analiza financijskih izvještaja u funkciji donošenja kvalitetnijih poslovnih odluka. *Obrazovanje za poduzetništvo* [online], 10(1): 84-103. Dostupno na: https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=347946

¹⁰ Žager, K. et.al. (2017) Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. Str. 37.

financijske informacije za istovrsne podatke za dvije ili više godina. Komparativni izvještaji se smatraju primarnim oblikom analiziranja jer sadrže i apsolutne i postotne promjene između promatranih razdoblja. Podloga su za provedbu spomenute horizontalne analize. Cilj analize je prikazati uspješnost i sigurnost poslovanja poduzeća. U poslovnom odlučivanju, uloga im je pomoći pri sagledavanju poslovanja odnosno pogoršava li se ili se poboljšava. Odluke nije dovoljno donositi samo na temelju komparativnih izvještaja, nego je uvijek bolje sagledati širu sliku te uključiti i ostale instrumente i postupke analize kako bi se došlo do konačne odluke.

Strukturni financijski izvještaji omogućavaju jednostavan pregled strukture poduzeća, koliki je udio pojedine stavke bilance u ukupnoj aktivni odnosno pasivi bilance poduzeća. Također koliki je udio pojedine stavke računa dobiti i gubitka u ukupnim prihodima koje poduzeće ostvaruje u promatranom razdoblju.¹¹ Podloga su za provedbu vertikalne analize. Promatrajući strukturnu bilancu, korisnici mogu dobiti informaciju o strukturi imovine poduzeća, izvorima pribavljanja imovine odnosno koliki je udio imovine poduzeća pribavljen vlastitim sredstvima (udio kapitala u ukupnoj pasivi) ili tuđim sredstvima (udio obveza u ukupnoj pasivi). Struktura pasive u kojoj je udio obveza veći od udjela kapitala, ukazuje na potencijalno postojanje problema sa zaduženošću poduzeća.

Financijski pokazatelji su jedan od najznačajnijih instrumenata pomoć kojih se provodi analiza financijskih izvještaja, a definiraju se kao odnosni broj, točnije stavlja se u omjer jedna ekonomska veličina s drugom ekonomskom veličinom. Pri tome je važno da se u omjer stavljaju ekonomske veličine dobivene na točno određeni dan za svako razdoblje na koje se odnose.¹² Podloga su za donošenje poslovnih odluka. Kako bi se donesene odluke ispunile potrebno je odrediti ciljeve, ali isto tako i planiranjem donijeti odluku o načinu ostvarivanja tih ciljeva.¹³

¹¹ Žager, K. et.al. (2017) Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. Str. 37.

¹² Bolfek, B., Stanić, M. i Knežević, S. (2012). Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke. Ekonomski Vjesnik [online], 25(1): 146-167. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/84754> (30.04.2021.)

¹³ Gulin, D., Tušek, B. i Žager, L. (2004) Poslovno planiranje, kontrola i analiza. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. Str. 37.

Kako bi financijski pokazatelji kao izračuni imali smisla potrebno je zadovoljiti sljedeće preduvjete:

- Podaci temeljeni na računu dobiti i gubitka koji predstavljaju uspješnost poslovanja poduzeća trebaju se odnositi na određeno vremensko razdoblje, najčešće je to razdoblje od jedne poslovne godine
- Podaci temeljeni na bilanci poduzeća koji pokazuju položaj poduzeća na točno određeni dan trebaju se odnositi na točno taj dan na koji se sastavlja bilanca.¹⁴

Financijski pokazatelji mogu se klasificirati u nekoliko skupina prikazanih u nastavku. Prema tablici 1 rezultat dobiven izračunom pojedinog pokazatelja likvidnosti prikazuje kolika je sposobnost poduzeća da podmiruje svoje kratkoročne. Koeficijent trenutne likvidnosti prikazuje koliko kratkoročnih obveza poduzeće može podmiriti u trenutku sastavljanja bilance iz novca i novčanih ekvivalenata kojim raspolaže.¹⁵ Pozicija novac i novčani ekvivalenti u izvještaju o financijskom položaju obuhvaća gotovinu, depozite kod banaka po viđenju te ostale visoko likvidne instrumente s rokovima naplate do tri mjeseca, a sva ostala prekoračenja po računima banaka trebala bi se uključiti u kratkoročne obveze. Koeficijent trenutne likvidnosti zasebno gledan nije relevantan, jer se stanje novca i novčanih ekvivalenata svakodnevno mijenja te se ne može na temelju tog pokazatelja procijeniti stvarna likvidnost poduzeća. Primjerice može se dogoditi da poduzeće na datum sastavljanja bilance naplati veliku količinu potraživanja, što će za posljedicu imati znatno viši koeficijent trenutne likvidnosti, ali isto tako poduzeće može na datum sastavljanja bilance platiti svoje obveze što za posljedicu ima smanjenje novca na računima te se izračunom dobiju niži koeficijenti likvidnosti.

Koeficijent ubrzane likvidnosti osim novca u obzir uzima i ostalu kratkotrajnu imovinu isključujući zalihe koje su najmanje likvidan oblik kratkotrajne imovine odnosno pokazuje koliko kratkoročnih obveza poduzeće može podmiriti iz brzo unovčive imovine . Poželjno je da ovaj koeficijent iznosi

14 Žager, K. et. al. (2017) Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi. 3. izdanje. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. Str. 43.

15 Žager, K. et. al. (2017) Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi. 3. izdanje. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. Str. 45.

minimalno 1, što ukazuje na to da bi poduzeće u svakom trenutku trebalo imati dovoljno novca i druge brzo unovčive imovine kako bi moglo podmirilo svoje kratkoročne obveze.

Koeficijent tekuće likvidnosti prikazuje koliko poduzeće može kratkoročnih obveza podmiriti iz ukupne kratkotrajne imovine. Poželjno je da u svakom trenutku ovaj koeficijent iznosi minimalno 2 odnosno da je kratkotrajna imovna poduzeća 2 puta veća od kratkoročnih obveza, dok je nužno da ovaj koeficijent iznosi minimalno 1. Nije moguće očekivati kod svih poduzeća da je koeficijent tekuće likvidnosti uvijek 2 ili veći jer za ocijeniti stvarnu likvidnost poduzeća potrebno je razmotriti niz čimbenika koji utječu na likvidnost i potrebnu veličinu koeficijenta kojom se mjeri likvidnost. Čimbenik koji može utjecati na iznos koeficijent tekuće likvidnosti je vrsta djelatnosti. Na primjer, ako se poduzeće bave trgovinom proizvoda koji se svakodnevno koriste, očekivano je da će imati veći iznos kratkotrajne imovine, prije svega zaliha te bi trebala imati i veći iznos koeficijenta likvidnosti, dok će poduzeća koja se bave proizvodnjom te u aktivi imaju velik udio dugotrajne imovne zbog postrojenja i oprema koju koriste za poslovanje imati manji udio kratkotrajne imovine). Dio kratkotrajne imovine koji se financira iz dugoročnih obveza i kapitala naziva se radni kapital i izračunava se kao razlika kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza. Što je radni kapital veći, to znači da poduzeće više kratkotrajne imovine financira iz kvalitetnih dugoročnih izvora te je u konačnici likvidnije.¹⁶

Koeficijent financijske stabilnosti prikazuje koliko se dugotrajne imovine financira iz dugoročnih izvora odnosno koliko dugoročnih izvora ostaje za financiranje kratkotrajne imovine. Što je koeficijent financijske stabilnosti manji, to znači da poduzeće više kratkotrajne imovine financira iz kvalitetnih dugoročnih izvora te je likvidnost veća. Ukoliko je vrijednog ovoga koeficijenta veća od 1, znači da poduzeće nema radnog kapitala te da dio dugotrajne imovine financira iz kratkoročnih izvora te samim time nisu zadovoljena „zlatna pravila financiranja“.¹⁷

¹⁶ Žager, K. et. al. (2017) Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi. 3. izdanje. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. Str. 47.

¹⁷ Žager, K. et. al. (2017) Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi. 3. izdanje. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. Str. 48.

Tablica 1. Pokazatelji likvidnosti

| POKAZATELJI LIKVIDNOSTI | BROJNIK | NAZIVNIK |
|--|---------------------------------|------------------------------|
| Koeficijent trenutne likvidnosti | Novac i novčani ekvivalenti | Kratkoročne obveze |
| Koeficijent ubrzane likvidnosti | (Kratkotrajna imovine - zalihe) | Kratkoročne obveze |
| Koeficijent tekuće likvidnosti | Kratkotrajna imovina | Kratkoročne obveze |
| Koeficijent financijske stabilnosti | Dugotrajna imovina | (Dugoročne obveze + kapital) |

Izvor: Izrada autora prema: Žager, K. et. al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. str. 46.

Zatim slijede pokazatelji zaduženosti koji prikazuju u kolikoj se mjeri poduzeće financira iz vlastitih odnosno iz tuđih izvora financiranja. U tablici 2 navedeni su pokazatelji zaduženosti te način izračuna pojedinog pokazatelja.

Koeficijent zaduženosti izračunava se na temelju podataka iz bilance te govori koliko poduzeće svoje ukupne imovine financira iz tuđih izvora, dok koeficijent vlastitog financiranja govori koliki dio ukupne imovine financira iz vlastitog kapitala. S obzirom da navedena dva pokazatelja prikazuju strukturu izvora iz kojih se financira ukupna imovina, njihov zbroj uvijek mora biti 1.¹⁸ Koeficijent financiranja prikazuje koliko kuna obveze poduzeće ima na kunu uloženog kapitala. S obzirom da se navedeni koeficijenti izračunavaju na temelju podataka iz bilance koji su pripremljeni na točno određeni dan, prikazuju statičku zaduženost poduzeća.

Za razliku od prethodnih pokazatelja zaduženosti, pokriće troškova kamata i faktor zaduženosti prikazuju dinamičku zaduženost jer se izračunavaju iz podataka preuzetih iz bilance i računa dobiti i gubitka. Pokriće troškova kamata je pokazatelj koji prikazuje koliko su puta kamate pokrivena zaradama prije kamata i poreza¹⁹. Poželjno je da ovaj koeficijent ima što višu vrijednost, jer to znači da bi poduzeće moglo nekoliko puta podmiriti rashode od kamata. Ukoliko bi vrijednost bila

¹⁸ Žager, K. et. al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi*. 3. izdanje. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. Str. 48-49.

¹⁹ Žager, K. et. al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi*. 3. izdanje. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. Str. 49.

1 ili niža to znači da poduzeće ukupnu zaradu prije kamata i poreza koristi za podmirivanje rashoda od kamata na posuđena sredstva ili ih čak ne može podmiriti.

Stupanj pokrića jedan prikazuje koliko dugotrajne imovine poduzeće financira iz vlastitih izvora odnosno kapitala. Stupanj pokrića dva prikazuje koliki dio dugotrajne imovine financira iz ukupnih dugoročnih izvora koji podrazumijevaju kapital i dugoročne obveze. Interpretiraju se na način da iznos izračuna prikazuje postotak dugotrajne imovine koju poduzeće može financirati iz vlastitog kapitala odnosno dugoročnih izvora financiranja. Ukoliko je iznos preko jedan, to znači da poduzeću ostaje kvalitetnih dugoročnih izvora za financiranje kratkotrajne imovine.

Tablica 2. Pokazatelji zaduženosti

| POKAZATELJI ZADUŽENOSTI | BROJNIK | NAZIVNIK |
|---|------------------------------|--------------------|
| Koeficijent zaduženosti | Ukupne obveze | Ukupna imovina |
| Koeficijent vlastitog financiranja | Kapital | Ukupna imovina |
| Koeficijent financiranja | Ukupne obveze | Kapital |
| Pokriće troškova kamata | (Bruto dobit + kamate) | Kamate |
| Stupanj pokrića 1 | Kapital | Dugotrajna imovina |
| Stupanj pokrića 2 | (Kapital + dugoročne obveze) | Dugotrajna imovina |

Izvor: Izrada autora prema: Žager, K. et. al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. str. 49.

Pokazatelji aktivnosti prikazani u tablici 3 koriste se u svrhu informiranja korisnika o aktivnosti poslovanja poduzeća. Izračunavaju se na način da se u omjer stavljaju prihodi i određeni dio imovine te se iz toga može vidjeti kolikom brzinom imovina poduzeća cirkulira tijekom obračunskog razdoblja. Na temelju izračuna koeficijenta obrtaja mogu se izračunati dani vezivanja imovine odnosno koliko je dana potrebno za naplatu potraživanja. Poželjno je da su koeficijenti obrtaja što viši, to znači da poduzeće racionalno koristi svoju imovinu u svrhu ostvarivanja većih prihoda te da ta imovina brže cirkulira u poduzeću. Koeficijent obrtaja ukupne imovine prikazuje koliko puta u toku jedne godine poduzeće obrne svoju ukupnu imovinu. Kada se u omjer stavi broj dana u godini i sami koeficijent, dobije se podatak o tome koliko je dana prosječno potrebno poduzeću da obrne imovinu jedan puta.

Tablica 3. Pokazatelji aktivnosti

| POKAZATELJI AKTIVNOSTI | BROJNIK | NAZIVNIK |
|---|------------------|---------------------------|
| Koeficijent obrtaja ukupne imovine | Ukupni prihodi | Ukupna imovina |
| Dani vezivanja ukupne imovine | 365 | KO ukupne imovine |
| Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine | Ukupni prihodi | Kratkotrajna imovina |
| Koeficijent obrtaja kratkotrajnih potraživanja | Poslovni prihodi | Kratkotrajna potraživanja |
| Koeficijent obrtaja potraživanja od kupaca | Poslovni prihodi | Potraživanja od kupaca |

Izvor: Izrada autora prema: Žager, K. et. al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. str. 51.

Sljedeća skupina pokazatelja su pokazatelji ekonomičnosti koji stavljaju u odnos prihode i rashode poduzeća kako bi se dobila informacija o tome koliko poduzeće ostvaruje prihoda po jedinici rashoda. Prikazani su u tablici broj 4. Izračunavaju se na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka. Poželjno je da pokazatelji ekonomičnosti budu veći od 1. Ukoliko je neki od pokazatelja ekonomičnosti manji od jedan, to znači da poduzeće ne posluje ekonomično u tom dijelu aktivnosti te ostvaruje manje prihode u odnosu na nastale rashode. Česte su situacije u kojima je koeficijent ekonomičnosti jednog dijela aktivnosti manji od 1, ali pri ostalim aktivnostima ima iznos veći od 1 te na kraju dolazi do situacije u kojoj je poduzeće ipak ekonomično jer su ukupni prihodi veći od ukupnih rashoda.

Tablica 4. Pokazatelji ekonomičnosti

| POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI | BROJNIK | NAZIVNIK |
|---|---------------------|---------------------|
| Ekonomičnost ukupnog poslovanja | Ukupni prihodi | Ukupni rashodi |
| Ekonomičnost poslovnih aktivnosti | Poslovni prihodi | Poslovni rashodi |
| Ekonomičnost financijskih aktivnosti | Financijski prihodi | Financijski rashodi |

Izvor: Izrada autora prema: Žager, K. et. al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. str. 52.

Pokazatelji profitabilnosti i način izračuna prikazani su u tablici 5. Marža profita prikazuje koliko je poduzeće uspješno u zadržavanju ukupno ostvarenih prihoda u obliku bruto ili neto dobiti uvećane za rashode od kamata odnosno interpretira se kao postotak ostvarenih prihoda koje poduzeće zadržava u obliku dobiti uvećane za rashode od kamata. Ukoliko se u odnos stavi podatak o dobiti prije kamata, poreza i amortizacije i ukupni prihodi, dobije se pokazatelj koji ocjenjuje sposobnost poduzeća da stvara dobit iz svoje primarne djelatnosti za vlasnike, vjerovnike i državu i taj se koeficijent naziva bruto marža profita. Ako se u brojnik uzme samo neto dobit rezultat će prikazivati postotak ostvarenih prihoda koji pripada vlasnicima poduzeća.²⁰ Pokazatelji rentabilnosti imovine služe za ocjenu sposobnosti poduzeća da ostvaruje povrat na temelju raspoloživih sredstava. Interpretira se kao povrat koji je poduzeće ostvarilo na ukupnu imovinu, a predstavljen je kao zarada uvećana za rashode od kamata. Kao najznačajniji pokazatelj profitabilnosti javlja se rentabilnost vlastitog kapitala pomoću kojeg se ocjenjuje sposobnost poduzeća da stvara povrat vlasnicima kapitala te se interpretira kao postotak povrata vlasnicima na uložena sredstva u poduzeće.²¹ Koristeći podatke o rentabilnosti ukupne imovine i rentabilnosti vlastitog kapitala može se doći do zaključka o tome je li korištenje tuđih sredstava u poslovanju isplativije i efikasnije u odnosu na korištenje vlastitih izvora financiranja poduzeća. Analize profitabilnosti se provode s ciljem da poduzeće tijekom svog poslovanja ostvaruje veće povrate koji na primjer mogu biti u obliku povećanja vrijednosti imovine u iznosu većem od uložene vrijednosti u samo poslovanje.

²⁰ Žager, K. et. al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. str. 53.

²¹ Ježovita, A. i Žager, L. (2014) Ocjena zaduženosti poduzeća pokazateljima profitabilnosti. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu* [online], 12(1): 1-22. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/124753> (13.04.2021.)

Tablica 5. Pokazatelji profitabilnosti

| POKAZATELJI PROFITABILNOSTI | BROJNIK | NAZIVNIK |
|--|------------------------|-----------------|
| Bruto marža profitna (%) | (Bruto dobit + kamate) | Ukupni prihodi |
| Neto marža profita (%) | (Neto dobit + kamate) | Ukupni prihodi |
| Bruto rentabilnost imovine (%) | (Bruto dobit + kamate) | Ukupna imovina |
| Neto rentabilnost imovine (%) | (Neto dobit + kamate) | Ukupna imovina |
| Rentabilnost vlastitog kapitala (%) | Neto dobit | Kapital |

Izvor: Izrada autora prema: Žager, K. et. al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. str. 53.

Pokazatelji likvidnosti i zaduženosti prikazuju informacije o sigurnosti poslovanja, a pokazatelji ekonomičnosti i profitabilnosti prikazuju informacije o uspješnosti poslovanja. Pokazatelji aktivnosti pripadaju u obje skupine jer se iz koeficijenta obrtaja imovine i dana vezivanja ukupne imovine mogu ocijeniti uspješnost i sigurnost poslovanja. To znači da veći koeficijent obrtaja ukupne imovine uzrokuje kraće vrijeme vezivanja imovine. Također se koriste pri ocjeni adekvatnosti strukture imovine i povezano s time, likvidnosti poduzeća. Iz tog se razloga svrstavaju u skupinu pokazatelja za ocjenu sigurnosti poslovanja. Ukoliko se pokazatelji aktivnosti promatraju u kombinaciji s pokazateljima profitabilnosti, može se ocijeniti i uspješnost poduzeća.

Još jedan važan pokazatelj za daljnju analizu je DuPontov sustav pokazatelja koji podrazumijeva smislenu kombinaciju pojedinačnih pokazatelja kako bi se dobile informacije o poslovanju važne za strateško upravljanje poslovanjem poduzeća. DuPontov sustav pokazatelja pripada grupi deduktivnih sustava pokazatelja.²² DuPontov sustav pokazatelja prikazuje veze između faktora koji utječu na rentabilnost ukupne imovine. Sastavlja se na temelju bilance i računa dobiti i gubitka te omogućava uvid u to kako bi promjena jednog od elemenata obuhvaćenih u sustavu mogla utjecati na promjenu rentabilnosti imovine ili kapitala. Također se može zaključiti da DuPontov sustav pokazatelja ima veću mogućnost izvještavanja o cjelini poslovanja nego što je to slučaj s pojedinačnim pokazateljima, jer objedinjuje podatke iskazane u bilanci i računu dobiti i gubitka na

²² Sesar, V., Buntak, V. i Borlinić, M. (2015) Primjena DuPont sustava pokazatelja u procesu upravljanja. *Tehnički glasnik* [online], 9(1): 99-103. Dostupno na: https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=203375 (18.04.2021.)

jednom mjestu te je jednostavnije pratiti utjecaj pojedine stavke financijskih izvještaja na rentabilnost imovine ili kapitala..²³

Uloga temeljnih instrumenata i postupaka analize financijskih izvještaja u poslovnom odlučivanju je informirati zainteresirane korisnike o dosadašnjem poslovanju poduzeća. Korisnici informacija mogu biti interni ili eksterni. Internim korisnicima kao što su vlasnici ili menadžment poduzeća, služe kao podloga za donošenje odluke o ulaganjima i kreditima, raspodjeli resursa, izvorima nabave resursa te služe za usporedbu poslovanja u prošlosti sa sadašnjim poslovanjem i podloga su za planiranje. Također služe i eksternim korisnicima kao što su poslovni partneri, državne institucije, banke te investitori kako bi dobili informacije o stanju i poslovanju poduzeća. S obzirom da nisu svi korisnici informacija računovodstveni stručnjaci, analiza financijskih izvještaja prikazuje interpretaciju pokazatelja poslovanja na jednostavniji način kako bi većem broju korisnika informacije bile razumljive. Pokazatelji likvidnosti pomažu internim korisnicima da prepoznaju je li poduzeće sposobno podmiriti svoje kratkoročne obveze. Koriste ih kada žele informacije na temelju kojih će donijeti odluke vezane uz podmirivanje obveza prema dobavljačima, bankama ili državi. Pokazatelji zaduženosti posebno su važni investitorima i bankama, jer na temelju njih mogu ocijeniti zaduženost poduzeća i tako im olakšati donošenje odluke o investiranju u navedeno poduzeće ili kreditiranju istoga. Ukoliko pokazatelji zaduženosti prikazuju situaciju u kojoj se poduzeće većim dijelom financira iz vlastitih izvora odnosno da nije prezaduženo, to je pozitivno sa gledišta investitora i banaka, dok bi obratna situacija mogla negativno utjecati na njihovo donošenje odluke. Analiza pokazatelja aktivnosti je bitna eksternim korisnicima, prije svega dobavljačima, bankama i kratkoročnim kreditorima, jer daje odgovor na sposobnost poduzeća da koristi vlastitu imovinu. Ukoliko koeficijenti prikazuju veće vrijednosti, znači da je aktivnost poduzeća veća, imovina brže cirkulira, samim time je i vrijeme naplate potraživanja kraće te na taj način novac brže dolazi u poduzeće i moguće je očekivati da će poduzeće svoje obveze podmirivati na vrijeme.

²³ Žager, K. et. al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika. str. 59.

2.3. Osnovna obilježja pandemije COVID-19 s naglaskom na farmaceutsku industriju

Nova koronavirus bolest – COVID-19 zarazna je bolest uzrokovana virusom SARS-CoV-2 koja se pojavila pred kraj 2019. godine u Wuhanu u Kini gdje je identificiran prvi slučaj zaraze.²⁴ Nakon tri mjeseca Svjetska zdravstvena organizacija je proglasila epidemiju COVID-19 globalnom pandemijom. S obzirom da se zaraza širila velikom brzinom utjecaj se osjetio već nedugo nakon proglašenja globalne pandemije. Utjecaj je osjetila ponajprije svjetska ekonomija nakon velikih zatvaranja granica i ograničavanja uvoza odnosno izvoza iz pojedinih država, a tako i farmaceutski sektor. Razlog je taj što se farmaceutska industrija usmjerila na pomoć u opskrbi osnovnim lijekovima koji su potrebni kroničnim bolesnicima po cijeni kao i prije novonastale situacije.²⁵ Kao pomoć nadležnih institucija može se izdvojiti to što je Europska komisija donijela preporuku o tome da se svi medicinski proizvodi, uključujući maske i ostalu zaštitnu opremu koji se stavljaju na tržište kako bi zadovoljili neprestanu potražnju, zadovoljavaju kriterije kvalitete EU te da pružaju odgovarajuću razinu zaštite zdravlja i sigurnosti korisnika kako bi se što više ljude zaštitilo.²⁶

U tablici 6 su navedeni osnovni makroekonomski indikatori za razdoblje 2019. i 2020. kako bi se ukratko prikazao utjecaj pandemije na ukupno gospodarstvo Republike Hrvatske. Vidljivo je da je bruto domaći proizvod pao u 2020. u odnosu na 2019. za 33,89 milijardi kuna, a stopa nezaposlenosti povećala za 1%. Zatim su se i ostali navedeni indikatori (dolasci turista, BDP po glavi stanovnika, izvoz i uvoz robe i usluga) smanjili. Promatrajući dobivene rezultate, može se zaključiti da svi indikatori u godini pandemije prikazuju nepovoljne rezultate.

²⁴ *Coronavirus*. World Health Organization. Dostupno na: https://www.who.int/health-topics/coronavirus#tab=tab_1 (20.04.2021.)

²⁵ Ayati, N., Nikfar, S. i Saiyarsarai, P. (2020) Short and long term impacts of COVID-19 on the pharmaceutical sector. *DARU Journal of Pharmaceutical Sciences* [online], 28: 799-805. Dostupno na: <https://link.springer.com/article/10.1007/s40199-020-00358-5> (02.04.2021.)

²⁶ *PREPORUKA KOMISIJE (EU) 2020/403 od 13. ožujka 2020. o postupcima ocjenjivanja i sukladnosti i nadzora tržišta u kontekstu opasnosti koju predstavlja COVID-19*. Bruxelles: Europska komisija. Dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020H0403&from=EN> (02.05.2021.)

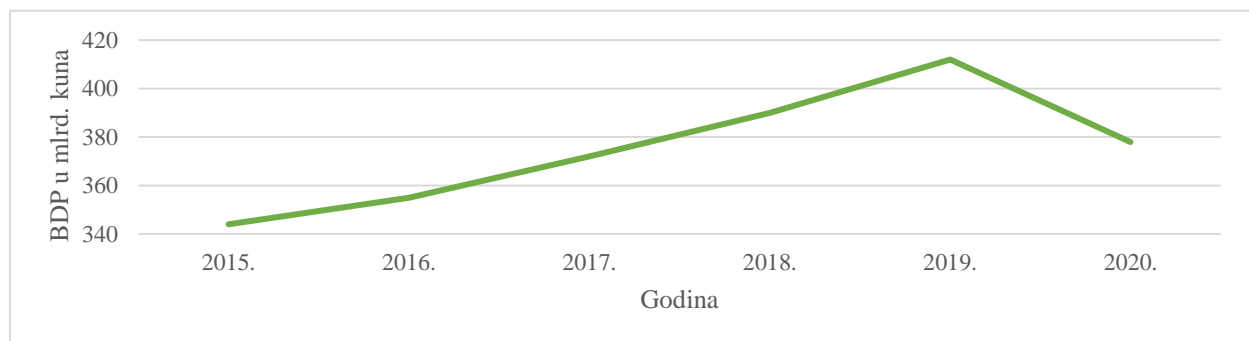
Tablica 6. Statistički podaci utjecaja pandemije COVID-19 na gospodarstvo Republike Hrvatske (u tisućama kuna)

| | 2019. | 2020. |
|--------------------------------------|--------------|--------------|
| BDP (u tisućama) | 412.228.000 | 378.341.000 |
| Stopa nezaposlenosti (%) | 6,60 | 7,50 |
| Dolasci turista (u tisućama) | 19.566 | 7.001 |
| BDP po glavi stanovnika | 102.585 | 93.060 |
| Izvoz robe i usluge (% BDP-a) | 50,80 | 42,10 |
| Uvoz robe i usluge (% BDP-a) | 51,10 | 48,80 |

Izvor: izrada autora prema: Hrvatska Narodna Banka. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/glavni-makroekonomski-indikatori>

Na grafikonu 1 prikazan je bruto domaći proizvod Republike Hrvatske razdoblju 2015. – 2020. Može se primijetiti kako se iznos svake godine povećava do 2019., što znači da je gospodarstvo raslo i razvijalo se te u 2020. iznos BDP-a pada na razinu na kojoj je bio 2017. (37,8 milijardi kuna). Takvo kretanje grafikona je uzrokovano padom ukupne aktivnosti gospodarstva u prvom kvartalu 2020. godine, zbog zatvaranja granica i ograničenog poslovanja. Do kraja godine se to promijenilo, jer nakon popuštanja mjera protiv COVID-19 u ostalim kvartalima, aktivnost se povećala, ali je i dalje bila nedovoljna da prekrije negativan učinak pandemije na prvi kvartal 2020.

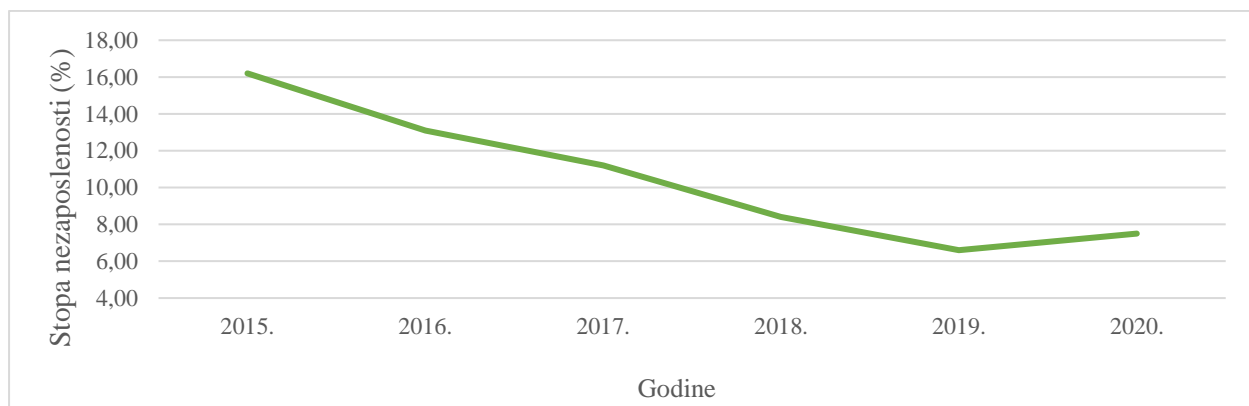
Grafikon 1. Bruto domaći proizvod Republike Hrvatske 2015. - 2020.



Izvor: izrada autora prema: Hrvatska Narodna Banka. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/glavni-makroekonomski-indikatori>

Na grafikonu 2 prikazana je stopa nezaposlenosti u Republici Hrvatskoj u razdoblju 2015. – 2020. Stopa nezaposlenosti od 2015. kada je iznosila preko 16% kreće padati svaku godinu za redom do 2019., kada je iznosila 6%. To je još jedan pokazatelj kako je gospodarstvo zadnjih godina napredovalo. Zatim u godini pandemije stopa nezaposlenosti ponovno kreće rasti i doseže iznos od 7,5%.

Grafikon 2. Stopa nezaposlenosti u Republici Hrvatskoj 2015. - 2020.



Izvor: izrada autora prema: Hrvatska Narodna Banka. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/glavni-makroekonomski-indikatori>

Utjecaj pandemije COVID-19 na farmaceutski sektor se može promatrati u dugom i kratkom roku. U nastavku je objašnjen utjecaj u kratkom roku. Prije svega pojavile su se promjene u potražnji, rast potražnje za primarnim kućnim lijekovima i lijekovima za kronične bolesnike, bolničke antibiotike. Zatim povećana hospitalizacija ljudi sa simptomima bolesti povećava potražnju za lijekovima koji se izdaju na recept.

Nastavno na prethodni čimbenik javlja se nedostatak ponude aktivnih farmaceutskih sastojaka i gotovih proizvoda. S obzirom da su Kina i Indija najveći svjetski dobavljači aktivnih farmaceutskih sastojaka, vlasti su ograničile izvoz te su se posljedično tome cijene istih znatno povećale. Jedan od razloga nastanka ovoga problema jest impulzivna kupnja pojedinaca koji prije svih zatvaranja određene vrste proizvoda kupovali u većim količinama od onih koje su zaista potrebne te su time

sakupljali zalihe proizvoda u svojim domovima iz straha da bi se sve ponovno moglo zatvoriti ili u slučaju da bi vlasti odlučile ograničiti kretanje ljudi.²⁷

Sljedeći utjecaj u kratkom roku jest promjena u načinu komunikacije i konzultacija s liječnicima gdje se u odnosu na tradicionalni odlazak liječniku uvodi novost gdje se ograničava fizički odlazak liječniku i prelazi se na telefonsku komunikaciju ili drugi oblik online komunikacije, što je rezultiralo značajnim smanjenjem posjeta liječničkim ordinacijama.

Još jedan od utjecaja u kratkom roku su promjene u istraživanju i razvoju. Javlja se povećanje istraživanja u broju ispitivanih lijekova, što se posebno odnosi na potencijalne lijekove protiv COVID-19. Tako je farmaceutski sektor u ovoj situaciji bio primoran na brzu reakciju i znatno brže razvijanje cjepiva protiv navedene bolesti u odnosu na standardno razvijanje cjepiva protiv drugih bolesti koja znaju trajati po 10 i više godina. Zahvaljujući naprednim tehnološkim rješenjima koja se neprestano nadograđuju i započetim prethodnim istraživanjima vezanim uz virus, farmaceutski sektor na globalnoj razini je bio u mogućnosti brzo reagirati te u kratkom roku razviti cjepivo kako bi se gospodarstva polako krenula vraćati u normalnu situaciju.²⁸ Prema provedenim istraživanjima, farmaceutska industrija koja se temelji na istraživanjima stvara tri do četiri puta više radnih mjesta, što je u ovom slučaju pozitivan učinak jer se povećanim brojem istraživanja stvaraju prilike za stvaranje novih radnih mjesta.²⁹

Prvi od utjecaja u dugom roku jesu odgođena odobrenja za razvoj novih farmaceutskih proizvoda koji nisu povezani s virusom COVID-19. S pojavom virusa svi novi proizvodi koji nisu bili povezani s navedenom bolešću su maknuti s liste prioriteta za istraživanje i razvoj, što u dugom

²⁷ Ayati, N., Nikfar. S. i Saiyarsarai, P. (2020) Short and long term impacts of COVID-19 on the pharmaceutical sector. *DARU Journal of Pharmaceutical Sciences* [online], 28: 799-805. Dostupno na: <https://link.springer.com/article/10.1007/s40199-020-00358-5> (02.04.2021.)

²⁸ PharmaNews Intelligence (b.d.), How COVID-19 is Changing Pharmaceutical Research & Development [online], Dostupno na: <https://pharmanewsintel.com/features/how-covid-19-is-changing-pharmaceutical-research-and-development> (10.06.2022.)

²⁹ EFPIA: *The Pharmaceutical Industry in Figures: Key Data 2017* [online]. Dostupno na: https://www.efpia.eu/media/219735/efpia-pharmafigures2017_statisticbroch_v04-final.pdf (09.04.2021.)

roku može imati negativne posljedice na populaciju jer se znatno produžava rok za razvoj određenih planiranih lijekova koji bi mogli spasiti živote mnogih ljudi.

Drugi bitan utjecaj jest usporavanje rasta farmaceutske industrije. S obzirom na pad svih aktivnosti u gospodarstvu promatrajući globalnu razinu, dolazi se do zaključka da i sami BDP država pada. Posljedično padu BDP-a implicira se usporeni rast skoro svih djelatnosti u gospodarstvu pa tako i farmaceutskih djelatnosti.³⁰ Sljedeći bitan utjecaj jesu etička pitanja razvoja samog cjepiva. Poznato je kako se ispitivanja sve više provode u područjima koja nemaju razvijene sustave zdravstvene njege čime se ispitanici izlažu rizicima koja mogu uslijediti nakon cijepljenja „nedovoljno ispitanim“ cjepivima.³¹

Posljednji utjecaj jesu promjene u trendu potrošnje proizvoda koji se odnose na zdravlje. Ljudi će početi sve više kupovati i skladištiti ljekarske proizvode preventivno, što se odnosi na dodatke s vitaminima ili druge lijekove koji su potrebni u slučaju zaraze. Negativan utjecaj je taj što bi ponuda u tekućim razdobljima mogla biti nedostatna u odnosu na tržišnu potražnju, a kroz određeni period bi se većina tih skladištenih, a neiskorištenih lijekova uništavala. Unatoč navedenim utjecajima u kratkom i dugom roku, pretpostavka je da će pandemija COVID-19 imati pozitivan utjecaj na farmaceutski sektor u svijetu, ali i u Hrvatskoj.

Primjer poduzeća u svijetu na koji je najviše pripomogao cijeloj situaciji, a ujedno je i profitiralo jest Pfizer koji se pojavio kao prvi lider u borbi protiv COVID-19, promičući jasnu viziju za suradnju u cijeloj industriji ujedno povećavajući ulaganja u revolucionarnu znanost i globalnu proizvodnju. Zahvaljujući tome, razvili su cjepivo u rekordnom roku od samo osam mjeseci.³²

Daljnjom analizom poslovanja farmaceutskih poduzeća u Republici Hrvatskoj istražen je utjecaj pandemije na njihovo poslovanje odnosno je li taj utjecaj bio pozitivan ili negativan. Također su

³⁰ Ayati, N., Nikfar, S. i Saiyarsarai, P. (2020) Short and long term impacts of COVID-19 on the pharmaceutical sector. *DARU Journal of Pharmaceutical Sciences* [online], 28: 799-805. Dostupno na: <https://link.springer.com/article/10.1007/s40199-020-00358-5> (02.04.2021.)

³¹ PubMed Central (b.d.), Ethical dilemmas in the era of COVID-19 [online], Dostupno na: <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC7414603/> (10.06.2022.)

³² *Pfizer 2020 Annual Review* [online]. Pfizer. Dostupno na: <https://annualreview.pfizer.com/files/Pfizer-Annual-Review-2020-Interactive-PDF.pdf> (04.05.2021.)

uspoređena kretanja pojedinih stavki financijskih izvještaja u periodu prije pandemije i tijekom između promatranih poduzeća kako bi se na temelju analize financijskih informacija mogao donijeti konačan zaključak.

3. PROVEDBA USPOREDNE ANALIZE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA FARMACEUTSKIH PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ ZA RAZDOBLJE OD 2015. DO 2020. GODINE

U ovom dijelu su navedena temeljna obilježja najvećih farmaceutskih poduzeća u Republici Hrvatskoj te osnovne značajke farmaceutske industrije. Zatim su provedene usporedne horizontalne i vertikalne analize financijskih izvještaja promatranih poduzeća.

3.1. Temeljna obilježja najvećih farmaceutskih poduzeća u Republici Hrvatskoj

Farmaceutska industrija u Republici Hrvatskoj ima dugogodišnju tradiciju te značajan udio u gospodarstvu. Otkrićem inovativnog antibiotika azitromicina, svrstana je u jednu od dvadeset zemalja u svijetu koja se može pohvaliti razvojem novog lijeka.³³ Osnovne karakteristike farmaceutske industrije jesu proizvodnja farmaceutskih proizvoda i pripravaka, povećana globalizacija, povećanje konkurentnosti na tržištu, stalno ulaganje u istraživanje i razvoj novih proizvoda te razvoj terapijskih područja od kojih je najzastupljenija biotehnologija.³⁴ Hrvatska poduzeća sve više svoje proizvode izvoze na strana tržišta te mnoga poduzeća više od 50% proizvedenih proizvoda izvoze. Povećanjem izvoza, postaju veći konkurenti na stranim tržištima, čime se jača tržišna snaga domaćih poduzeća na stranim tržištima. Zahvaljujući kontinuiranim investicijama u edukaciju stručnjaka, razvoj novih proizvoda i primjenu novih tehnologija, Pliva kao jedno od najzastupljenijih poduzeća farmaceutske industrije u Republici Hrvatskoj, jedan je od ključnih centara za istraživanje i razvoj. Proteklih su se godina milijarde kuna uložile u istraživanje i razvoj, a rezultat toga je više desetaka patentnih prijava i preko četiristo drugih zaštita intelektualnog vlasništva. Unatoč povećanim ulaganjima u istraživanje i razvoj, hrvatska farmaceutska industrija i dalje premalo sredstava izdvaja u navedeno te se nalazi ispod prosjeka EU po postotku ulaganja u istraživanje i razvoj. U skladu s time, tri vodeća farmaceutska poduzeća

³³ Službena stranica Ministarstva gospodarstva, poduzetništva i obrta, RH.: Farmacija, dostupno na: <http://investcroatia.gov.hr/sektori/farmacija/>

³⁴ Kesić, D. (2009) Strategic analysis of the world pharmaceutical industry. *Management: Journal of contemporary management issues* [online], 14(1): 59-76. Dostupno na: https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=61154 (30.04.2021.)

u Republici Hrvatskoj po ukupno ostvarenim prihodima u 2019. godini su Pliva d.o.o., zatim Belupo d.d. i JGL d.d. čiji je zajednički udio ostvarenih prihoda iznosio 84% ukupno ostvarenih prihoda na razini deset najvećih farmaceutskih poduzeća Hrvatske.³⁵

Belupo d.d. (u daljnjem tekstu Belupo), OIB:74181493335 sa sjedištem u Ulica Danica 5, Koprivnica, Republika Hrvatska, jedno je od ovisnih poduzeća u Podravka Grupi. Temeljni kapital društva iznosi 579.087.600,00 kuna. Grupa Podravka je u vlasništvu poduzeća Podravka d.d. listano dioničko društvo na vodećem tržištu Zagrebačke burze. Osnovna djelatnost poduzeća Belupo je proizvodnja i distribucija farmaceutskih pripravaka, lijekova, pomoćnih ljekovitih preparata i ostalih kemijskih proizvoda. Prema tome poduzeće se bavi djelatnostima koje pripada djelatnosti 21, točnije 21.10 Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda te 21.20 Proizvodnja farmaceutskih pripravaka prema Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti 2007.³⁶ Orijetirano je prvenstveno na povećanje izvoza i razvoj novih proizvoda koji zadovoljavaju potrebe inozemnog tržišta. To se očituje činjenici da već u zemljama srednje i istočne Europe ima vlastita predstavništva te i tamo raste i razvija se. Ukupan udio prodaje u inozemstvu u ukupnom iznosu prodaje iznosi oko 56,8%.³⁷ Važno je spomenuti da u poslovanju farmaceutskih poduzeća ulogu imaju državna regulatorna tijela koja uvelike mogu utjecati na donošenje odluka u vezi cijene lijeka koji će se proizvoditi i koristiti.³⁸ U skladu s time poduzeća ne mogu u potpunosti samostalno donositi odluke o cijenama proizvoda što je pozitivna strana, jer početni rast cijena medicinskih proizvoda i zaštitne opreme početkom pandemije u brzom roku je zaustavljen zahvaljujući regulativi, a samim time poduzeća ne mogu iskoristiti previše priliku da poboljšaju rezultate poslovanja na taj način.

³⁵ Božić, LJ. (2020). *Sektorska analiza: Farmaceutska industrija* [online]. Zagreb: Ekonomski institut, Zagreb. Dostupno na: https://www.eizg.hr/userdocsimages/publikacije/publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/SA_farmaceutska_rujan_2020.pdf (20.04.2021.)

³⁶ Narodne novine (2007) Odluka o Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti 2007. Zagreb: Narodne novine d.d.

³⁷ *Godišnje izvješće grupe Podravka za 2020. godinu* [online]. Koprivnica: Podravka d.d. Dostupno na: <https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/> (04.05.2021.)

³⁸ Prester, J. i Kolarović, J. (2015) Jesu li načela vitke proizvodnje u sukladnosti s dobrim proizvođačkim praksama u farmaceutskoj industriji?. *Ekonomski pregled* [online], 66(3): 273-295. Dostupno na: https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=212253 (04.05.2021.)

Tablica 7. Bilanca poduzeća Belupo d.o.o. u periodu 2015.-2020. godine (u tisućama kuna)

| | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| A) Dugotrajna imovina | 663.504 | 1.024.614 | 1.060.597 | 1.026.534 | 995.449 | 987.012 |
| 1. Nematerijalna imovina | 48.433 | 50.161 | 48.201 | 51.210 | 58.290 | 64.116 |
| 2. Nekretnine, postrojenja i oprema | 445.576 | 811.624 | 843.647 | 828.897 | 817.286 | 817.277 |
| 3. Financijska imovina | 98 | 13.874 | 37.971 | 29.010 | 20.631 | 19.032 |
| 4. Odgođena porezna imovina | 169.397 | 148.955 | 130.778 | 117.417 | 99.242 | 86.587 |
| B) Kratkotrajna imovina | 496.919 | 513.215 | 453.774 | 429.429 | 442.889 | 507.102 |
| 1. Zalihe | 121.837 | 135.181 | 138.291 | 166.440 | 157.069 | 185.811 |
| 2. Potraživanja | 280.655 | 303.241 | 233.548 | 209.570 | 262.676 | 310.502 |
| 3. Financijska imovina | 17.453 | 3.918 | 4.305 | 8.465 | 8.493 | 8.765 |
| 4. Novac i novčani ekvivalenti | 76.974 | 70.875 | 77.630 | 44.954 | 14.651 | 2.024 |
| C) Aktivna vremenska razgraničenja | 3.575 | 4.945 | 4.238 | 11.465 | 11.419 | 2.976 |
| UKUPNA AKTIVA | 1.163.998 | 1.542.774 | 1.518.609 | 1.467.428 | 1.449.757 | 1.497.090 |
| A) Dionička glavica | 772.860 | 802.228 | 916.227 | 960.809 | 1.030.756 | 1.054.809 |
| 1. Dionički kapital | 410.087 | 410.087 | 579.087 | 579.087 | 579.087 | 579.087 |
| 2. Pričuve | 66.723 | 150.342 | 101.037 | 107.613 | 112.800 | 123.375 |
| 3. Zadržana dobit | 125.084 | 181.502 | 171.704 | 228.992 | 268.767 | 299.927 |
| 4. Dobit tekuće godine | 170.966 | 60.297 | 64.399 | 45.117 | 70.102 | 52.420 |
| B) Rezerviranja | 6.062 | 6.426 | 5.624 | 6.828 | 7.456 | 9.177 |
| C) Dugoročne obveze | 140.365 | 416.622 | 420.378 | 327.964 | 247.701 | 181.999 |
| D) Kratkoročne obveze | 237.555 | 309.649 | 160.039 | 159.930 | 149.704 | 232.964 |
| E) Pasivna vremenska razgraničenja | 7.156 | 7.849 | 16.341 | 11.897 | 14.140 | 18.141 |
| UKUPNO PASIVA | 1.163.998 | 1.542.774 | 1.518.609 | 1.467.428 | 1.449.757 | 1.497.090 |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>

Tablica 7 prikazuje bilancu poduzeća kroz period od 2015. do 2020. godine. Služi kao podloga za daljnju analizu i usporedbu s drugim poduzećima koja su predmet istraživanja. Svi podaci iskazani u tablici 7 su izraženi u tisućama kuna. Korišteni su podaci iz objavljenih financijskih izvještaja za svaku promatranu godinu. Zatim tablica 8 u nastavku prikazuje račune dobiti i gubitka poduzeća Belupo d.d.za promatrani period. Podaci prikazani u tablici su izraženi u tisućama kuna. S obzirom da je poduzeće obveznik revizije objavljena su i revizorska izvješća za svaku promatranu godinu te su za cijeli period iskazana pozitivna revizorska mišljenja odnosno potvrđeno je da financijski izvještaji istinito i fer prikazuju položaj, uspješnosti i novčane tokove za tekuću godinu u skladu s Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja. U tablici 9 je prikazan čisti novčani tok poduzeća Belupo d.d. koji je ostvaren u periodu 2015. – 2020. godine, u apsolutnom iznosu.

Tablica 8. Račun dobiti i gubitka poduzeća Belupo d.d. za period 2015. - 2020. godine (u tisućama kuna)

| | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| A) POSLOVNI PRIHODI | 568.200 | 607.886 | 652.682 | 672.161 | 718.337 | 709.533 |
| B) POSLOVNI RASHODI | 526.219 | 518.755 | 591.428 | 603.784 | 627.167 | 641.968 |
| C) Dobit/gubitak iz poslovnih aktivnosti | 41.981 | 89.131 | 61.254 | 68.377 | 91.170 | 67.565 |
| D) FINANCIJSK PRIHODI | 2.265 | 2.961 | 60.971 | 24.583 | 5.632 | 6.564 |
| E) FINANCIJSKI RASHODI | 31.902 | 11.378 | 39.667 | 34.534 | 8.340 | 8.754 |
| F) Dobit/gubitak financijskih aktivnosti | -29.637 | -8.417 | 21.304 | -9.951 | -2.708 | -2.190 |
| G) UKUPNI PRIHODI | 570.465 | 610.847 | 713.653 | 696.744 | 723.969 | 716.097 |
| H) UKUPNI RASHODI | 558.121 | 530.133 | 631.095 | 638.318 | 635.507 | 650.722 |
| I) Dobit prije poreza | 12.344 | 80.714 | 82.558 | 58.426 | 88.462 | 65.375 |
| J) Porez na dobit | 158.622 | -20.417 | -18.159 | -13.309 | -18.360 | -12.955 |
| K) Dobit tekuće godine | 170.966 | 60.297 | 64.399 | 45.117 | 70.102 | 52.420 |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>

Tablica 9. Čisti novčani tok poduzeća Belupo d.d. za period 2015. – 2020. godine (u tisućama kuna)

| | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|-------------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Čisti novčani tok | 95.992 | -6.099 | 56.705 | -32.676 | -30.303 | -12.627 |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>

Pliva Hrvatska d.o.o. (u daljnjem tekstu Pliva), OIB: 44205501677 sa sjedištem na adresi Prilaz baruna Filipovića, Zagreb, Republika Hrvatska članica je Teva grupe koja je danas jedna od najvećih kompanija u svijetu. Temeljni cilj kojem poduzeće teži je poboljšati kvalitetu života i zaštititi zdravlje svojim visokokvalitetnim lijekovima. Primarna djelatnost je razvoj, proizvodnja i prodaja generičkih lijekova i aktivnih farmaceutskih supstanci. Najveće je poduzeće u Republici Hrvatskoj koje se bavi navedenim djelatnostima. Zajedno s ostalim farmaceutskim poduzećima sudjeluje u izgradnji učinkovitog zdravstvenog sustava u zemlji i inozemstvu. Odobrenja dobivena od strane američke Uprave za hranu i lijekove (FDA) te britanske Medicines and Healthcare Products Regulatory Agency (MHRA) uključuju je među proizvođače sličnih proizvoda koji ispunjavaju svjetske standarde kvalitete koje su potrebne na globalnom tržištu. Temeljni kapital poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. iznosi 2.167.360.000,00 kuna. Jedan je od najvećih izvoznika svojih proizvoda, gdje je skoro 90% proizvodnje namijenjeno vanjskom tržištu odnosno izvozu. Najveća tržišta na koja izvozi proizvode su tržište SAD-a, Rusije te ostale zemlje EU. Tržišta na kojima još uspješno posluje su tržište Bosne i Hercegovine, Makedonije, Srbije i Crne Gore.³⁹ U tablicama 9. i 10. prikazani su bilanca i račun dobiti i gubitka poduzeća za period šest promatranih godina na temelju čijih se podataka izradila daljnja analiza. Podaci iz bilance i računa dobiti i gubitka iskazani su u tisućama kuna. Zatim je u tablici 12 prikazan čisti novčani tok u apsolutnom iznosu za period 2015. – 2020. godine. Pliva je također obveznik revizije te su tablice izrađene na

³⁹ Pliva Hrvatska d.o.o. (2020). O Plivi. Dostupno na: <https://www.pliva.hr/about-pliva/> (20.04.2021.)

temelju podataka iz objavljenog revizorskog izvješća za svaku promatranu godinu. Za svaku godinu mišljenje ovlaštenog revizora je pozitivno.

Tablica 10. Bilanca poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. u periodu 2015.-2020. godine (u tisućama kuna)

| | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| A) Dugotrajna imovina | 5.252.424 | 3.844.227 | 3.802.332 | 3.604.683 | 3.305.936 | 3.220.735 |
| 1. Nematerijalna imovina | 47.880 | 45.676 | 52.350 | 49.034 | 38.906 | 35.085 |
| 2. Nekretnine, postrojenja i oprema | 4.547.884 | 3.301.589 | 3.113.581 | 3.012.395 | 2.909.136 | 2.811.316 |
| 3. Financijska imovina | 6.525 | 5.931 | 261.190 | 267.631 | 272.008 | 189.793 |
| 4. Odgođena porezna imovina | 650.135 | 491.031 | 375.211 | 275.623 | 85.886 | 184.541 |
| B) Kratkotrajna imovina | 2.210.056 | 2.602.293 | 2.813.480 | 2.731.461 | 2.281.298 | 2.688.556 |
| 1. Zalihe | 1.061.489 | 1.188.182 | 1.433.257 | 1.392.662 | 1.465.682 | 1.554.585 |
| 2. Potraživanja | 1.118.236 | 1.394.926 | 1.360.924 | 1.326.574 | 803.314 | 1.126.126 |
| 3. Financijska imovina | 2.926 | 783 | 780 | 770 | 773 | 780 |
| 4. Novac i novčani ekvivalenti | 27.405 | 18.402 | 18.519 | 11.455 | 11.529 | 7.065 |
| C) Aktivna vremenska razgraničenja | 87.956 | 75.609 | 53.753 | 81.192 | 71.939 | 50.266 |
| UKUPNA AKTIVA | 7.550.436 | 6.522.129 | 6.669.565 | 6.417.336 | 5.659.173 | 5.959.557 |
| A) Dionička glavnica | 3.362.476 | 3.964.696 | 3.943.366 | 3.103.939 | 4.105.479 | 4.944.761 |
| 1. Dionički kapital | 3.142.360 | 3.142.360 | 3.142.360 | 2.167.360 | 2.167.360 | 2.167.360 |
| 2. Pričuve | 235.736 | 283.202 | 273.213 | 295.008 | 312.119 | 268.261 |
| 3. Zadržana dobit | -185.521 | -15.620 | 10.344 | 527.793 | 641.572 | 1.676.512 |
| 4. Dobit tekuće godine | 169.901 | 554.754 | 517.449 | 113.778 | 984.428 | 832.628 |
| B) Rezerviranja | 11.398 | 11.390 | 12.126 | 14.615 | 13.861 | 12.930 |
| C) Dugoročne obveze | 2.770.006 | 172 | 147 | 119 | 16.330 | 12.395 |
| D) Kratkoročne obveze | 1.308.097 | 2.316.743 | 2.549.448 | 3.041.822 | 1.330.726 | 855.485 |
| E) Pasivna vremenska razgraničenja | 98.459 | 229.128 | 164.478 | 256.841 | 192.777 | 133.986 |
| UKUPNO PASIVA | 7.550.436 | 6.522.129 | 6.669.565 | 6.417.336 | 5.659.173 | 5.959.557 |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.js>

Tablica 11. Račun dobiti i gubitka za poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. u periodu 2015.-2020. godine (u tisućama kuna)

| | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| A) POSLOVNI PRIHODI | 3.848.945 | 4.082.665 | 4.404.890 | 4.014.474 | 4.718.273 | 4.392.878 |
| B) POSLOVNI RASHODI | 3.322.353 | 3.351.103 | 3.907.710 | 3.686.402 | 3.559.407 | 3.658.350 |
| C) Dobit/gubitak iz poslovnih aktivnosti | 526.592 | 731.562 | 497.180 | 328.072 | 1.158.866 | 734.528 |
| D) FINANCIJSKI PRIHODI | 120.735 | 158.034 | 248.608 | 43.527 | 49.229 | 99.557 |
| E) FINANCIJSKI RASHODI | 427.489 | 175.738 | 112.519 | 158.234 | 33.931 | 100.111 |
| F) Dobit/gubitak financijskih aktivnosti | -306.754 | -17.704 | 136.089 | -114.707 | 15.298 | -554 |
| G) UKUPNI PRIHODI | 3.969.680 | 4.240.699 | 4.653.498 | 4.058.001 | 4.767.502 | 4.492.435 |
| H) UKUPNI RASHODI | 3.749.842 | 3.526.841 | 4.020.229 | 3.844.636 | 3.593.338 | 3.758.461 |
| I) Dobit prije poreza | 219.838 | 713.858 | 633.269 | 213.365 | 1.174.164 | 733.974 |
| J) Porez na dobit | -49.937 | -159.104 | -115.820 | -99.588 | -189.737 | 98.654 |
| K) Dobit tekuće godine | 169.901 | 554.754 | 517.449 | 113.777 | 984.427 | 832.628 |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.js>

Tablica 12. Čisti novčani tok poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. za period 2015. – 2020. godine (u tisućama kuna)

| | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Čisti novčani tok | -44.085 | -20.427 | 13.085 | -2.936 | -305 | -1.709 |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.js>

Jadran Galenski Laboratorij d.d. (OIB: 20950636972) sa sjedištem na adresi Svilno 20, Rijeka, Republika Hrvatska jedno je od ovisnih poduzeća JGL Grupe. Najznačajnije djelatnosti koje obavlja jesu proizvodnja farmaceutskih preparata, osnovnih sirovina koje se u farmaceutskoj industriji koriste te ostalih kemijskih proizvoda i parfema. Temeljni kapital je 119.225.000 kuna.⁴⁰

U tablicama 13 i 14 prikazani su bilanca i račun dobiti i gubitka poduzeća za promatrani period. Predstavljaju osnovu za provođenje daljnje analize i usporedbe. Svi podaci iskazani su u tisućama kuna. Zatim je u tablici 15 prikazan čisti novčani tok poduzeća JGL d.d. u apsolutnom iznosu. Prema izvješćima neovisnog revizora financijski izvještaji za svih 6 godina prikazuju istinit i fer financijski položaj, financijsku uspješnosti i novčane tokove u skladu s Zakonom o računovodstvu i Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja.

Tablica 13. Bilanca poduzeća JGL d.d. u periodu 2015.-2020. godine (u tisućama kuna)

| | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| A) Dugotrajna imovina | 605.468 | 607.235 | 589.496 | 618.699 | 634.438 | 675.386 |
| 1. Nematerijalna imovina | 36.288 | 38.963 | 48.714 | 63.014 | 69.828 | 77.494 |
| 2. Nekretnine, postrojenja i oprema | 512.537 | 492.651 | 472.270 | 468.583 | 479.155 | 506.100 |
| 3. Financijska imovina | 56.482 | 60.192 | 60.193 | 77.192 | 73.786 | 74.883 |
| 4. Odgođena porezna imovina | 161 | 15.429 | 8.319 | 9.910 | 11.669 | 16.909 |
| B) Kratkotrajna imovina | 535.990 | 669.659 | 492.703 | 433.379 | 532.224 | 530.442 |
| 1 .Zalihe | 136.307 | 133.860 | 130.268 | 157.698 | 160.841 | 170.710 |
| 2. Potraživanja | 344.896 | 516.717 | 306.276 | 229.475 | 288.965 | 325.884 |
| 3. Financijska imovina | 47.201 | 7.448 | 45.612 | 33.598 | 24.972 | 21.970 |
| 4 .Novac i novčani ekvivalenti | 7.586 | 11.634 | 10.547 | 12.609 | 57.447 | 11.878 |
| C) Aktivna vremenska razgraničenja | 3.673 | 2.791 | 1.285 | 1.108 | 1.382 | 3.010 |
| UKUPNA AKTIVA | 1.145.131 | 1.279.685 | 1.083.484 | 1.053.186 | 1.168.044 | 1.208.838 |

⁴⁰ *Izvešće o održivom razvoju JGL grupe: IOR 2019* [online]. Rijeka: Jadran Galenski Laboratorij d.d. Dostupno na: <https://www.jgl.hr/o-nama/jgl-u-zajednici/izvjesca-o-odrzivom-razvoju> (02.04.2021.)

| | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| A) Dionička glavnica | 407.749 | 491.557 | 542.372 | 554.570 | 630.869 | 690.829 |
| 1. Dionički kapital | 118.472 | 118.472 | 118.472 | 118.472 | 119.255 | 120.560 |
| 2. Pričuve | 22.835 | 42.585 | 46.035 | 52.709 | 62.012 | 73.133 |
| 3. Zadržana dobit | 246.693 | 239.198 | 307.060 | 364.574 | 371.725 | 431.030 |
| 4. Dobit tekuće godine | 19.749 | 91.302 | 70.805 | 18.815 | 77.877 | 66.106 |
| B) Rezerviranja | 806 | 1.019 | 1.094 | 1.731 | 2.690 | 2.816 |
| C) Dugoročne obveze | 573.374 | 545.114 | 429.253 | 355.020 | 327.773 | 325.808 |
| D) Kratkoročne obveze | 153.660 | 231.421 | 104.235 | 136.351 | 199.023 | 180.972 |
| E) Pasivna vremenska razgraničenja | 9.543 | 10.575 | 6.530 | 5.514 | 7.690 | 8.413 |
| UKUPNO PASIVA | 1.145.131 | 1.279.685 | 1.083.484 | 1.053.186 | 1.168.044 | 1.208.838 |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.js>

Tablica 14. Račun dobiti i gubitka poduzeća JGL d.d. u periodu 2015.-2020. godine

| | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| A) POSLOVNI PRIHODI | 531.367 | 595.026 | 612.488 | 450.859 | 551.046 | 585.537 |
| B) POSLOVNI RASHODI | 487.532 | 461.878 | 492.702 | 392.649 | 469.257 | 498.873 |
| C) Dobit/gubitak iz poslovnih aktivnosti | 43.835 | 133.148 | 119.786 | 58.210 | 81.789 | 86.664 |
| D) FINANCIJSK PRIHODI | 93.097 | 66.095 | 21.497 | 7.463 | 24.870 | 24.202 |
| E) FINANCIJSKI RASHODI | 116.385 | 123.170 | 63.273 | 48.377 | 29.929 | 49.814 |
| F) Dobit/gubitak financijskih aktivnosti | -23.288 | -57.075 | -41.776 | -40.914 | -5.059 | -25.612 |
| G) UKUPNI PRIHODI | 624.464 | 661.121 | 633.985 | 458.322 | 575.916 | 609.739 |
| H) UKUPNI RASHODI | 603.917 | 585.048 | 555.975 | 441.026 | 499.186 | 548.687 |
| I) Dobit prije poreza | 20.547 | 76.073 | 78.010 | 17.296 | 76.730 | 61.052 |
| J) Porez na dobit | -798 | 15.229 | -7.207 | 1.519 | 1.147 | 5.055 |
| K) Dobit tekuće godine | 19.749 | 91.302 | 70.803 | 18.815 | 77.877 | 66.107 |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.js>

Tablica 15. Čisti novčani tok poduzeća JGL d.d.. za period 2015. – 2020. godine (u tisućama kuna)

| | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|-------------------|--------|-------|--------|-------|--------|---------|
| Čisti novčani tok | -6.746 | 4.048 | -1.087 | 2.062 | 44.447 | -42.784 |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.js>

3.2. Usporedba poduzeća provedbom horizontalne analize na temelju komparativnih financijskih izvještaja

U ovom dijelu se izradila usporedna analiza bilance, računa dobiti i gubitka te određenih stavki izvještaja o novčanim tokovima u periodu 2015.-2020. godine. Tablica 16 prikazuje provedenu horizontalnu analizu u kojoj su navedene postotne promjene u pozicijama bilance za razdoblje 2015.-2018. Analizirajući promjene u 2016. u odnosu na 2015., vidljivo je da se dugotrajna imovina Belupa povećala za 54,42%, dok se u Plivi ta imovina smanjila za manji postotni iznos od 26,81% te u JGL-u nije bilo značajnih promjena. Značajno povećanje imovine u Belupu uzrokovano je ulaganjima u nekretnine, postrojenja i opremu, točnije u nove proizvodne kapacitete kako bi bili mogli pratiti zahtjeve tržišta. Promjena u Plivi je nastala iz razloga što je dio dugotrajne imovine prodan, a dio otpisan. Zatim, sljedeća značajna promjena pojavila se u JGL-u na stavci odgođena porezna imovina, koja se promijenila za 9.483,23% jer su se značajno povećale privremene porezne razlike od vrijednosnih usklađenja i neiskorištene porezne olakšice. Također su se u JGL-u značajno povećala potraživanja, za 49,82%. Povećanje je ponajviše uzrokovano promjenom u potraživanjima od kupaca. Zatim se u istom poduzeću, za 84,22% smanjila kratkotrajna financijska imovina iz razloga jer u 2016. nisu davali zajmove drugim poduzećima, što je rezultiralo takvom promjenom, dok se stanje novca i novčanih ekvivalenata povećalo za 53,36%. Kratkotrajna financijska imovina se značajno promijenila i kod druga dva poduzeća. U Belupu je smanjenje iznosilo 77,55%, dok je u Plivi iznosilo 73,24%, a uzrokovano je također zbog toga što poduzeća nisu davala zajmove drugim poduzećima. Promatrajući ukupnu aktivu donosi se zaključak da se najznačajnija promjena dogodila u Belupu jer je poduzeće imalo velika ulaganja u opremu, dok kod ostalih poduzeća promjene nisu u značajnom postotku. U pasivi je značajna

promjena kapitala kod poduzeća JGL u iznosu 20,55% iz razloga jer je poduzeće formiralo veći iznos rezervi za vlastite dionice iz zadržane dobiti zbog otkupa vlastitih dionica. Zatim slijedi Pliva s promjenom od 17,91% zbog znatno većeg iznosa zadržane dobiti u odnosu na prethodno razdoblje te Belupo u kojem promjena iznosi oko 3%. Dugoročne obveze su se u najznačajnijem postotku (oko 196%) povećale u Belupu jer se poduzeće zadužilo kod banaka u Hrvatskoj i inozemstvu kako bi financiralo nabavu nove opreme, a isto tako su se dugoročne obveze smanjile u Plivi jer je poduzeće prebilo potraživanja i obveze s povezanim poduzećem te ostatak kredita otplatilo u cijelosti, dok u JGL-u nije bilo značajnijih promjena na dugoročnim obvezama. Kod kratkoročnih obveza najviše su se povećale obveze Plive (oko 77,11%) jer do tada nije imala obveze za kratkoročne kredite, a u 2016. godini je primila kredit u iznosu preko jedne milijarde kuna. Zatim slijedi JGL s promjenom od 50,61% iz istoga razloga jer su se povećale obveze za primljene kredite te s najmanjom promjenom u iznosu od 30,35% Belupo u kojemu je promjena nastala zbog povećanja obveza prema dobavljačima.

U 2017. u Plivi se za 4.303% povećala financijska imovina zbog povećanja ulaganja u dionice povezanih društava te se u Belupu povećala za 173% iz istog razloga. S obzirom da su se dogodile pojedine promjene u povećanju i smanjenu dijelova dugotrajne imovine, konačan učinak na promjenu dugotrajne imovine je minimalan, do 4% u svakom poduzeću. Na ostalim kategorijama bilance nije bilo značajnijih promjena u 2017., osim kod kratkoročnih obveza Belupa koje su se smanjile za 48% zbog smanjenja obveza prema dobavljačima.

Tijekom 2018. godine promjene koje su imale utjecaj na stanje bilance JGL-a jesu povećanje rezerviranja za 58% i to rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze te povećanje kratkoročnih obveza za 30%, što se odnosi na povećanje obveza za vrijednosne papire te djelatnike, poreze i doprinose. Također je vidljivo smanjenje kapitala u Plivi za 30% jer je poduzeće iz Nizozemske odlučilo povući svoja sredstva koja su prenesena u obveze za zajmove. Ukupna aktiva i pasiva sva tri promatrana poduzeća nije se značajno mijenjala u 2018. u odnosu na 2017. godinu.

U tablici 17 prikazana je usporedna horizontalna analiza bilance za period 2018.-2020. U 2019. godini u Belupu nije bilo značajnijih promjena na stavkama bilance. Također ni u druga dva poduzeća nije došlo do značajnih promjena u ukupnoj aktivi i pasivi, koje su se smanjile za oko

10% u Plivi te povećale za toliko u JGL-u, ali je važno napomenuti kako su se pojedine stavke aktive i pasive mijenjale u Plivi. Na primjer, kratkotrajna potraživanja su se smanjila za 40% jer je Pliva počela sudjelovati u Tevinom programu sekuritizacije gdje prodaje svoja potraživanja Tevi te smanjenje odgođene porezne imovine za skoro 70% zbog toga što je poduzeće iskoristilo odgođenu poreznu imovinu za projekte iz 2011. i 2014. godine u 2019. U JGL-u značajna je promjena na poziciji novca i novčanih ekvivalenata za 350%, jer se novac na žiroračunima povećao te su se povećala dugoročna rezerviranja za 50%, a odnose se na rezerviranja za započete sudske sporove. U pasivi Plive povećanje dugoročnih obveza za 1.3622% uzrokovano je povećanjem obveza za prodaju stanova na rate.

U godini pandemije Pliva i Belupo imaju sličan trend kretanja stavki bilance. Kod oba poduzeća su se stavke dugotrajne imovine smanjile, osim odgođene porezne imovine kod Plive a stavke kratkotrajne imovine osim novca povećale. Značajno povećanje odgođene porezne imovine je uzrokovano poreznim poticajima na ulaganja te iz privremenih razlika, a stavke novca i novčanih ekvivalenata su se smanjile jer je došlo do smanjenja novca na bankovnim računima. Sam porast kratkotrajne imovine predstavlja to da se zalihe i potraživanja gomilaju, a pad novca prikazuje to da poduzećima ostaje manje novčanih sredstava za podmirivanje obveza. U JGL-u se također novac smanjio za oko 45%. U zadnjoj promatranoj godini pasiva i aktiva su se povećale u svim poduzećima – Pliva 5,31, Belupo – 3,26% te JGL 3,49%.

Iz provedenih horizontalnih analiza može se zaključiti da se likvidnost Plive povećala, jer se kratkotrajna imovina povećala, a kratkoročne obveze su se smanjile. Također se likvidnost JGL-a blago povećala, dok se likvidnost Belupa smanjila jer su se kratkoročne obveze povećale u značajno većem iznosu nego što se kratkotrajna imovina povećala. Zaduženost poduzeća u godini pandemije je u Plivi i JGL-u pala, dok se u Belupu povećala. Pad zaduženosti u Plivi i JGL-u je uzrokovan time što se kapital povećao, a ukupne obveze su se smanjile. U Belupu se također kapital povećao, ali su se i kratkoročne obveze značajno povećale, što je rezultiralo povećanjem zaduženosti.

Tablica 16. Usporedna horizontalna analiza bilance poduzeća Belupo, Pliva i JGL u periodu 2015.-2018. godine

| | %Δ2016./2015. | | | %Δ2017./2016. | | | %Δ 2018./2017. | | |
|------------------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|--------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| | BELUPO | PLIVA | JGL | BELUPO | PLIVA | JGL | BELUPO | PLIVA | JGL |
| A) Dugotrajna imovina | 54,42% | -26,81% | 0,29% | 3,51% | -1,09% | -2,92% | -3,21% | -5,20% | 4,95% |
| 1. Nematerijalna imovina | 3,57% | -4,60% | 7,37% | -3,91% | 14,61% | 25,03% | 6,24% | -6,33% | 29,36% |
| 2. Materijalna imovina | 82,15% | -27,40% | -3,88% | 3,95% | -5,69% | -4,14% | -1,75% | -3,25% | -0,78% |
| 3. Financijska imovina | 1.4057,14% | -9,10% | 6,57% | 173,68% | 4.303,81% | 0,00% | -23,60% | 2,47% | 28,24% |
| 4. Odgođena porezna imovina | -12,07% | -24,47% | 9483,23% | -12,20% | -23,59% | -46,08% | -10,22% | -26,54% | 19,12% |
| B) Kratkotrajna | 3,28% | 17,75% | 24,94% | -11,58% | 8,12% | -26,42% | -5,37% | -2,92% | -12,04% |
| 1. Zalihe | 10,95% | 11,94% | -1,80% | 2,30% | 20,63% | -2,68% | 20,35% | -2,83% | 21,06% |
| 2. Potraživanja | 8,05% | 24,74% | 49,82% | -22,98% | -2,44% | -40,73% | -10,27% | -2,52% | -25,08% |
| 3. Financijska imovina | -77,55% | -73,24% | -84,22% | 9,88% | -0,38% | 512,41% | 96,63% | -1,28% | -26,34% |
| 4. Novac | -7,92% | -32,85% | 53,36% | 9,53% | 0,64% | -9,34% | -42,09% | -38,14% | 19,55% |
| C) Aktivna vremenska razgraničenja | 38,32% | -14,04% | -24,01% | -14,30% | -28,91% | -53,96% | 170,53% | 51,05% | -13,77% |
| UKUPNA AKTIVA | 32,54% | -13,62% | 11,75% | -1,57% | 2,26% | -15,33% | -3,37% | -3,78% | -2,80% |
| A) Dionička glavnica | 3,80% | 17,91% | 20,55% | 14,21% | -0,54% | 10,34% | 4,87% | -21,29% | 2,25% |
| 1. Dionički kapital | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 41,21% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | -31,03% | 0,00% |
| 2. Pričuve | 125,32% | 20,14% | 86,49% | -32,80% | -3,53% | 8,10% | 6,51% | 7,98% | 14,50% |
| 3. Zadržana dobit | 45,10% | -91,58% | -3,04% | -5,40% | -166,22% | 28,37% | 33,36% | 5002,41% | 18,73% |
| 4. Dobit tekuće godine | -64,73% | 226,52% | 362,31% | 6,80% | -6,72% | -22,45% | -29,94% | -78,01% | -73,43% |
| B) Rezerviranja | 6,00% | -0,07% | 26,43% | -12,48% | 6,46% | 7,36% | 21,41% | 20,53% | 58,23% |
| C) Dugoročne obveze | 196,81% | -99,99% | -4,93% | 0,90% | -14,53% | -21,25% | -21,98% | -19,05% | -17,29% |
| D) Kratkoročne obveze | 30,35% | 77,11% | 50,61% | -48,32% | 10,04% | -54,96% | -0,07% | 19,31% | 30,81% |
| E) Pasivna vremenska razgraničenja | 9,68% | 132,71% | 10,81% | 108,19% | -28,22% | -38,25% | -27,20% | 56,16% | -15,56% |
| UKUPNO PASIVA | 32,54% | -13,62% | 11,75% | -1,57% | 2,26% | -15,33% | -3,37% | -3,78% | -2,80% |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija. Dostupno na:

<http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.js>

Tablica 17. Usporedna horizontalna analiza bilance poduzeća Belupo, Pliva i JGL u periodu 2018-2020. godine

| | %Δ 2019./2018. | | | %Δ 2020./2019. | | |
|------------------------------------|----------------|------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| | BELUPO | PLIVA | JGL | BELUPO | PLIVA | JGL |
| A) Dugotrajna imovina | -3,03% | -8,29% | 2,54% | -0,85% | -2,58% | 6,45% |
| 1. Nematerijalna imovina | 13,83% | -20,66% | 10,81% | 9,99% | -9,82% | 10,98% |
| 2. Materijalna imovina | -1,40% | -3,43% | 2,26% | 0,00% | -3,36% | 5,62% |
| 3. Financijska imovina | -28,88% | 1,64% | -4,41% | -7,75% | -30,23% | 1,49% |
| 4. Odgođena porezna imovina | -15,48% | -68,84% | 17,75% | -12,75% | 114,87% | 44,91% |
| B) Kratkotrajna | 3,13% | -16,48% | 22,81% | 14,50% | 17,85% | -0,33% |
| 1. Zalihe | -5,63% | 5,24% | 1,99% | 18,30% | 6,07% | 6,14% |
| 2. Potraživanja | 25,34% | -39,44% | 25,92% | 18,21% | 40,19% | 12,78% |
| 3. Financijska imovina | 0,33% | 0,39% | -25,67% | 3,20% | 0,91% | -12,02% |
| 4. Novac | -67,41% | 0,65% | 355,60% | -86,19% | -38,72% | -79,32% |
| C) Aktivna vremenska razgraničenja | -0,40% | -11,40% | 24,73% | -73,94% | -30,13% | 117,80% |
| UKUPNA AKTIVA | -1,20% | -11,81% | 10,91% | 3,26% | 5,31% | 3,49% |
| A) Dionička glavnica | 7,28% | 32,27% | 13,76% | 2,33% | 20,44% | 9,50% |
| 1. Dionički kapital | 0,00% | 0,00% | 0,66% | 0,00% | 0,00% | 1,09% |
| 2. Pričuve | 4,82% | 5,80% | 17,65% | 9,38% | -14,05% | 17,93% |
| 3. Zadržana dobit | 17,37% | 21,56% | 1,96% | 11,59% | 161,31% | 15,95% |
| 4. Dobit tekuće godine | 55,38% | 765,22% | 313,91% | -25,22% | -15,42% | -15,11% |
| B) Rezerviranja | 9,20% | -5,16% | 55,40% | 23,08% | -6,72% | 4,68% |
| C) Dugoročne obveze | -24,47% | 13622,69% | -7,67% | -26,52% | -24,10% | -0,60% |
| D) Kratkoročne obveze | -6,39% | -56,25% | 45,96% | 55,62% | -35,71% | -9,07% |
| E) Pasivna vremenska razgraničenja | 18,85% | -24,94% | 39,46% | 28,30% | -30,50% | 9,40% |
| UKUPNO PASIVA | -1,20% | -11,81% | 10,91% | 3,26% | 5,31% | 3,49% |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.js>

U tablici 18 su prikazani usporedni podaci horizontalne analize računa dobiti i gubitka poduzeća za razdoblje 2015.-2018. godine te se primjećuje značaj porast neto dobiti u 2016. godini u Plivi. Takva promjena je najviše uzrokovana padom financijskih rashoda, niži su troškovi kamata prema povezanim društvima te su se smanjile i negativne tečajne razlike. Belupo je u tom periodu ostvario nižu neto dobit za 64%, dok kod JGL nije bilo značajnijih promjena po pojedinim stavkama. U 2017. nije bilo značajnijih promjena na poslovni rezultat u niti jednom od promatranih poduzeća. Može se samo spomenuti porast financijskih prihoda u Belupu zbog primitaka od dividendi koji su se povećali za 1.798,28%, no taj se iznos u sljedećem razdoblju za otprilike isto toliko smanjio te je došlo do pada neto dobiti poduzeća.

Tablica 18. Usporedna horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Belupo, Pliva i JGL 2015.-2018. godine

| | %Δ2016./2015. | | | %Δ2017./2016. | | | %Δ 2018./2017. | | |
|--|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | BELUPO | PLIVA | JGL | BELUPO | PLIVA | JGL | BELUPO | PLIVA | JGL |
| A) POSLOVNI PRIHODI | 6,98% | 6,07% | 11,98% | 7,37% | 7,89% | 2,93% | 2,98% | -8,86% | -26,39% |
| B) POSLOVNI RASHODI | -1,42% | 0,87% | -5,26% | 14,01% | 16,61% | 6,67% | 2,09% | -5,66% | -20,31% |
| C) Dobit/gubitak iz poslovnih aktivnosti | 112,31% | 38,92% | 203,75% | -31,28% | -32,04% | -10,04% | 11,63% | -34,01% | -51,41% |
| D) FINANCIJSKI PRIHODI | 30,73% | 30,89% | -29,00% | 1959,14% | 57,31% | -67,48% | -59,68% | -82,49% | -65,28% |
| E) FINANCIJSKI RASHODI | -64,33% | -58,89% | 5,83% | 248,63% | -35,97% | -48,63% | -12,94% | 40,63% | -23,54% |
| F) Dobit/gubitak financijskih aktivnosti | -71,60% | -94,23% | 145,08% | -353,11% | -868,69% | -26,81% | -146,71% | -184,29% | -2,06% |
| G) UKUPNI PRIHODI | 7,08% | 6,83% | 5,87% | 16,83% | 9,73% | -4,10% | -2,37% | -12,80% | -27,71% |
| H) UKUPNI RASHODI | -5,01% | -5,95% | -3,12% | 19,04% | 13,99% | -4,97% | 1,14% | -4,37% | -20,68% |
| I) Dobit prije poreza | 553,87% | 224,72% | 270,24% | 2,28% | -11,29% | 2,55% | -29,23% | -66,31% | -77,83% |
| J) Porez na dobit | -112,87% | 218,61% | -2008,40% | -11,06% | -27,20% | -147,32% | -26,71% | -14,01% | -121,08% |
| K) Dobit tekuće godine | -64,73% | 226,52% | 362,31% | 6,80% | -6,72% | -22,45% | -29,94% | -78,01% | -73,43% |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija. Dostupno na:

<http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.js>

U 2019. godini kao što je prikazano u tablici 16 najveći porast neto dobiti imala je Pliva (za 765,22%), što je uzrokovano padom financijskih rashoda za 78% te povećanjem ukupnih prihoda za 17%. Zatim slijedi JGL s povećanjem neto dobiti od 313% u kojemu je promjena uzrokovana povećanjem financijskih prihoda za 233% čiji najveći udio čine pozitivne tečajne razlike od poduzetnika unutar grupe. Najmanji rast neto dobiti je u Belupu za 55%.

Unatoč pandemiji i očekivanjima pozitivnog ishoda na farmaceutsku industriju rezultat je taj da sva poduzeća bilježe pad neto dobiti, najviše Belupo 25%, zatim Pliva 15,42% te JGL 15,11%. Razlog zašto hrvatska farmaceutska poduzeća nisu ostvarila pozitivan ishod u godini pandemije kao na primjer poduzeće Pfizer je u tome što je Pfizer sudjelovao u istraživanju i razvoju cjepiva protiv virusa te je poduzeće uspjelo do kraja razviti cjepivo i dati ga na tržište. Zahvaljujući prodaji cjepiva na tržištu, Pfizer je uspio značajno povećati prihode te tako ostvariti povećanje dobiti u odnosu na godinu ranije. Zaključak provedene horizontalne analize je taj da poduzeće koje je ostvarilo najbolje rezultate u godini pandemije je Pliva, zatim JGL te Belupo.

Tablica 19. Usporedna horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Belupo, Pliva i JGL 2018.-2020. godine

| | %Δ 2019./2018. | | | %Δ 2020./2019. | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | BELUPO | PLIVA | JGL | BELUPO | PLIVA | JGL |
| A) Poslovni prihodi | 6,87% | 17,53% | 22,22% | -1,23% | -6,90% | 6,26% |
| B) Poslovni rashodi | 3,87% | -3,44% | 19,51% | 2,36% | 2,78% | 6,31% |
| C) Dobit/gubitak iz poslovnih aktivnosti | 33,33% | 253,24% | 40,51% | -25,89% | -36,62% | 5,96% |
| D) Financijski prihodi | -77,09% | 13,10% | 233,24% | 16,55% | 102,23% | -2,69% |
| E) Financijski rashodi | -75,85% | -78,56% | -38,13% | 4,96% | 195,04% | 66,44% |
| F) Dobit/gubitak financijskih aktivnosti | -72,79% | -113,34% | -87,64% | -19,13% | -103,62% | 406,27% |
| G) Ukupni prihodi | 3,91% | 17,48% | 25,66% | -1,09% | -5,77% | 5,87% |
| H) Ukupni rashodi | -0,44% | -6,54% | 13,19% | 2,39% | 4,60% | 9,92% |
| I) Dobit prije poreza | 51,41% | 450,31% | 343,63% | -26,10% | -37,49% | -20,43% |
| J) Porez na dobit | 37,95% | 90,52% | -24,49% | -29,44% | -152,00% | 340,71% |
| K) Dobit tekuće godine | 55,38% | 765,22% | 313,91% | -25,22% | -15,42% | -15,11% |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.js>

U tablicama 20 i 21 prikazana je promjena čistog novčanog toka i neto dobiti promatranih poduzeća u razdoblju 2015. – 2020. U Belupu je u 2015. ostvaren pozitivan čisti novčani tok zahvaljujući ostvarenom pozitivnom novčanom toku iz poslovnih i financijskih aktivnosti, čiji je zbroj iznosio više od negativnog novčanog toka investicijskih aktivnosti. Promjena u 2016. u odnosu na prethodno razdoblje prikazuje podatke o tome da se u Belupu čisti novčani tok smanjio za 106%, dok se neto dobit smanjila za 64%. Do pada iznosa čistog novčanog toka je došlo zbog velikog odljeva novca za nabavu nekretnina postrojenja i opreme, što je rezultiralo negativnim novčanim tokom od investicijskih aktivnosti, čiji je iznos bio veći od pozitivnog novčanog toka iz poslovnih i financijskih aktivnosti.

Pliva ostvaruje pozitivan čisti novčani tok samo u 2017. U 2015. godini ostvarila je pozitivan novčani tok od poslovnih aktivnosti, ali nedovoljno velik da nadoknadi negativne novčane tokove iz financijskih i investicijskih aktivnosti kako bi ostvarila pozitivnu promjenu novca i novčanih ekvivalenata. Najznačajniji udio u ostvarivanju negativnog novčanog toka imaju dani zajmovi. Zatim je u 2016. godini čisti novčani tok ostao negativan jer je poduzeće ostvarilo negativne novčane tokove iz svih aktivnosti.

Poduzeće JGL je u 2015. ostvarilo negativan čisti novčani tok jer je zbroj negativnih novčanih tokova iz poslovnih i investicijskih aktivnosti bio veći od pozitivnog novčanog toka iz financijskih aktivnosti. Najznačajniji udio izdataka imali su izdaci za nabavu dugotrajne imovine. Zatim je u 2016. godini ostvarilo pozitivan čisti novčani tok. Do ostvarivanja pozitivnog čistog novčanog toka doveli su pozitivni novčani tokovi iz poslovnih i financijskih aktivnosti. Razlika u odnosu na godinu ranije je nastala jer su se u značajnoj mjeri povećali primici od povrata danih kredita, a smanjili su se izdaci za nabavu dugotrajne imovine.

U 2017. Pliva je ostvarila pozitivan čisti novčani tok jer su se povećali primici od prodaje udjela kojih u prethodnoj godini nije bilo te su se smanjili izdaci za otplatu kredita. Belupo je također u 2017. ostvario pozitivan čisti novčani tok jer su se u značajnom iznosu smanjili izdaci za nabavu nekretnina, izdaci za otplatu kredita te izdaci za stjecanje financijske imovine. Za razliku od prethodnih poduzeća, JGL ostvaruje negativan čisti novčani tok u 2017., zbog negativnih novčanih tokova iz financijskih i investicijskih aktivnosti. Najznačajnije promjene su nastale na stavci

novčanih izdataka za dane kredite koja se povećala te na stavci primitaka od primljenih kredita koja se smanjila u odnosu na prethodnu godinu. Također su se povećali izdaci za povrat primljenih kredita, što znači da je poduzeće u 2017. uspjelo vratiti veći dio primljenih kredita te dodatno davati kredite drugim poduzećima.

U 2018. Pliva i Belupo bilježe pad čistog novčanog toka koji postaje negativan u promatranoj godini. Oba poduzeće ostvaruju pozitivan novčani tok samo iz poslovnih aktivnosti. Poduzeće JGL u 2018. ostvaruje također pozitivan novčani tok samo iz poslovnih aktivnosti, ali su negativni novčani tokovi iz ostalih aktivnosti manji, što rezultira povećanjem novčanog toka u odnosu na godinu ranije. Najznačajnija promjena je nastala na izdacima od financijskih aktivnosti koji su se smanjili u velikoj mjeri.

U 2019. sva promatrana poduzeća ostvaruju povećanje čistog novčanog toka, ali Pliva i Belupo i dalje ostvaruju negativan rezultat. Razlika Belupa i Plive je u strukturi ostvarenih novčanih tokova po aktivnostima. Pliva je ostvarila nižu neto dobit nego u prethodnoj godini i povećanje potraživanja te je zbog toga novčani tok iz poslovnih aktivnosti rezultirao povećanjem negativnog iznosa, dok su ostale aktivnosti ostvarile pozitivne promjene. Poduzeće Belupo je u 2019. ostvarilo povećanje neto dobiti te se povećao čisti novčani tok iz poslovnih aktivnosti. Ostvarilo je također negativne novčane tokove iz ostalih aktivnosti te je rezultat čistog novčanog toka na kraju godine negativan. JGL u 2019. ostvaruje pozitivan novčani tok iz poslovnih i investicijskih aktivnosti te pad negativnog novčanog toka iz financijskih aktivnosti, što rezultira povećanjem prethodno pozitivnog čistog novčanog toka.

Belupo u godini pandemije bilježi pad neto dobiti te povećanje čistog novčanog toka, koji i dalje ostaje negativan. Poduzeće ostvaruje pozitivan novčani tok iz poslovnih aktivnosti koji je niži u odnosu na prethodnu godinu te negativne novčane tokove iz financijskih i investicijskih aktivnosti. Pliva ostvaruje pad dobiti te povećanje negativnog čistog novčanog toka. JGL također ostvaruje pad dobiti te značajno smanjenje čistog novčanog toka, koji u ovom razdoblju postaje negativan za razliku od prethodnih razdoblja.

Tablica 20. Usporedna horizontalna analiza čistog novčanog toka i neto dobiti za JGL, Belupo i Plivu u razdoblju 2015.-2018.

| | %Δ2016./2015. | | | %Δ2017./2016. | | | %Δ 2018./2017. | | |
|---------------------|---------------|---------|----------|---------------|----------|----------|----------------|----------|------------|
| | BELUPO | PLIVA | JGL | BELUPO | PLIVA | JGL | BELUPO | PLIVA | JGL |
| Dobit tekuće godine | -64,73% | 320,16% | 362,31% | 6,80% | -27,51% | -22,45% | -29,94% | -78,01% | -73,43% |
| Čisti novčani tok | -106,35% | -53,66% | -160,01% | -1.029,74% | -164,06% | -126,85% | -157,62% | -122,44% | -1.070,29% |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>

Tablica 21. Usporedna horizontalna analiza čistog novčanog toka i neto dobiti za JGL, Belupo i Plivu u razdoblju 2018.-2020.

| | %Δ 2019./2018. | | | %Δ 2020./2019. | | |
|---------------------|----------------|---------|-----------|----------------|----------|----------|
| | BELUPO | PLIVA | JGL | BELUPO | PLIVA | JGL |
| Dobit tekuće godine | 55,38% | 765,22% | 313,91% | -25,22% | -15,42% | -15,11% |
| Čisti novčani tok | 307,64% | -89,61% | 4.113,97% | -90,52% | -460,33% | -355,60% |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>

3.3. Usporedba poduzeća provedbom vertikalne analize na temelju strukturnih financijskih izvještaja

Tablice 22 i 23 prikazuju usporednu vertikalnu analizu bilance tri poduzeća uspoređujući stavke aktive bilance promatranih poduzeća zaključuje se da sva poduzeća imaju veći udio dugotrajne imovine u odnosu na udio kratkotrajne imovine jer se poduzeća bave proizvodnjom za što su potrebna postrojenja i oprema, a tu proizvodnju opravdavaju ovakve vrijednosti dugotrajne imovine. Isto tako sva poduzeća imaju veći udio kratkotrajne imovine u odnosu na udjel kratkoročnih obveza. Iz čega se zaključuje da su sva poduzeća likvidna. Najpovoljniju strukturu bilance u 2015. ima JGL, s obzirom da je omjer dugotrajne i kratkotrajne imovine približno jednak, a udio kratkotrajne imovine je veći od kratkoročnih obveza za preko dva puta. Zatim slijedi Belupo te Pliva. Iz pasive bilance može se zaključiti kakva je zaduženost poduzeća. Najmanja zaduženost je u Belupu s obzirom da 66% svoje imovine financira iz vlastitih izvora, a ostatak iz posuđenih sredstava. Pliva je druga po redu po zaduženosti i ona financira oko 45% svoje imovine iz vlastitih izvora dok JGL samo 35% imovine financira iz vlastitih izvora odnosno većinski se financira iz tuđih izvora. Udio potraživanja u sva tri promatrana poduzeća je visok, što ukazuje na probleme s naplatom potraživanja odnosno što je viši udio potraživanja od kupaca u ukupnoj imovini, potraživanja se sporije naplaćuju. Najviši udio potraživanja ima JGL (30,12%) te navedeno poduzeće najsporije naplaćuje svoja potraživanja. U Plivi se udio dugotrajne imovine kroz godine smanjuje, a udio kratkotrajne imovine povećava što ima pozitivan učinak na strukturu bilance. Udio kapitala iz godine u godinu raste i pada, u početku je taj udio bio 44%, a u 2020. je dosegnuo iznos od skoro 83%. Uzimajući u obzir i podatak o dugotrajnoj imovini čiji se udio smanjuje kroz promatrano razdoblje, zaključuje se da poduzeće manje ulaže u investicije te sve više postojeće imovine financira iz vlastitih izvora. U Belupu se udio dugotrajne imovine kroz godine povećava do 2018. te nakon toga pada. Udio kapitala se također u 2016. smanjio te nakon toga kroz svako razdoblje raste, dok je udio obveza do 2017. rastao, a nakon toga je krenuo padati do kraja 2020. Zaključuje se da poduzeće sve više imovine financira iz vlastitih izvora odnosno postaje sve manje zaduženo. U JGL-u se udio dugotrajne imovine nije previše mijenjao kroz promatrano razdoblje, ali se udio kapitala postupno povećavao kroz svako razdoblje te se na kraju 2020. udio kapitala povećao za 20%, što znači da poduzeće s vremenom postaje manje zaduženo.

Tablica 22. Usporedna vertikalna analiza bilance Belupa, Plive i JGL 2015.-2017. godine

| | 2018. | | | 2019. | | | 2020. | | |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | BELUPO | PLIVA | JGL | BELUPO | PLIVA | JGL | BELUPO | PLIVA | JGL |
| A) DUGOTRAJNA IMOVINA | 69,95% | 56,17% | 58,75% | 68,66% | 58,42% | 54,32% | 65,93% | 54,04% | 55,87% |
| Nematerijalna imovina | 3,49% | 0,76% | 5,98% | 4,02% | 0,69% | 5,98% | 4,28% | 0,59% | 6,41% |
| Materijalna imovina | 56,49% | 46,94% | 44,49% | 56,37% | 51,41% | 41,02% | 54,59% | 47,17% | 41,87% |
| Financijska imovina | 1,98% | 4,17% | 7,33% | 1,42% | 4,81% | 6,32% | 1,27% | 3,18% | 6,19% |
| Odgođena porezna imovina | 8,00% | 4,29% | 0,94% | 6,85% | 1,52% | 1,00% | 5,78% | 3,10% | 1,40% |
| B) KRATKOTRAJNA IMOVINA | 29,26% | 42,56% | 41,15% | 30,55% | 40,31% | 45,57% | 33,87% | 45,11% | 43,88% |
| Zalihe | 11,34% | 21,70% | 14,97% | 10,83% | 25,90% | 13,77% | 12,41% | 26,09% | 14,12% |
| Potraživanja | 14,28% | 20,67% | 21,79% | 18,12% | 14,19% | 24,74% | 20,74% | 18,90% | 26,96% |
| Financijska imovina | 0,58% | 0,01% | 3,19% | 0,59% | 0,01% | 2,14% | 0,59% | 0,01% | 1,82% |
| Novac u banci i blagajni | 3,06% | 0,18% | 1,20% | 1,01% | 0,20% | 4,92% | 0,14% | 0,12% | 0,98% |
| AVR | 0,78% | 1,27% | 0,11% | 0,79% | 1,27% | 0,12% | 0,20% | 0,84% | 0,25% |
| UKUPNA AKTIVA | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| A) KAPITAL I REZERVE | 65,48% | 48,37% | 52,66% | 71,10% | 72,55% | 54,01% | 70,46% | 82,97% | 57,15% |
| Temeljni kapital | 39,46% | 33,77% | 11,25% | 39,94% | 38,30% | 10,21% | 38,68% | 36,37% | 9,97% |
| Rezerve | 7,33% | 4,60% | 5,00% | 7,78% | 5,52% | 5,31% | 8,24% | 4,50% | 6,05% |
| Zadržana dobit ili preneseni gubitak | 15,60% | 8,22% | 34,62% | 18,54% | 11,34% | 31,82% | 20,03% | 28,13% | 35,66% |
| Rezultat poslovne godine | 3,07% | 1,77% | 1,79% | 4,84% | 17,40% | 6,67% | 3,50% | 13,97% | 5,47% |
| B) REZERVIRANJA | 0,47% | 0,23% | 0,16% | 0,51% | 0,24% | 0,23% | 0,61% | 0,22% | 0,23% |
| C) DUGOROČNE OBVEZE | 22,35% | 0,00% | 33,71% | 17,09% | 0,29% | 28,06% | 12,16% | 0,21% | 26,95% |
| D) KRATKOROČNE OBVEZE | 10,90% | 47,40% | 12,95% | 10,33% | 23,51% | 17,04% | 15,56% | 14,35% | 14,97% |
| E) PVR | 0,81% | 4,00% | 0,52% | 0,98% | 3,41% | 0,66% | 1,21% | 2,25% | 0,00696 |
| UKUPNA PASIVA | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>

U Belupu se od 2018.-2020. pada vrijednost dugotrajne imovne, a povećava se vrijednost kratkotrajne imovine, prije svega kratkotrajna potraživanja. Kapital raste do 2019., te pada u 2020., a obveze se povećavaju, što ukazuje na povećanje zaduženosti. Također zbog povećanja kratkoročnih obveza u 2020. te povećanja kratkotrajne imovine, ali za manji iznos, ostvaruje pad likvidnosti u 2020. Pliva bilježi značajno povećanje kapitala kroz promatrani period te pad udjela dugotrajne imovine i obveza, što znači da u godini pandemije Pliva postiže pad zaduženosti. S

obzirom da se od 2018.-2020. udio kratkotrajne imovine povećava, a kratkoročnih obveza smanjuje, Pliva ostvaruje rast likvidnosti u godini pandemije. JGL u 2020. povećava likvidnost poslovanja, jer u bilanci ima veći udio kratkotrajne imovine u odnosu na udio kratkoročnih obveza. Zaduženost poduzeća pada, jer se dugotrajna imovina neznajno povećala, kapital se također povećavao, ali za značajniji iznos te su se obveze smanjile.

Tablica 23. Usporedna vertikalna analiza bilance Belupa, Plive i JGL 2018.-2020. godine

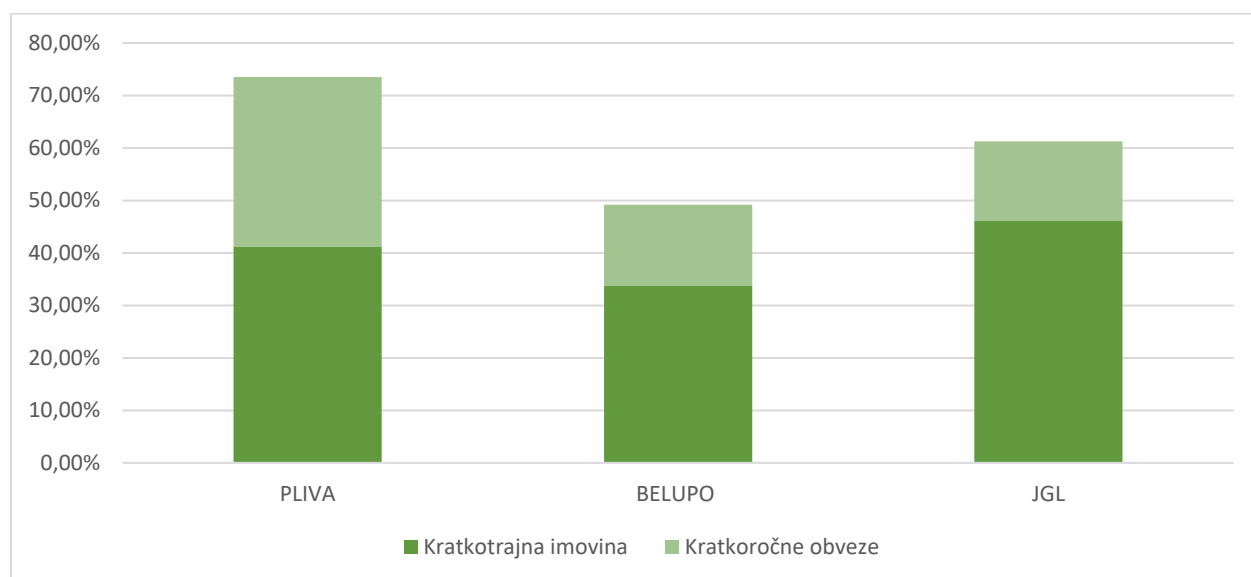
| | 2018. | | | 2019. | | | 2020. | | |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | BELUPO | PLIVA | JGL | BELUPO | PLIVA | JGL | BELUPO | PLIVA | JGL |
| A) DUGOTRAJNA IMOVINA | 69,95% | 56,17% | 58,75% | 68,66% | 58,42% | 54,32% | 65,93% | 54,04% | 55,87% |
| Nematerijalna imovina | 3,49% | 0,76% | 5,98% | 4,02% | 0,69% | 5,98% | 4,28% | 0,59% | 6,41% |
| Materijalna imovina | 56,49% | 46,94% | 44,49% | 56,37% | 51,41% | 41,02% | 54,59% | 47,17% | 41,87% |
| Financijska imovina | 1,98% | 4,17% | 7,33% | 1,42% | 4,81% | 6,32% | 1,27% | 3,18% | 6,19% |
| Odgodena porezna imovina | 8,00% | 4,29% | 0,94% | 6,85% | 1,52% | 1,00% | 5,78% | 3,10% | 1,40% |
| B) KRATKOTRAJNA IMOVINA | 29,26% | 42,56% | 41,15% | 30,55% | 40,31% | 45,57% | 33,87% | 45,11% | 43,88% |
| Zalihe | 11,34% | 21,70% | 14,97% | 10,83% | 25,90% | 13,77% | 12,41% | 26,09% | 14,12% |
| Potraživanja | 14,28% | 20,67% | 21,79% | 18,12% | 14,19% | 24,74% | 20,74% | 18,90% | 26,96% |
| Financijska imovina | 0,58% | 0,01% | 3,19% | 0,59% | 0,01% | 2,14% | 0,59% | 0,01% | 1,82% |
| Novac u banci i blagajni | 3,06% | 0,18% | 1,20% | 1,01% | 0,20% | 4,92% | 0,14% | 0,12% | 0,98% |
| AVR | 0,78% | 1,27% | 0,11% | 0,79% | 1,27% | 0,12% | 0,20% | 0,84% | 0,25% |
| UKUPNA AKTIVA | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| A)KAPITAL I REZERVE | 65,48% | 48,37% | 52,66% | 71,10% | 72,55% | 54,01% | 70,46% | 82,97% | 57,15% |
| Temeljni kapital | 39,46% | 33,77% | 11,25% | 39,94% | 38,30% | 10,21% | 38,68% | 36,37% | 9,97% |
| Rezerve | 7,33% | 4,60% | 5,00% | 7,78% | 5,52% | 5,31% | 8,24% | 4,50% | 6,05% |
| Zadržana dobit ili preneseni gubitak | 15,60% | 8,22% | 34,62% | 18,54% | 11,34% | 31,82% | 20,03% | 28,13% | 35,66% |
| Rezultat poslovne godine | 3,07% | 1,77% | 1,79% | 4,84% | 17,40% | 6,67% | 3,50% | 13,97% | 5,47% |
| B) REZERVIRANJA | 0,47% | 0,23% | 0,16% | 0,51% | 0,24% | 0,23% | 0,61% | 0,22% | 0,23% |
| C) DUGOROČNE OBVEZE | 22,35% | 0,00% | 33,71% | 17,09% | 0,29% | 28,06% | 12,16% | 0,21% | 26,95% |
| D) KRATKOROČNE OBVEZE | 10,90% | 47,40% | 12,95% | 10,33% | 23,51% | 17,04% | 15,56% | 14,35% | 14,97% |
| E) PVR | 0,81% | 4,00% | 0,52% | 0,98% | 3,41% | 0,66% | 1,21% | 2,25% | 0,70% |
| UKUPNA PASIVA | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>

Grafikon 3 slikovito prikazuje odnos kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza kako bi se procijenila likvidnost poduzeća. Vidljivo je kako sva poduzeća imaju veći udio kratkotrajne imovine u odnosu na kratkoročne obveze, što znači da su sva poduzeća likvidna, ali isto tako ne zadovoljavaju sva poduzeća kriterij da bi u svakom razdoblju kratkotrajna imovina trebala biti barem dva puta veća od kratkoročnih obveza. Prema tome, JGL je najlikvidnije poduzeće s obzirom da prikazuje najpoželjniju razliku imovine i obveza, dok je najmanje likvidno poduzeće Pliva, gdje je razlika između udjela imovine i obveza značajno manja te prema tome poduzeću ne ostaje velik udio kratkotrajne imovine za podmirivanje dugoročnih obveza.

Grafikon 3. Odnos kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza u prosječnom iznosu za godine 2015.-2020.



Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.
 Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>

Iz vertikalne analize računa dobiti i gubitka koja je prikazana u tablicama 24 i 25 vidljivo je da sva tri poduzeća većinu svojih prihoda i rashoda ostvaruju iz poslovnih aktivnosti. U 2015. poslovne prihode čine najvećim dijelom (preko 90%) prihodi od prodaje te jako mali udio ostalih prihoda koje čine prihodi od prodaje imovine i dobiti od subvencija za osnovna sredstva. Najveći udio poslovnih rashoda čine troškovi sadržani u prodanim proizvodima, zatim u manjim udjelima se

pojavljaju troškovi zaposlenika, troškovi marketinga te ostali operativni troškovi poslovanja. Financijske prihode Belupa najvećim dijelom čine prihodi od dividendi te manjim dijelom kamate na dane kredite i dane garancije povezanim stranama. Financijske rashode čine troškovi kamata na primljene kredite najvećim dijelom te negativne tečajne razlike i nerealizirani gubici po forward ugovorima. Udio neto dobiti u ukupnim prihodima iznosi 29,97% što znači da poduzeće na 100 kuna ostvarenih prihoda ima zaradu od 29,97 kuna. Struktura računa dobiti i gubitka za sve je godine približno jednaka. Kategorija koja se najviše mijenja je dobit poduzeća koja s početnim udjelom od 29,97% kroz godine pada te dolazi do iznosa od 7,32% u 2020. Udio pojedine komponente u računu dobiti i gubitka Plive ima sličan izgled kao i Belupo. Najviši udjeli u prihodima i rashodima u 2015. godini su iz poslovnih aktivnosti. Razlika je što u Plivi financijski rashodi čine skoro 11% ukupnih rashoda, a sastoje se najvećim dijelom od tečajnih razlika troškova kamata. Udio neto dobiti iz razdoblja u razdoblje raste i pada, na početku je iznosio 4,28%, zatim fluktuirao do 2019. godine kada doseže do 20,65% te u 2019. blago pada do 18,53%. Takvo kretanje neto dobiti znači da unatoč pandemiji poduzeće ostvaruje velik povrat u odnosu na ukupno ostvarene prihode. Za razliku od prethodna dva poduzeća u 2015. JGL u strukturi ukupnih prihoda i rashoda ima više udjele iz financijskih aktivnosti koji se u sljedećim razdobljima smanjuju te struktura prihoda i rashoda postaje sličnije Plivi i Belupu. Najveći udio poslovnih prihoda čine prihodi od prodaje proizvoda (oko 98%), ostatak čine ostali prihodi i to prihodi od dotacija i subvencija, otpis obveza, viškovi, naknadno naplaćena usklađivanja te prihodi od refundacija šteta. Poslovne rashode čine materijalni troškovi, promjene stanja zaliha, troškovi zaposlenika i ostali poslovni troškovi. Financijske prihode poduzeća najvećim dijelom čine prihodi od tečajnih razlika te realizirani prihodi od financijskih derivata. Financijske rashode čine tečajne razlike, troškovi kamata te ostali troškovi. Dobit poduzeća JGL također fluktuirao kroz promatrani period gdje s početnim iznosom udjela neto dobiti u ukupnim prihodima od 3,16% dolazi do iznosa od 13,52% u 2019. te ponovno blago pada do 10,84% u 2020. Zaključak je da je pandemija zasigurno imala negativan utjecaj na neto dobit svih promatranih poduzeća, ali isto tako je vidljiv napredak kod svih poduzeća uzimajući u obzir početno razdoblje promatranja i završno. Primijeti se kako Pliva ostvaruje najviše povrate u odnosu na ostvarene prihode, zatim JGL te Belupo s najmanjim udjelom neto dobiti

Tablica 24. Usporedna vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Belupo, Pliva i JGL 2015.-2017. godine

| | 2015. | | | 2016. | | | 2017. | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | BELUPO | PLIVA | JGL | BELUPO | PLIVA | JGL | BELUPO | PLIVA | JGL |
| A) POSLOVNI PRIHODI | 99,60% | 96,96% | 85,09% | 99,52% | 96,27% | 90,00% | 91,46% | 94,66% | 96,61% |
| B) POSLOVNI RASHODI | 92,24% | 83,69% | 78,07% | 84,92% | 79,02% | 69,86% | 82,87% | 83,97% | 77,72% |
| C) Dobit/gubitak iz poslovnih aktivnosti | 7,36% | 13,27% | 7,02% | 14,59% | 17,25% | 20,14% | 8,58% | 10,68% | 18,89% |
| D) FINANCIJSK PRIHODI | 0,40% | 3,04% | 14,91% | 0,48% | 3,73% | 10,00% | 8,54% | 5,34% | 3,39% |
| E) FINANCIJSKI RASHODI | 5,59% | 10,77% | 18,64% | 1,86% | 4,14% | 18,63% | 5,56% | 2,42% | 9,98% |
| F) Dobit/gubitak financijskih aktivnosti | -5,20% | -7,73% | -3,73% | -1,38% | -0,42% | -8,63% | 2,99% | 2,92% | -6,59% |
| G) UKUPNI PRIHODI | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| H) UKUPNI RASHODI | 97,84% | 94,46% | 96,71% | 86,79% | 83,17% | 88,49% | 88,43% | 86,39% | 87,70% |
| I) Dobit prije poreza | 2,16% | 5,54% | 3,29% | 13,21% | 16,83% | 11,51% | 11,57% | 13,61% | 12,30% |
| J) Porez na dobit | 27,81% | -1,26% | -0,13% | -3,34% | -3,75% | 2,30% | -2,54% | -2,49% | -1,14% |
| K) Dobit tekuće godine | 29,97% | 4,28% | 3,16% | 9,87% | 13,08% | 13,81% | 9,02% | 11,12% | 11,17% |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija. Dostupno na:

<http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>

Tablica 25. Usporedna vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Belupo, Pliva i JGL 2018.-2020. godine

| | 2018. | | | 2019. | | | 2020. | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | BELUPO | PLIVA | JGL | BELUPO | PLIVA | JGL | BELUPO | PLIVA | JGL |
| A) POSLOVNI PRIHODI | 96,47% | 98,93% | 98,37% | 99,22% | 98,97% | 95,68% | 99,08% | 97,78% | 96,03% |
| B) POSLOVNI RASHODI | 86,66% | 90,84% | 85,67% | 86,63% | 74,66% | 81,48% | 89,65% | 81,43% | 81,82% |
| C) Dobit/gubitak iz poslovnih aktivnosti | 9,81% | 8,08% | 12,70% | 12,59% | 24,31% | 14,20% | 9,44% | 16,35% | 14,21% |
| D) FINANCIJSK PRIHODI | 3,53% | 1,07% | 1,63% | 0,78% | 1,03% | 4,32% | 0,92% | 2,22% | 3,97% |
| E) FINANCIJSKI RASHODI | 4,96% | 3,90% | 10,56% | 1,15% | 0,71% | 5,20% | 1,22% | 2,23% | 8,17% |
| F) Dobit/gubitak financijskih aktivnosti | -1,43% | -2,83% | -8,93% | -0,37% | 0,32% | -0,88% | -0,31% | -0,01% | -4,20% |
| G) UKUPNI PRIHODI | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| H) UKUPNI RASHODI | 91,61% | 94,74% | 96,23% | 87,78% | 75,37% | 86,68% | 90,87% | 83,66% | 89,99% |
| I) Dobit prije poreza | 8,39% | 5,26% | 3,77% | 12,22% | 24,63% | 13,32% | 9,13% | 16,34% | 10,01% |
| J) Porez na dobit | -1,91% | -2,45% | 0,33% | -2,54% | -3,98% | 0,20% | -1,81% | 2,20% | 0,83% |
| K) Dobit tekuće godine | 6,48% | 2,80% | 4,11% | 9,68% | 20,65% | 13,52% | 7,32% | 18,53% | 10,84% |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>

4. PROVEDBA ANALIZE SIGURNOSTI I USPJEŠNOSTI POSLOVANJA PRIMJENOM FINACIJSKIH POKAZATELJA

U ovom dijelu se provela usporedba promatranih poduzeća kroz period 2015. – 2020. primjenom financijskih pokazatelja. Najprije je provedena usporedba primjenom pokazatelja sigurnosti poslovanja, zatim uspješnosti poslovanja te na kraju analiza profitabilnosti poslovanja primjenom DuPontovog sustava pokazatelja.

4.1. Usporedba promatranih poduzeća primjenom pokazatelja sigurnosti poslovanja poduzeća

Prva skupina pokazatelja koji prikazuju sigurnost poslovanja poduzeća jesu pokazatelji likvidnosti. Nakon izračuna pokazatelja likvidnosti zaključuje se da veće koeficijente likvidnosti imaju poduzeća JGL i Belupo u odnosu na Plivu. Kao što je u tablici 26 prikazano, koeficijenti trenutne likvidnosti kroz promatrani period 2015.-2020. godine najniži su u poduzeću Pliva d.o.o. odnosno poduzeće nema dovoljno novca i novčanih ekvivalenata za podmirivanje kratkoročnih obveza na dan sastavljanja financijskih izvještaja te poduzeće u 2015. može 2% svojih kratkoročnih obveza podmiriti iz novca i novčanih ekvivalenata i taj se postotak kroz vrijeme smanjuje. Za razliku od prethodnog poduzeća, Belupo je poduzeće s većim koeficijentima trenutne likvidnosti, što prikazuje situaciju da je poduzeće likvidnije odnosno da može veći dio kratkoročnih obveza podmiriti iz novca i novčanih ekvivalenata. Poduzeće JGL d.d. ima nešto niže pokazatelje trenutne likvidnosti s tendencijom rasta kroz promatrani period.

Uspoređujući koeficijente ubrzane likvidnosti promatranih poduzeća dolazi se do zaključka da JGL d.d. ima velik iznos potraživanja te su u najboljoj poziciji s koeficijentom 2,60 u 2015. godini s postupnim padom do iznosa koeficijenta 1,99 na kraju 2020. godine. Bez obzira na navedeni pad, poduzeće i dalje može podmiriti svoje kratkoročne obveze iz novca i kratkotrajnih potraživanja 1,99 puta. Belupo također ima tendenciju pada koeficijenta ubrzane likvidnosti, ali i dalje može sve svoje kratkoročne obveze podmiriti iz brzo unovčive imovine. Poduzeće Pliva u 2015. ima koeficijent ubrzane likvidnosti 0,88, što znači da nema dovoljno brzo unovčive imovine kako bi podmirilo sve svoje kratkoročne obveze. U usporedbi s prethodna dva poduzeća, Pliva d.o.o. ima

tendenciju rasta koeficijenta te na kraju 2020. godine raste na 1,33, što znači da se likvidnost poduzeća povećala kroz promatrano razdoblje.

Usporedbom koeficijenata tekuće likvidnosti, dolazi se do istog zaključka kao i s prethodnim pokazateljem. Potvrđuje se da JGL ima najviši stupanj likvidnosti do 2020. te kroz cijeli period zadovoljava uvjet da je kratkotrajna imovina barem dva puta veća u odnosu na kratkoročne obveze. Zatim slijedi Belupo s nižim stupnjem likvidnosti ali i dalje na zadovoljavajućoj razini s koeficijentom 2,18 na kraju promatranog razdoblja. Do 2020. najniži stupanj tekuće likvidnosti imala je Pliva čiji koeficijent na početku iznosio 1,69. Zatim je koeficijent tekuće likvidnosti krenuo padati do 2018., kada je iznosio 0,90 te nakon toga kreće rasti te u 2020. godini doseže iznos od 3,14, što znači da je poduzeće sposobno 3,14 puta podmiriti kratkoročne obveze iz kratkotrajne imovine. S iznosom koeficijenta tekuće likvidnosti od 3,14, Pliva je u 2020. najlikvidnije poduzeće, zatim slijede JGL s koeficijentom 2,93 te Belupo s koeficijentom 2,18. Sva promatrana poduzeća prema pokazateljima su likvidna, imaju radni kapital, točnije zadovoljavaju i uvjet da bi se dio kratkotrajne imovine trebao financirati iz kvalitetnih dugoročnih izvora. Taj se zaključak potvrđuje i koeficijentom financijske stabilnosti koji bi trebao biti manji od 1, a u ovim slučajevima to i jest.

Tablica 26. Usporedba pokazatelja likvidnosti poduzeća Pliva d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d. u razdoblju 2015. - 2020.

| POKAZATELJI LIKVIDNOSTI | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Koeficijent trenutne likvidnosti | | | | | | |
| Pliva | 0,02 | 0,01 | 0,01 | 0 | 0,01 | 0,01 |
| Belupo | 0,32 | 0,23 | 0,49 | 0,28 | 0,10 | 0,01 |
| JGL | 0,05 | 0,05 | 0,10 | 0,09 | 0,29 | 0,07 |
| Koeficijent ubrzane likvidnosti | | | | | | |
| Pliva | 0,88 | 0,61 | 0,54 | 0,44 | 0,61 | 1,33 |
| Belupo | 1,58 | 1,22 | 1,97 | 1,64 | 1,91 | 1,38 |
| JGL | 2,60 | 2,32 | 3,48 | 2,02 | 1,87 | 1,99 |
| Koeficijent tekuće likvidnosti | | | | | | |
| Pliva | 1,69 | 1,12 | 1,10 | 0,90 | 1,71 | 3,14 |
| Belupo | 2,09 | 1,66 | 2,84 | 2,69 | 2,96 | 2,18 |
| JGL | 3,49 | 2,89 | 4,73 | 3,18 | 2,67 | 2,93 |

| POKAZATELJI LIKVIDNOSTI | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Koeficijent financijske stabilnosti | | | | | | |
| Pliva | 0,86 | 0,97 | 0,96 | 1,16 | 0,80 | 0,65 |
| Belupo | 0,73 | 0,84 | 0,79 | 0,80 | 0,78 | 0,80 |
| JGL | 0,62 | 0,59 | 0,61 | 0,68 | 0,66 | 0,66 |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>

Pokazatelji zaduženosti su prikazani u tablici 27 i prema tome donose se sljedeći zaključci. Prema koeficijentu zaduženosti i koeficijentu vlastitog financiranja vidljivo je da Pliva u prvoj promatranoj godini više svoje imovine financira iz tuđih izvora, točnije 55% imovine, a ostatak od 45% iz vlastitih izvora, što se kroz promatrani period mijenja i na kraju se dolazi do toga da unatoč pandemiji poduzeće se manje zadužuje te u 2020. godini 85% svoje imovine financira iz vlastitih izvora. Belupo cijeli promatrani period više od 50% imovine financira iz vlastitih izvora te se taj udio kroz vrijeme povećava. JGL u početku samo 36% svoje imovine financira iz vlastitih izvora, ali se vidi značajan napredak u pogledu zaduženosti, jer na kraju poduzeće 57% svoje imovine financira iz vlastitih izvora. S obzirom da se smatra da poduzeće barem 50% svoje imovine treba financirati iz vlastitih izvora, zaključuje se da poduzeća imaju tendenciju pada zaduženosti te na kraju sva tri poduzeća zadovoljavaju taj kriterij.

Koeficijent financiranja prikazuje podatak o tome da Pliva u 2015. na jednu kunu uloženog kapitala ima 1,25 kuna obveza, to znači da je zaduženost veća od vlasničke glavnice. Pozitivno je što se taj iznos smanjuje kroz promatrani period te na kraju dolazi do toga da na jednu kunu uloženog kapitala poduzeće ima 0,18 kuna obveza. Belupo ima na početku 0,49 kuna obveza na jednu kunu kapitala, gdje taj iznos u sljedećem razdoblju raste te postupno pada i to predstavlja pozitivan trend. JGL kroz cijeli period ima izrazito visok iznos obveza na kunu uloženog kapitala i to je na početku 1,78 kuna te lagao u svakom razdoblju pada i dolazi na razinu od 0,79 kuna obveza na kunu uloženog kapitala. Prema ovom pokazatelju najbolji odnos vlastitog i tuđeg financiranja ima Pliva, zatim JGL pa Belupo.

Pokazatelji pokrića troškova kamata su u svim poduzećima na zadovoljavajućoj razini te imaju tendenciju stalnog rasta. Na prvom mjestu je Pliva s najvišim, jer je primjetan najveći porast

navedenog koeficijenta, koji je na početku iznosio 2,87, te raste do 2019. na iznos od 77,41 što znači da poduzeće iz dobiti prije kamata i poreza može kamate podmiriti 77 puta te u 2020. lagano pada na 59,40. Zatim slijedi Belupo s nešto nižim iznosima, ali s istim trendom rasta i pad u 2020. godini te JGL s najnižim iznosim koji rastu kroz vrijeme.

Prema izračunima stupnjeva pokrića, Pliva može na početku 64% dugotrajne imovine financirati iz kapitala te taj iznos raste kroz vrijeme i dolazi do toga da na kraju može 100% dugotrajne imovine financirati iz kapitala. Belupo u početku može financirati 100% dugotrajne imovine iz kapitala, zatim koeficijent pada i poduzeće nije sposobno dugotrajnu imovinu financirati iz kapitala, ali se na kraju promatranog razdoblja taj koeficijent ipak povećava iznad 1 što je pozitivno. Stupanj pokrića 2 je veći od stupnja pokrića 1 što je također pozitivno jer poduzeća uspijevaju iz dugoročnih izvora financirati dugotrajnu imovinu. Iznimka je Pliva u 2018. godini. Što su koeficijenti više veći od 1 to znači da više dugoročnih izvora ostaje za financiranje kratkotrajne imovine. Zaključak je stupanj zaduženosti navedenih poduzeća na zadovoljavajućoj razini i da se zaduženost kroz vrijeme smanjuje.

Tablica 27. Usporedba pokazatelja zaduženosti poduzeća Pliva d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d. u razdoblju 2015. - 2020.

| POKAZATELJI ZADUŽENOSTI | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Koeficijent zaduženosti | | | | | | |
| Pliva | 0,55 | 0,36 | 0,39 | 0,48 | 0,24 | 0,15 |
| Belupo | 0,33 | 0,47 | 0,39 | 0,34 | 0,28 | 0,28 |
| JGL | 0,64 | 0,61 | 0,50 | 0,47 | 0,46 | 0,43 |
| Koeficijent vlastitog financiranja | | | | | | |
| Pliva | 0,45 | 0,64 | 0,61 | 0,52 | 0,76 | 0,85 |
| Belupo | 0,67 | 0,53 | 0,61 | 0,66 | 0,72 | 0,72 |
| JGL | 0,36 | 0,39 | 0,50 | 0,53 | 0,54 | 0,57 |
| Koeficijent financiranja | | | | | | |
| Pliva | 1,25 | 0,65 | 0,64 | 0,98 | 0,33 | 0,18 |
| Belupo | 0,49 | 0,91 | 0,64 | 0,51 | 0,39 | 0,40 |
| JGL | 1,78 | 1,58 | 0,98 | 0,89 | 0,84 | 0,73 |
| Pokriće troškova kamata | | | | | | |
| Pliva | 2,87 | 13,00 | 24,50 | 7,34 | 77,41 | 59,40 |
| Belupo | 3,04 | 13,16 | 11,39 | 8,48 | 15,78 | 15,67 |
| JGL | 2,10 | 3,45 | 4,23 | 1,89 | 5,67 | 6,10 |

| POKAZATELJI ZADUŽENOSTI | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Stupanj pokrića 1 | | | | | | |
| Pliva | 0,64 | 1,03 | 1,04 | 0,86 | 1,24 | 1,54 |
| Belupo | 1,16 | 0,78 | 0,86 | 0,94 | 1,04 | 1,07 |
| JGL | 0,67 | 0,81 | 0,92 | 0,90 | 0,99 | 1,02 |
| Stupanj pokrića 2 | | | | | | |
| Pliva | 1,17 | 1,03 | 1,04 | 0,87 | 1,25 | 1,54 |
| Belupo | 1,38 | 1,19 | 1,26 | 1,26 | 1,28 | 1,25 |
| JGL | 1,62 | 1,71 | 1,65 | 1,47 | 1,51 | 1,51 |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>

U tablici 28 prikazani su pokazatelji aktivnosti te se zaključuje da Pliva najbrže obrće svoju imovinu. Pliva ima tendenciju povećanja koeficijenta obrtaja ukupne imovine što je pozitivno jer to znači da sve brže uspijeva obrnuti svoju imovinu. Zatim slijedi JGL s nižim koeficijentima te Belupo s najnižim. U skladu s time, dani vezivanja odnosno vrijeme potrebno da se imovina obrne je više od godine dana u svakom od poduzeća, što nije pozitivan pokazatelj, ali s obzirom na djelatnost kojom se poduzeća bave te da im najveći dio imovine čine postrojenja i oprema, takvi pokazatelji su bili očekivani. Promatrajući koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine, u poretku između poduzeća potvrđuje se da Pliva ima najviše koeficijente, ali se javlja razlika u odnosu na prethodni pokazatelj kod Belupa, jer je u ovom slučaju prema podacima, Belupu potrebno manje vremena da obrne svoju kratkotrajnu imovinu nego JGL-u.

Isti je poredak poduzeća gledajući koeficijent obrtaja kratkotrajnih potraživanja. Plivi je bilo potrebno u prosjeku 106 dana da naplati kratkotrajna potraživanja u 2015. godini te se taj broj do 2019. smanjio na 62 dana, dok se u 2020. se ponovo povećao na 94 dana. Zatim slijedi Belupo kojemu je u 2015. bilo potrebno prosječno 180 dana za naplatu kratkotrajnih potraživanja te se taj broj do 2019. spustio na 133 dana, a zatim se ponovno povećao u 2020. na 160 dana. Ista tendencija naplate potraživanja se javlja i kod JGL-a, u 2015. Prosječan broj dana za naplatu potraživanja iznosio je 237, zatim se smanjivao te se u 2020. ponovno povećao na 203 dana.

Prosječno trajanje naplate potraživanja od kupaca u Plivi iznosi 44 dana u 2015. te se kroz promatrani period taj broj smanjuje na prosječno 4 dana potrebna za naplatu potraživanja od

kupaca, što je iznenađujuće uzimajući u obzir da je riječ o poduzeću iz farmaceutske industrije gdje se gotovo uvijek javljaju problemi s naplatom potraživanja od kupaca. Razlog zašto ovaj pokazatelj prikazuje poprilično kratak period naplate potraživanja je taj što u Plivi najveći udio potraživanja čine potraživanja od subjekata unutar grupe koja nisu uključena u izračun pokazatelja. U izračun su uključena samo potraživanja od kupaca koja čine veoma nizak udio u ukupnim potraživanjima. Zadnjih nekoliko godina je taj udio manji od 10%. Zatim Belupo ima tendenciju da s prosječnim brojem dana potrebnih za naplatu potraživanja od kupaca od 137 dana u 2015. smanjuje taj broj i dolazi do 101 dan u 2018. te se nakon toga opet broj povećava do 2020. kada iznosi 144 dana. Kao jedan od najvećih primijećenih napredaka javlja se JGL, u kojem prosječan broj dana za naplatu potraživanja od kupaca iznosi 199 dana u 2015. dolazi do broja od 71 dan potreban za naplatu u 2019, ali se taj broj ponovno povećava u 2020. na 82 dana. S obzirom da Belupo i JGL imaju značajno manje udjele potraživanja od povezanih strana u ukupnim potraživanjima, zato izračuni prikazuju veći iznos dana potrebnih za naplatu potraživanja u odnosu na Plivu.

Tablica 28. Usporedba pokazatelja aktivnosti poduzeća Pliva d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d. u razdoblju 2015. - 2020.

| POKAZATELJI AKTIVNOSTI | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Koeficijent obrtaja ukupne imovine | | | | | | |
| Pliva | 0,53 | 0,66 | 0,70 | 0,64 | 0,85 | 0,76 |
| Belupo | 0,49 | 0,40 | 0,47 | 0,48 | 0,50 | 0,48 |
| JGL | 0,55 | 0,52 | 0,59 | 0,44 | 0,49 | 0,51 |
| Dani vezivanja ukupne imovine | | | | | | |
| Pliva | 686 | 555 | 519 | 570 | 428 | 480 |
| Belupo | 742 | 919 | 775 | 763 | 725 | 762 |
| JGL | 664 | 702 | 619 | 830 | 745 | 716 |
| Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine | | | | | | |
| Pliva | 1,80 | 1,63 | 1,65 | 1,49 | 2,09 | 1,67 |
| Belupo | 1,15 | 1,19 | 1,57 | 1,62 | 1,63 | 1,41 |
| JGL | 1,17 | 0,99 | 1,29 | 1,06 | 1,08 | 1,15 |
| Dani vezivanja kratkotrajne imovine | | | | | | |
| Pliva | 203 | 224 | 221 | 246 | 175 | 218 |
| Belupo | 318 | 307 | 244 | 235 | 223 | 258 |
| JGL | 318 | 307 | 232 | 225 | 223 | 258 |

| POKAZATELJI AKTIVNOSTI | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja | | | | | | |
| Pliva | 3,44 | 2,93 | 3,24 | 3,03 | 5,87 | 3,90 |
| Belupo | 2,02 | 2 | 2,79 | 3,21 | 2,73 | 2,29 |
| JGL | 1,54 | 1,15 | 2 | 1,96 | 1,91 | 1,80 |
| Trajanje naplate kratkoročnih potraživanja | | | | | | |
| Pliva | 106 | 125 | 113 | 121 | 62 | 91 |
| Belupo | 180 | 182 | 131 | 114 | 133 | 160 |
| JGL | 237 | 317 | 183 | 186 | 191 | 203 |
| Trajanje naplate potraživanja od kupaca | | | | | | |
| Pliva | 44 | 40 | 44 | 29 | 6 | 4 |
| Belupo | 137 | 149 | 111 | 101 | 117 | 144 |
| JGL | 199 | 282 | 88 | 87 | 71 | 82 |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>

4.2. Usporedba promatranih poduzeća primjenom pokazatelja uspješnosti poslovanja poduzeća

Jedna od skupina pokazatelja uspješnosti poslovanja poduzeća jesu pokazatelji ekonomičnosti koji u odnos stavljaju prihode i rashode poslovanja. Ovisno o skupini koja se promatra, mogu prikazivati ekonomičnost ukupnog poslovanja ili pojedini segment npr. ekonomičnost financijskih aktivnosti ili poslovnih aktivnosti. Kao što je u tablici 29 prikazano, ekonomičnost ukupnog poslovanja je najveća u Plivi. Kroz cijeli promatrani period poduzeće ima veće ukupne prihode u odnosu na ukupne rashode odnosno po jedinici rashoda ostvaruje više od jedne jedinice prihoda. Ostala poduzeća također ostvaruju zadovoljavajuće iznose ekonomičnosti ukupnog poslovanja, ali s nešto nižim prihodima po jedinici rashoda.

Na primjer u 2020. godini poduzeće Pliva d.o.o. na jednu kunu rashoda ostvaruje 1,20 kunu prihoda, zatim slijedi JGL d.d. s 1,11 kunu prihoda po kuni rashoda te na zadnjem mjestu s najnižim koeficijentom je Belupo d.d. koje ostvaruje 1,10 kuna prihoda po jednoj kuni rashoda. Gledajući samo ekonomičnost poslovnih aktivnosti, izračunati koeficijenti prikazuju bolju situaciju jer sva

promatrana poduzeća ostvaruju veće iznose prihoda po jedinici rashoda od poslovnih aktivnosti. Razlika je u tome što prema ovom izračunu JGL d.d. dolazi na bolju poziciju u odnosu na Plivu d.o.o., dok Belupo d.d. i dalje ostvaruje najniže prihode po jedinici rashoda.

Tablica 29. Usporedba pokazatelja ekonomičnosti poduzeća Pliva d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d. u razdoblju 2015. - 2020.

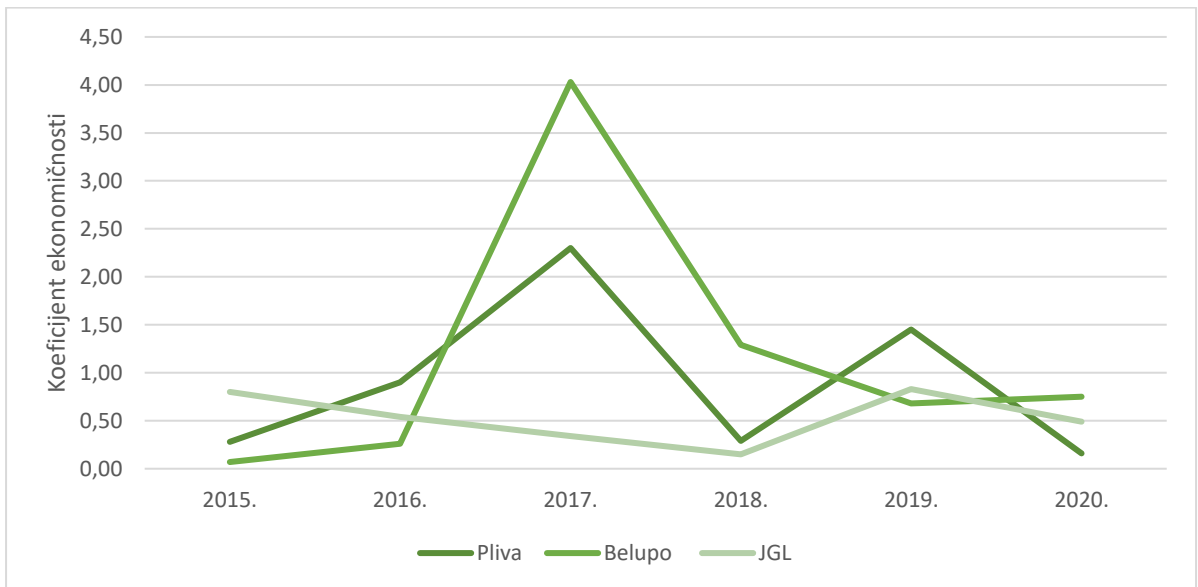
| POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ekonomičnost ukupnog poslovanja | | | | | | |
| Pliva | 1,06 | 1,20 | 1,16 | 1,06 | 1,33 | 1,20 |
| Belupo | 1,02 | 1,15 | 1,14 | 1,10 | 1,14 | 1,10 |
| JGL | 1,03 | 1,13 | 1,14 | 1,04 | 1,15 | 1,11 |
| Ekonomičnost poslovnih aktivnosti | | | | | | |
| Pliva | 1,16 | 1,22 | 1,13 | 1,09 | 1,33 | 1,22 |
| Belupo | 1,08 | 1,17 | 1,09 | 1,09 | 1,15 | 1,11 |
| JGL | 1,09 | 1,29 | 1,24 | 1,15 | 1,17 | 1,17 |
| Ekonomičnost financijskih aktivnosti | | | | | | |
| Pliva | 0,28 | 0,90 | 2,30 | 0,29 | 1,45 | 0,16 |
| Belupo | 0,07 | 0,26 | 4,03 | 1,29 | 0,68 | 0,75 |
| JGL | 0,80 | 0,54 | 0,34 | 0,15 | 0,83 | 0,49 |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>

Na grafikonu 4 je prikazana ekonomičnost financijskih aktivnosti po godinama jer u ovoj kategoriji podaci fluktuiraju u značajnoj mjeri iz razdoblja u razdoblje. Jasno je vidljivo da najmanje prihoda od financijskih aktivnosti po jedinici rashoda od financijskih aktivnosti ostvaruje poduzeće JGL d.d. kroz promatrani period, dok Pliva d.o.o. i Belupo d.d. prikazuju nešto veće vrijednosti te značajan rast u 2017. godini. Razlog skoka u Belupo d.d. je taj što je poduzeće dalo kredite povezanim stranama u većem iznosu u odnosu na 2016. godinu. Samim time su se povećali i financijski prihodi s osnove naplate kamata na dane zajmove. Također je u poduzeću Pliva d.o.o. značajno povećanje prihoda od kamata na kredite dane povezanim stranama te su se dobici od tečajnih razlika povećali u 50 %-tnom iznosu u odnosu na godinu ranije.

Grafikon 4. Ekonomičnost financijskih aktivnosti



Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>

Promatrajući izračune iz tablice 30 zaključuje se da najviše zarade za vjerovnike, vlasnike i državu na 100 kuna ostvarenih prihoda ostvaruje Pliva i to 8,49 kuna u 2015. te taj iznos fluktuiru u promatranom periodu. Dolazi čak do maksimalnih 24,95 kuna povrata u 2019. te se u 2020. ponovno smanjuje na 16,62 kune povrata. Zatim slijede JGL i Belupo s istom tendencijom promjena, ali nižim iznosima povrata u odnosu na Plivu.

Izračun neto marže profita potvrđuje iste tendencije kao kod bruto marže profita, ali u nešto nižim iznosima s obzirom da u izračune nije uključen porez na dobit kao kod prethodnog pokazatelja. U 2015. se pojavljuje situacija u kojoj Belupo ima nižu bruto maržu profita od neto marže profita za 28%. Razlog takvim pokazateljima je iznos poreza koji je iskazan kao porezni poticaj te se iznos poreznog poticaja dodao bruto dobiti. Porezni poticaj se odnosio na kapitalnu investiciju, točnije država je kroz poticajne mjere poduzeću omogućila umanjjenje porezne obveze poreza na dobit. Osnova na temelju koje je poduzeću odobreno korištenje poreznih olakšica su opravdani troškovi za otvaranje novih radnih mjesta povezanih s investicijskim projektom te kapitalni troškove investicijskog projekta. Također najviše povrate za vlasnike, vjerovnike i državu na 100 kuna

uložene imovine ostvaruje Pliva. Na početku je to 4,47 kuna i taj iznos raste do 21,02 kune u 2019. te pada na 12,53 kune u 2020. Zatim slijedi JGL s povratom koji se kreće od 3,44 kune do 9,43 kune te se smanjuje na 6,19 kuna. Izračun pokazatelja neto rentabilnosti imovine prikazuje istu tendenciju promjena i poredak poduzeća po iznosima povrata za vlasnike i vjerovnike kao i prethodni pokazatelj. Iznos povrata koji vlasnici Plive ostvaruju na 100 kuna kapitala iznosi 5,05 kuna u 2015, zatim u 2019. ostvaruju maksimalan iznos povrata od 23,98 kuna te se taj iznos u 2020. smanjuje. Zatim po iznosima povrata slijedi JGL s istom tendencijom promjena kao Pliva te s najnižim iznosima povrata se javlja Belupo.

Zaključak skupine pokazatelja profitabilnosti je da Pliva ostvaruje najviše povrate odnosno zarade po svim pokazateljima te da su se povrati povećavali do 2019., a u 2020. su svi prikazivali niži iznos povrata u odnosu na godinu ranije, što je također uzrokovano jednom dijelom i pandemijom.

Tablica 30. Usporedba pokazatelja profitabilnosti poduzeća Pliva d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d. u razdoblju 2015. - 2020.

| POKAZATELJI PROFITABILNOSTI | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| Bruto marža profita % | | | | | | |
| Pliva | 8,49% | 18,24% | 14,19% | 6,09% | 24,95% | 16,62% |
| Belupo | 3,22% | 14,30% | 13,32% | 9,94% | 13,05% | 9,75% |
| JGL | 6,29% | 16,21% | 12,30% | 3,77% | 13,32% | 10,01% |
| Neto marža profita % | | | | | | |
| Pliva | 7,24% | 14,48% | 11,70% | 3,63% | 20,97% | 18,81% |
| Belupo | 31,03% | 10,96% | 10,14% | 7,60% | 10,51% | 7,94% |
| JGL | 6,16% | 18,51% | 14,96% | 8,36% | 16,69% | 13,06% |
| Bruto rentabilnost imovine % | | | | | | |
| Pliva | 4,47% | 11,86% | 9,73% | 3,85% | 21,02% | 12,53% |
| Belupo | 1,58% | 5,68% | 5,98% | 4,55% | 6,57% | 4,67% |
| JGL | 3,44% | 8,39% | 9,43% | 3,50% | 8,14% | 6,19% |
| Neto rentabilnost imovine % | | | | | | |
| Pliva | 3,84% | 9,56% | 8,19% | 2,33% | 17,83% | 14,30% |
| Belupo | 15,20% | 4,38% | 4,76% | 3,65% | 5,25% | 3,81% |
| JGL | 3,39% | 9,63% | 8,82% | 3,68% | 8,18% | 6,66% |

| POKAZATELJI PROFITABILNOSTI | 2015. | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. |
|--|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| Rentabilnost vlastitog kapitala % | | | | | | |
| Pliva | 5,05% | 13,99% | 13,12% | 3,67% | 23,98% | 16,84% |
| Belupo | 22,12% | 7,52% | 7,03% | 4,70% | 6,80% | 4,97% |
| JGL | 4,84% | 18,57% | 13,05% | 3,39% | 12,34% | 9,57% |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>

4.3 Analiza promjena u profitabilnosti promatranih poduzeća uz primjenu DuPontovog sustava pokazatelja

Promjene u profitabilnosti imovine uz primjenu DuPontovog sustava pokazatelja prikazane su u tablici 31. Pokazatelji omogućuju praćenje promjena u profitabilnosti u ovisnosti od promjene pojedine komponente profitabilnosti. U tablici su prikazane sljedeće komponente: neto dobit i prihodi čiji odnos čini maržu profita te koeficijent obrtaja ukupne imovine. Porast rentabilnosti imovine Plive u 2016. u poduzeću Pliva uzrokovan je povećanjem marže profita za dva puta i povećanjem koeficijenta obrtaja ukupne imovine. Kod Belupa je primjer u kojemu su u 2016. prihodi rasli, a marža profita se značajno smanjila, jer je neto dobit u odnosu na prethodnu godinu pala u značajno većem iznosu nego su se prihodi povećali. Posljedično tome rentabilnost imovine se smanjila te poduzeća ostvaruju niže povrate na 100 kuna uložene imovine. Također se i koeficijent obrtaja ukupne imovine smanjio. JGL je primjer poduzeća u kojemu se u 2016. marža profita povećala za tri puta, a koeficijent obrtaja ukupne imovine smanjio za manje značajan iznos, što je rezultiralo povećanjem rentabilnosti imovine za tri puta.

U 2017. Pliva je ostvarila nižu maržu profita i viši iznos koeficijenta obrtaja ukupne imovine. Rezultat takve promjene je pad rentabilnosti imovine poduzeća. Poduzeće Belupo je ostvarilo pad marže profita te rast koeficijenta obrtaja ukupne imovine, što je uzrokovalo rast rentabilnosti imovine, jer se koeficijent obrtaja ukupne imovine povećao više u odnosu na smanjenje marže profita. JGL je u 2017. ostvario pad prihoda i neto dobiti odnosno smanjila se marža profita, dok

se koeficijent obrtaja ukupne imovine povećao. Povećanje koeficijenta obrtaja imovine je bilo nedovoljno kako bi se ostvarilo povećanje rentabilnosti imovine.

Sljedeće razdoblje ima isto kretanje u svim promatranim poduzećima. Razdoblje je obilježeno padom prihoda te padom neto dobiti, što je uzrokovalo pad marže profita. Zatim su se i koeficijenti obrtaja imovine smanjili te dolazi do pada rentabilnosti imovine.

2019. je godina u kojoj su sva poduzeća ostvarila povećanje prihoda i neto dobiti te povećanje koeficijenta obrtaja ukupne imovine, što je rezultiralo povećanjem rentabilnosti imovine. Najveću razliku u rentabilnosti imovine u odnosu na prethodno razdoblje ostvaruje Pliva jer su prihodi plive najviše povećali, a samim time i marža profita.

U godini pandemije je došlo do pada prihoda i manje značajnog pada koeficijenta obrtaja ukupne imovine, što je rezultiralo padom rentabilnosti imovine u Plivi i Belupu. Pad koeficijenta obrtaja imovine ukazuje na to da se imovina sporije obrće u odnosu na prethodnu godinu. Za razliku od prethodnih poduzeća, JGL je ostvarilo povećanje koeficijenta obrtaja ukupne imovine, jer su se ukupni prihodi povećali. Uzimajući u obzir povećanje prihoda i smanjenje neto dobiti koja je uzrokovana većim troškovima u 2020. u odnosu na prethodno razdoblje, ostvarena je niža marža profita te je poduzeće unatoč blagom porastu koeficijenta ukupne imovine ostvarilo pad rentabilnosti imovine. Na kraju se potvrđuju zaključci pokazatelja profitabilnosti, a to je da su sva poduzeća u godini pandemije osjetila blagi pad rentabilnosti imovine te zaključno Pliva ostvaruje najviši povrat u iznosu 14,30 kuna na 100 kuna uložene imovine, slijedi je JGL s 6,66 kuna povrata te Belupo s 3,81 kune povrata.

Tablica 31. Promjene u profitabilnosti poduzeća Pliva, Belupo, JGL u periodu 2015.-2020. primjenom DuPontovog sustava pokazatelja

| | PLIVA | BELUPO | JGL | | PLIVA | BELUPO | JGL |
|----------------------|--------------|---------|---------|------------------------------------|--------------|--------|--------|
| | 2020. | | | | 2020. | | |
| Marža profita | 18,81% | 7,94% | 13,06% | Rentabilnost imovine | 14,30% | 3,81% | 6,66% |
| Neto dobit + kamate | 845.195 | 56.875 | 79.657 | Marža profita | 18,81% | 7,94% | 13,06% |
| Prihodi | 4.492.435 | 716.097 | 609.739 | Koeficijent obrtaja ukupne imovine | 0,76 | 0,48 | 0,51 |
| | 2019. | | | | 2019. | | |
| Marža profita | 20,97% | 10,51% | 16,69% | Rentabilnost imovine | 17,83% | 5,25% | 8,18% |
| Neto dobit + kamate | 999.793 | 76.087 | 96.135 | Marža profita | 20,97% | 10,51% | 16,69% |
| Prihodi | 4.767.502 | 723.969 | 575.916 | Koeficijent obrtaja ukupne imovine | 0,85 | 0,50 | 0,49 |
| | 2018. | | | | 2018. | | |
| Marža profita | 3,63% | 7,60% | 8,36% | Rentabilnost imovine | 2,33% | 3,65% | 3,68% |
| Neto dobit + kamate | 147.436 | 52.925 | 38.336 | Marža profita | 3,63% | 7,60% | 8,36% |
| Prihodi | 4.058.001 | 696.744 | 458.322 | Koeficijent obrtaja ukupne imovine | 0,64 | 0,48 | 0,44 |
| | 2017. | | | | 2017. | | |
| Marža profita | 11,70% | 10,14% | 14,96% | Rentabilnost imovine | 8,19% | 4,76% | 8,82% |
| Neto dobit + kamate | 544.396 | 72.344 | 94.829 | Marža profita | 11,70% | 10,14% | 14,96% |
| Prihodi | 4.653.498 | 713.653 | 633.985 | Koeficijent obrtaja ukupne imovine | 0,7 | 0,47 | 0,59 |
| | 2016. | | | | 2016. | | |
| Marža profita | 14,48% | 10,96% | 18,51% | Rentabilnost imovine | 9,56% | 4,38% | 9,63% |
| Neto dobit + kamate | 614.225 | 66.936 | 122.387 | Marža profita | 14,48% | 10,96% | 18,51% |
| Prihodi | 4.240.699 | 610.847 | 661.121 | Koeficijent obrtaja ukupne imovine | 0,66 | 0,40 | 0,52 |
| | 2015. | | | | 2015. | | |
| Marža profita | 7,24% | 31,03% | 6,16% | Rentabilnost imovine | 3,84% | 15,20% | 3,39% |
| Neto dobit + kamate | 287.258 | 177.006 | 38.494 | Marža profita | 7,24% | 31,03% | 6,16% |
| Prihodi | 3.969.680 | 570.465 | 624.464 | Koeficijent obrtaja ukupne imovine | 0,53 | 0,49 | 0,55 |

Izvor: izrada autora prema: Registar godišnjih financijskih izvještaja Zagreb: Financijska agencija.

Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp>

ZAKLJUČAK

Temeljni cilj istraživanja bio je ocijeniti uspješnost i sigurnost poslovanja tri najveća farmaceutska poduzeća u Republici Hrvatskoj temeljem horizontalne i vertikalne analize bilance, računa dobiti i gubitka, izračunom financijskih pokazatelja te DuPontovim sustavom pokazatelja. Osim ocjene uspješnosti i sigurnosti poslovanja cilj je također bio istražiti utjecaj pandemije COVID-19 na poslovanje poduzeća. Koristeći javno dostupne, revidirane i ocijenjene pozitivnim mišljenjem financijske izvještaje doneseni su konačni zaključci.

Sva tri promatrana poduzeća (Pliva Hrvatska d.o.o., Belupo d.d. i JGL d.d.) uz oscilacije u padu ili rastu pojedinog pokazatelja u konačnici posluju uspješno i sigurno. Pokazatelji sigurnosti odnosno pokazatelji likvidnosti i aktivnosti su se povećali. U kontekstu koeficijenta aktivnosti poduzeća posebno se ističe smanjenje dana potrebnih za naplatu potraživanja od kupaca. Zaduženost svih promatranih poduzeća se smanjila u razdoblju za koje je provedena analiza.

Pokazatelji uspješnosti poslovanja, profitabilnosti i ekonomičnosti, su se u godini pandemije smanjili, ali i dalje su na zadovoljavajućoj razini koja je potrebna da bi poduzeće ostvarilo uspješnost poslovanja. S obzirom da je 2020. godina zadnja analizirana godina, učinci pandemije za taj period su primjetni. Poduzećima je blago pala profitabilnost i ekonomičnost što su negativne posljedice, dok su pozitivni učinci vidljivi u povećanju likvidnosti i aktivnosti. Pozitivni učinci su rezultat toga da su poduzeća bila u mogućnosti skratiti rokove dospijuća potraživanja te ograničiti isporuke ukoliko se dospijuća ne budu poštivala. Skraćivanje vremena naplate potraživanja, posljedično može utjecati na povećanje likvidnosti. Pad profitabilnosti i ekonomičnosti je najviše prouzrokovan učincima naglog zatvaranja granica i ograničavanja poslovanja u prvom kvartalu 2020., što se nakon toga postupno mijenjalo u pozitivnom smjeru.

Konačni zaključak je da niti jedno poduzeće nema idealne pokazatelje. Prema pokazateljima Pliva je poduzeće u kojemu je ostvaren najveći napredak u promatranom periodu te u 2020. postiže povećanje likvidnosti i aktivnosti u najvećoj mjeri te smanjenje zaduženosti. Zatim slijede JGL d.d. i Belupo d.d. s pokazateljima koji prikazuju manje sigurno i uspješno poslovanje od prethodnog poduzeća.

LITERATURA

1. Ayati, N., Nikfar, S. i Saiyarsarai, P. (2020) Short and long term impacts of COVID-19 on the pharmaceutical sector. *DARU Journal of Pharmaceutical Sciences* [online], 28: 799-805. Dostupno na: <https://link.springer.com/article/10.1007/s40199-020-00358-5> (02.04.2021.)
2. Bakran, D., Gulin, D. i Milčić, I. (2016) *Međunarodni standardi financijskog izvještavanja: Hrvatski standardi financijskog izvještavanja*, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.
3. Bolfek, B., Stanić, M. i Knežević, S. (2012). Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke. *Ekonomski Vjesnik* [online], 25(1): 146-167. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/84754> (30.04.2021.)
4. Božić, LJ. (2020). *Sektorska analiza: Farmaceutska industrija* [online]. Zagreb: Ekonomski institut, Zagreb. Dostupno na: https://www.eizg.hr/userdocsimages/publikacije/serijske-publikacije/sektorske-analize/SA_farmaceutska_rujan_2020.pdf (20.04.2021.)
5. *Coronavirus*. World Health Organization. Dostupno na: https://www.who.int/health-topics/coronavirus#tab=tab_1 (20.04.2021.)
6. EFPIA: *The Pharmaceutical Industry in Figures: Key Data 2017* [online]. Dostupno na: https://www.efpia.eu/media/219735/efpia-pharmafigures2017_statisticbroch_v04-final.pdf (09.04.2021.)
7. Glavni makroekonomski indikatori. Hrvatska narodna banka. [online]. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/glavni-makroekonomski-indikatori> (08.08.2022)
8. *Godišnje izvješće grupe Podravka za 2020. godinu* [online]. Koprivnica: Podravka d.d. Dostupno na: <https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/> (04.05.2021.)
9. Gulin, D., Tušek, B. i Žager, L. (2004) *Poslovno planiranje, kontrola i analiza*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika
10. Gulin, D. i Perčević, H. (2013) *Financijsko računovodstvo: Izabrane teme*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika

11. Helfert, E. A. (1997) *Tehnike financijske analize*. Sedmo izdanje, prijevod s engleskog jezika. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.
12. *Izješće o održivom razvoju JGL grupe: IOR 2019* [online]. Rijeka: Jadran Galenski Laboratorij d.d. Dostupno na: <https://www.jgl.hr/o-nama/jgl-u-zajednici/izvjescia-o-odrzivom-razvoju> (02.04.2021.)
13. Ježovita, A. i Žager, L. (2014) Ocjena zaduženosti poduzeća pokazateljima profitabilnosti. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu* [online], 12(1): 1-22. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/124753> (13.04.2021.)
14. Kesić, D. (2009) Strategic analysis of the world pharmaceutical industry. *Management: Journal of contemporary management issues* [online], 14(1): 59-76. Dostupno na: https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=61154 (30.04.2021.)
15. Narodne novine (2007) Odluka o Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti 2007.- NKD 2007. Zagreb: Narodne novine d.d.
16. Narodne novine (2020) *Zakon o računovodstvu*. Zagreb: Narodne novine d.d.
17. *Pfizer 2020 Annual Review* [online]. Pfizer. Dostupno na: https://annualreview2020.pfizer.com/files/Pfizer-Annual-Review-2020_Interactive-PDF.pdf (04.05.2021.)
18. Pliva Hrvatska d.o.o. (2020). O Plivi. Dostupno na: <https://www.pliva.hr/about-pliva/> (20.04.2021.)
19. *PREPORUKA KOMISIJE (EU) 2020/403 od 13. ožujka 2020. o postupcima ocjenjivanja i sukladnosti i nadzora tržišta u kontekstu opasnosti koju predstavlja COVID-19*. Bruxelles: Europska komisija. Dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020H0403&from=EN> (02.05.2021.)
20. Prester, J. i Kolarović, J. (2015) Jesu li načela vitke proizvodnje u sukladnosti s dobrim proizvođačkim praksama u farmaceutskoj industriji?. *Ekonomski pregled* [online], 66(3): 273-295. Dostupno na: https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=212253 (04.05.2021.)
21. Registar godišnjih financijskih izvješćaja (2015-2020). Zagreb: Financijska agencija. Dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/jsp/prijavaKorisnika.jsp> (20.04.2021.)

22. Sesar, V., Buntak, V. i Borlinić, M. (2015) Primjena DuPont sustava pokazatelja u procesu upravljanja. *Tehnički glasnik* [online], 9(1): 99-103. Dostupno na: https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=203375 (18.04.2021.)
23. Službena stranica Ministarstva gospodarstva, poduzetništva i obrta, RH.: Farmacija. Dostupno na: <http://investcroatia.gov.hr/sektori/farmacija/> (15.08.2022.)
24. Tintor, Ž. (2020) Analiza financijskih izvještaja u funkciji donošenja kvalitetnijih poslovnih odluka. *Obrazovanje za poduzetništvo* [online], 10(1): 84-103. Dostupno na: https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=347946
25. Žager, K., Tušek, B., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S. i Žager, L. (2016) *Računovodstvo I: Računovodstvo za neračunovođe*. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.
26. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Ježovita, A. i Žager, L. (2017) *Analiza financijskih izvještaja: načela, postupci, slučajevi*. 3. izdanje. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.

POPIS TABLICA

| | |
|---|----|
| Tablica 1. Pokazatelji likvidnosti | 11 |
| Tablica 2. Pokazatelji zaduženosti | 12 |
| Tablica 3. Pokazatelji aktivnosti | 13 |
| Tablica 4. Pokazatelji ekonomičnosti..... | 13 |
| Tablica 5. Pokazatelji profitabilnosti | 15 |
| Tablica 6. Statistički podaci utjecaja pandemije COVID-19 na gospodarstvo Republike Hrvatske (u tisućama kuna) | 18 |
| Tablica 7. Bilanca poduzeća Belupo d.o.o. u periodu 2015.-2020. godine (u tisućama kuna)..... | 25 |
| Tablica 8. Račun dobiti i gubitka poduzeća Belupo d.d. za period 2015. - 2020. godine (u tisućama kuna)..... | 26 |
| Tablica 9. Čisti novčani tok poduzeća Belupo d.d. za period 2015. – 2020. godine (u tisućama kuna)..... | 27 |
| Tablica 10. Bilanca poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. u periodu 2015.-2020. godine (u tisućama kuna)..... | 28 |
| Tablica 11. Račun dobiti i gubitka za poduzeće Pliva Hrvatska d.o.o. u periodu 2015.-2020. godine (u tisućama kuna) | 29 |
| Tablica 12. Čisti novčani tok poduzeća Pliva Hrvatska d.o.o. za period 2015. – 2020. godine (u tisućama kuna)..... | 29 |
| Tablica 13. Bilanca poduzeća JGL d.d. u periodu 2015.-2020. godine (u tisućama kuna)..... | 30 |
| Tablica 14. Račun dobiti i gubitka poduzeća JGL d.d. u periodu 2015.-2020. godine..... | 31 |
| Tablica 15. Čisti novčani tok poduzeća JGL d.d. za period 2015. – 2020. godine (u tisućama kuna) | 32 |
| Tablica 16. Usporedna horizontalna analiza bilance poduzeća Belupo, Pliva i JGL u periodu 2015.-2018. godine | 35 |
| Tablica 17. Usporedna horizontalna analiza bilance poduzeća Belupo, Pliva i JGL u periodu 2018-2020. godine | 36 |

| | |
|---|----|
| Tablica 18. Usporedna horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Belupo, Pliva i JGL 2015.-2018. godine..... | 38 |
| Tablica 19. Usporedna horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Belupo, Pliva i JGL 2018.-2020. godine..... | 39 |
| Tablica 20. Usporedna horizontalna analiza čistog novčanog toka i neto dobiti za JGL, Belupo i Plivu u razdoblju 2015.-2018. | 42 |
| Tablica 21. Usporedna horizontalna analiza čistog novčanog toka i neto dobiti za JGL, Belupo i Plivu u razdoblju 2018.-2020. | 42 |
| Tablica 22. Usporedna vertikalna analiza bilance Belupa, Plive i JGL 2015.-2017. godine | 44 |
| Tablica 23. Usporedna vertikalna analiza bilance Belupa, Plive i JGL 2018.-2020. godine | 45 |
| Tablica 24. Usporedna vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Belupo, Pliva i JGL 2015.-2017. godine..... | 48 |
| Tablica 25. Usporedna vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Belupo, Pliva i JGL 2018.-2020. godine..... | 49 |
| Tablica 26. Usporedba pokazatelja likvidnosti poduzeća Pliva d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d. u razdoblju 2015. - 2020. | 51 |
| Tablica 27. Usporedba pokazatelja zaduženosti poduzeća Pliva d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d. u razdoblju 2015. - 2020. | 53 |
| Tablica 28. Usporedba pokazatelja aktivnosti poduzeća Pliva d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d. u razdoblju 2015. - 2020. | 55 |
| Tablica 29. Usporedba pokazatelja ekonomičnosti poduzeća Pliva d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d. u razdoblju 2015. - 2020. | 57 |
| Tablica 30. Usporedba pokazatelja profitabilnosti poduzeća Pliva d.o.o., Belupo d.d., JGL d.d. u razdoblju 2015. - 2020. | 59 |

POPIS GRAFIKONA

| | |
|--|----|
| Grafikon 1. Bruto domaći proizvod Republike Hrvatske 2015. - 2020. | 18 |
| Grafikon 2. Stopa nezaposlenosti u Republici Hrvatskoj 2015. - 2020. | 19 |
| Grafikon 3. Odnos kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza u prosječnom iznosu za godine 2015.-2020..... | 46 |
| Grafikon 4. Ekonomičnost financijskih aktivnosti..... | 58 |

ŽIVOTOPIS

Osobni podaci

Ime i prezime: Anela Jurić

E-mail: juric.anela998@gmail.com

Datum rođenja: 14.05.1998.

Mjesto rođenja: Erlangen, Njemačka

Obrazovanje

2016.- Ekonomski fakultet u Zagrebu, Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij Poslovne ekonomije, smjer Računovodstvo i revizija

2012.-2016 - Srednja škola Pere Zečevića Odžak, Poslovno – pravni tehničar

Radno iskustvo

Kulić i Sperk Revizija d.o.o.

Period: travanj 2022. –

Asistent u računovodstvu (knjiženje dokumentacije, obračun plaća, izrada PDV obrazaca, administrativni poslovi vezani uz računovodstvo, priprema mjesečnih izvještaja)

Mereor d.o.o.

Period: kolovoz 2021. – travanj 2022.

Asistent u računovodstvu

Jezične i digitalne vještine i kompetencije

Hrvatski, engleski i njemački jezik

MS Office (Word, Excel, PowerPoint, Access), Aktivno poznavanje rada u računovodstvenim programima (SAP, Microsoft Dynamics NAV, Domino IS, Synesis, Minimax, E-računi, Luceed)