

Analiza uspješnosti poslovanja poduzeća Orbico d.o.o. prije i nakon akvizicije rumunjskog poduzeća Interbrands Orbico s.r.l.

Duran, Ivan

Master's thesis / Diplomski rad

2024

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

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:148:772439>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-10-14**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Integrirani prijediplomski i diplomski sveučilišni studij

Poslovna ekonomija – smjer: Analiza i poslovno planiranje

**ANALIZA USPJEŠNOSTI POSLOVANJA PODUZEĆA
ORBICO D.O.O. PRIJE I NAKON AKVIZICIJE
RUMUNJSKOG PODUZEĆA INTERBRANDS ORBICO
S.R.L.**

Diplomski rad

Ivan Duran

Zagreb, rujan, 2024.

Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Integrirani prijediplomski i diplomski sveučilišni studij

Poslovna ekonomija – smjer: Analiza i poslovno planiranje

**ANALIZA USPJEŠNOSTI POSLOVANJA PODUZEĆA
ORBICO D.O.O. PRIJE I NAKON AKVIZICIJE
RUMUNJSKOG PODUZEĆA INTERBRANDS ORBICO
S.R.L.**

**ANALYSIS OF THE BUSINESS PERFORMANCE OF THE
COMPANY ORBICO D.O.O. BEFORE AND AFTER THE
ACQUISITION OF THE ROMANIAN COMPANY
INTERBRANDS ORBICO S.R.L.**

Diplomski rad

Ivan Duran, 0067554679

Mentor: Doc. dr. sc. Ena Pecina

Zagreb, rujan, 2024.

Sažetak i ključne riječi

Predmet diplomskoga rada je analiza i usporedba uspješnosti poslovanja poduzeća prije i nakon procesa akvizicije. U tu svrhu koristit će se primjer kupnje rumunjskog poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. (koje po akviziciji mijenja naziv u Interbrands Orbico s.r.l.) od strane hrvatskog poduzeća Orbico d.o.o. Cilj istraživanja je analizirati uspješnost poslovanja poduzeća Orbico d.o.o. prije i nakon provedene akvizicije.

U prvom dijelu rada definiran je teorijski okvir potreban za shvaćanje teme. To uključuje definiranje poslovne analize te njenih komponenata budući da je ista korištena kao alat za retroaktivno ispitivanje uspješnosti poslovanja.

Nakon toga slijedi provedba analize poslovanja koja uključuje ispitivanje interne i eksterne okoline poduzeća Orbico d.o.o. i analiza financijske situacije. Analiza okoline poduzeća uključuje provedbu PESTLE analize, analize industrije pomoću Porterovog modela 5 sila te SWOT analizu. Analiza financijske situacije, u ovome kontekstu, uključuje horizontalnu analizu, vertikalnu analizu te analizu pomoću financijskih pokazatelja.

Naposljetku, predstavljen je zaključak rada. Rezultati dobiveni provedbom analize financijske situacije te analize okoline poduzeća Orbico d.o.o. u periodu akvizicije upućuju na povećanje uspješnosti poduzeća nakon akvizicije.

Ključne riječi: poslovna analiza, analiza financijske situacije, analiza okoline poduzeća, akvizicija, spajanje, Orbico, Interbrands

Summary and key words

The subject of this thesis is the analysis and comparison of a company's performance before and after the acquisition process. For this purpose, the example of the acquisition of the Romanian company Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. (which, after the acquisition, changes its name to Interbrands Orbico s.r.l.) by the Croatian company Orbico d.o.o. will be used. The aim of the research is to analyze the performance of Orbico d.o.o. before and after the acquisition.

In the first part of the paper, the theoretical framework necessary for understanding the topic is defined. This includes defining business analysis and its components, as it is used as a tool for retrospectively examining business performance.

This is followed by the business analysis, which includes examining the internal and external environment of Orbico d.o.o. and analyzing the financial situation. The analysis of the company's environment includes conducting a PESTLE analysis, industry analysis using Porter's 5 Forces model, and a SWOT analysis. The financial situation analysis in this context includes horizontal analysis, vertical analysis, and analysis using financial indicators.

Finally, the conclusion of the paper is presented. The results obtained from the analysis of the financial situation and the company's environment during the acquisition period indicate an improvement in the company's performance after the acquisition.

Key words: business analysis, financial situation analysis, analysis of the company's environment, acquisition, merger, Orbico, Interbrands

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

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

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

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

(vlastoručni potpis studenta)

(mjesto i datum)

Sadržaj

1.	Uvod	8
1.1.	Predmet i cilj rada.....	8
1.2.	Izvori podataka i metode istraživanja.....	8
1.3.	Sadržaj i struktura rada	9
2.	Teorijski okvir poslovne analize.....	10
2.1.	Pojam i važnost poslovne analize.....	10
2.2.	Temeljni financijski izvještaji u funkciji poslovne analize	11
2.2.1.	Bilanca	12
2.2.2.	Račun dobiti i gubitka	13
2.2.3.	Izvještaj o novčanom toku.....	15
2.2.4.	Izvještaj o promjenama kapitala	15
2.2.5.	Bilješke	16
2.3.	Instrumenti poslovne analize	16
2.3.1.	Okolina poduzeća	17
2.3.2.	Analiza financijske situacije.....	22
2.3.3.	Financijski pokazatelji.....	23
3.	Uloga i značaj akvizicija i spajanja na poslovanje poduzeća	30
3.1.	Pojam i važnost akvizicija u poslovanju.....	30
3.2.	Proces akvizicije	34
3.3.	Prednosti i nedostaci akvizicija	35
3.3.1.	Prednosti akvizicija	36
3.3.2.	Nedostaci akvizicija.....	37
4.	Usporedba poslovanja poduzeća Orbico d.o.o. prije i nakon akvizicije poduzeća Interbrands Orbico s.r.l.	40
4.1.	Osnovne informacije o poduzeću Orbico d.o.o.	40

4.2.	Osnovne informacije o poduzeću Interbrands Orbico s.r.l.	41
4.3.	Analiza vanjskog okruženja poduzeća Orbico d.o.o.	41
4.3.1.	PESTLE analiza poduzeća Orbico d.o.o.	41
4.3.2.	Analiza industrije poduzeća Orbico d.o.o.	45
4.3.3.	SWOT analiza poduzeća Orbico d.o.o.	47
4.4.	Usporedba financijske situacije poduzeća Orbico d.o.o. prije i nakon akvizicije poduzeća Interbrands Orbico s.r.l.	50
4.4.1.	Horizontalna i vertikalna analiza.....	52
4.4.2.	Analiza pomoću financijskih pokazatelja.....	64
5.	Zaključak	69
	Popis literature	71
	Popis tablica.....	75
	Popis slika	76
	Popis jednadžbi.....	77
	Životopis studenta.....	78

1. Uvod

1.1. Predmet i cilj rada

Predmet diplomskoga rada je analiza i usporedba uspješnosti poslovanja poduzeća prije i nakon procesa akvizicije. U tu svrhu koristit će se primjer kupnje rumunjskog poduzeća Interbrands Marketing&Distribution s.r.l. (koje po akviziciji mijenja naziv u Interbrands Orbico s.r.l.) od strane hrvatskog poduzeća Orbico d.o.o. Orbico d.o.o. je specijaliziran za distribuciju i logistiku dobara maloprodajnim trgovinama. Slično, Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. se 2019. godine (u trenutku akvizicije) bavio distribucijom robe široke potrošnje. Budući da je cilj vodstva poduzeća Orbico d.o.o. bila ekspanzija poslovanja te jačanje pozicije u regiji, zaključci rada odnosit će se na komparaciju poslovanja poduzeća prije i nakon akvizicije, što ujedno predstavlja i cilj ovog diplomskog rada. U tu svrhu bit će provedena analiza financijske situacije prije i nakon akvizicije te isto tako analiza pozicioniranja poduzeća na tržištu. Financijska analiza podrazumijeva evaluaciju financijskih pokazatelja od kojih će biti uključeni pokazatelji aktivnosti, profitabilnosti, ekonomičnosti, likvidnosti i dr. Osim analize financijskih pokazatelja bit će korištena horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja. Ranije spomenuto pozicioniranje na tržištu bit će evaluirano pomoću SWOT analize, PESTLE analize te analize tržišta i konkurencije (industrije). Provedenim analizama, ostvarit će se uvid u uspješnost poslovanja prije i nakon akvizicije poduzeća Interbrands Orbico s.r.l.

1.2. Izvori podataka i metode istraživanja

Rad je podijeljen na dva dijela, teorijski i empirijski. U teorijskom dijelu rada deskriptivnom metodom bit će opisano značenje poslovne analize i važnost financijskih izvještaja potrebnih za shvaćanje usporedbe poslovanja prije i nakon akvizicije. U tu svrhu koristit će se stručna i znanstvena literatura: znanstveni radovi, stručne knjige te stručni časopisi u području ekonomije. Empirijski dio čini analiza poslovanja prije i nakon akvizicije poduzeća Interbrands Orbico s.r.l. od strane poduzeća Orbico d.o.o. Ovdje će biti korištena komparativna metoda te odabrane metode financijske analize. Za usporedbu financijske situacije evaluirani će biti javno dostupni financijski izvještaji u periodu 2016. – 2022. godine preuzeti s internetske stranice RGFI-Fina.¹ Za analizu vanjskog okruženja

¹ Službena stranica, RGFI, dostupno na: <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/prijava.do>

koristit će se podatci prikupljeni iz javno dostupnih statističkih baza, s internetske stranice poduzeća Orbico d.o.o. te podatci prikupljeni od djelatnika poduzeća Orbico d.o.o.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Diplomski je rad podijeljen u 5 dijelova. U uvodnom poglavlju je definiran predmet i cilj rada, sažeto objašnjena metodologija istraživanja te predstavljen sadržaj i struktura rada. Nakon toga, u drugome poglavlju objašnjen je teorijski okvir koji obuhvaća pojam i važnost poslovne analize, definiciju pojedinačnih financijskih izvještaja te instrumenata poslovne analize. Treće poglavlje precizira ulogu i značaj akvizicija i spajanja na poslovanje, a podijeljeno je na utvrđivanje važnosti akvizicija u poslovanju, objašnjenje samoga procesa akvizicije te shvaćanje prednosti i nedostataka akvizicija. U četvrtome dijelu, osim analize vanjskog okruženja poduzeća Orbico d.o.o. te usporedbe financijske situacije istoga prije i nakon akvizicije poduzeća Interbrands Orbico s.r.l., navedene su osnovne informacije o oba poduzeća. Naposljetku, na temelju analiza, izveden je zaključak o poslovanju poduzeća Orbico d.o.o. prije i nakon akvizicije poduzeća Interbrands Orbico s.r.l.

2. Teorijski okvir poslovne analize

2.1. Pojam i važnost poslovne analize

Riječ analiza izvedenica je grčke riječi „analysis“. Značenje riječi objašnjeno je kao rastavljanje, raščlanjivanje ili paranje. Nadalje, Tintor navodi da strani rječnici definiraju analizu kao metodu znanstvenog istraživanja putem raščlanjivanja nekog predmeta na njegove proste sastavne dijelove ili da je to rastavljanje nekog pojma na njegove oznake.² Prema Tintoru (2009) K. Vasiljević (1970) navodi „...analiza kao pojam sadrži trenutak ispitivanja, raščlanjivanja i metode. Ta tri trenutka zajedno formiraju pojam analize.“ Također prema Tintoru (2009) F. Krajčević (1975) je izjavio: „Analiza je znanstvena metoda mišljenja, a svrha joj je istraživanje ili ispitivanje objekta koji se analizira“. Nadalje, ekonomska analiza, nema karakteristiku biti sama sebi cilj, a to je iz razloga što nakon provedene analize potrebno je da slijedi sinteza, odnosno formiranje konkluzije o mjerama koje je potrebno poduzeti u svrhu uklanjanja zapaženih nepravilnosti. Dakle, analizu označava metoda znanstvenog istraživanja. Nadalje, u toj metodi preispitujemo predmet iste. S obzirom da ista sadrži i opšni dio, u odnos je stavljena teorija i metoda, a zatim je definicija analize pozicionirana u jedinstvu ta dva pojma.³ Također, možemo zaključiti da kada govorimo o analizi, govorimo o rastavljanju određenog pojma na njegove članove te ju koristimo kako bi pomoću nje izvukli zaključke vezane za spomenuti pojam.

Raščlanjivanje poslovanja od iznimne je važnosti pri donošenju bitnih poslovnih odluka. Ovo je iz razloga što, prema Miloš Sprčić i Orešković Sulje (2012) analiza poslovanja osigurava analitičaru kvalitetan temelj bitnih informacija kako bi financijska predviđanja imala realno uporište. Nadalje, autorice naglašavaju da: „analiza poslovanja omogućava, također, identifikaciju osnovnih stvaratelja profita u poduzeću, kao i najvažnijih rizika kojima je poduzeće izloženo.“⁴

Uzimajući sve u obzir, Tintorov eksplicitan odgovor o karakteru poslovne analize najbolje definira presjek mišljenja svih navedenih autora: „Poslovna analiza je posebna,

² Tintor, J. (2009): *Poslovna analiza*, Masmedia, Zagreb; 167. str.

³ Ibid; 168. st.

⁴ Miloš Sprčić, D., Orešković Sulje, O. (2012): *Procjena vrijednosti poduzeća, Vodič za primjenu u poslovnoj praksi*, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb; 29. str.

pojedinačna znanost o ekonomiji poduzeća koja, u skladu s aspektom s kojeg istražuje poduzeće i poslovanje te s karakteristikama koje istražuje (predmet istraživanja), predstavlja skup međusobno povezanih stavova kojima, pomoću svojih pojmova, kategorija, principa i principa operiranja pojmovima i kategorijama (sadržaj teorije), izražava spoznaju (opis, objašnjenje i predviđanje – funkcije znanosti) poduzeća i poslovanja poduzeća kao objekta, iz čijih stavova slijede principi metoda analiziranja poduzeća kao objekta.“⁵

2.2. Temeljni financijski izvještaji u funkciji poslovne analize

Analiza financijske situacije poduzeća dio je poslovne analize. Ista se provodi pomoću financijskih izvještaja koji se smatraju nositeljima računovodstvenih informacija. Financijski izvještaji koriste se u svrhu informiranja zainteresiranih strana o uspješnosti poslovanja poduzeća, a čine ih: bilanca, račun dobiti i gubitka, izvještaj o novčanom toku, izvještaj o promjenama kapitala te bilješke. Bilanca je, za razliku od npr. računa dobiti i gubitka, statičkog karaktera, odnosno prikazuje financijsko stanje poduzeća u biranoj točki vremena, dok je račun dobiti i gubitka dinamičkog karaktera, tj. prikazuje promjene ekonomskih kategorija u promatranom razdoblju.⁶ Isto tako, Uprava u godišnjim izvještajima dodaje i kvalitativne podatke. Ovdje se očituje vrijednost javno dostupnih financijskih podataka koji daju kvantitativnu sliku poslovanja za biranu godinu. Uprava onda može pravdati određene iznose te na taj način dodati vrijednost (npr. visoki rashodi mogu signalizirati probleme u poslovanju, no kvalitativni podatci mogu opravdati te rashode te na taj način privući investitore). Ukoliko ne bi bilo financijskih podataka, izvještaji bi bili skloniji neistinitim ili iskrivljenim podacima.⁷ Navedeni faktori doprinose aproksimaciji uspješnosti akvizicije budući da će se komparacija stanja prije i nakon akvizicije temeljiti na financijskim analizama.

⁵ Tintor, J. (2009): *Poslovna analiza*, Masmedia, Zagreb; 172. str.

⁶ Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 40.-42. str.

⁷ Palepu, K. G. et al. (2007): *Business Analysis and Valuation*, Thomson Learning, London; 7. str.

2.2.1. Bilanca

Bilanca je ključni financijski izvještaj koji prikazuje stanje imovine, glavnice i obveza poduzeća na određeni datum. Ona pruža uvid u financijski položaj poduzeća te se često koristi kao osnovica za procjenu stabilnosti poslovanja.⁸ Imovina obuhvaća sredstva poduzeća koja su pod njegovom kontrolom, proizašla iz prošlih događaja i koja se očekuje da će donijeti buduće ekonomske koristi. Obveze predstavljaju postojeće dugove poduzeća koji su nastali u prethodnim događajima, a za njihovo podmirenje očekuje se smanjenje resursa. Kapital je preostali dio imovine nakon odbijanja svih obveza.

Ukupna imovina poznata je i kao aktiva, dok se izvori imovine koji čine glavnica i ukupne obveze nazivaju pasivom. Kada se raspravlja o imovini, ključno je definirati kada određeni resurs može biti priznat kao imovina. Prema međunarodnim standardima financijskog izvještavanja, da bi stavka bila kategorizirana kao imovina mora postojati vjerojatnost da će u budućnosti donijeti ekonomske koristi te je se mora moći pouzdano izmjeriti. Uobičajeno, imovina se sistematizira prema očekivanom vremenu pretvorbde u novac. Shodno tomu, razlikujemo dugotrajnu imovinu za koju se očekuje da će se pretvoriti u novac u razdoblju dužem od godine dana te kratkotrajnu imovinu za koju se očekuje da će se pretvoriti u novac u razdoblju kraćem od godinu dana.⁹ Dugotrajna imovina obuhvaća nematerijalnu imovinu, materijalnu imovinu, dugotrajnu financijsku imovinu, dugotrajna potraživanja te odgođenu poreznu imovinu. Kratkotrajna imovina obuhvaća zalihe, potraživanja, kratkotrajnu financijsku imovinu i novac.¹⁰

U pasivi bilance poduzeća nalaze se izvori imovine, uključujući glavnica i obveze. Glavnica predstavlja vlasnički udio u imovini poduzeća te se računa kao razlika između ukupne imovine i ukupnih obveza. To predstavlja osnovni i trajni izvor financiranja. Unutar pozicije kapitala i rezervi nalaze se elementi kao što su temeljni kapital (upisani kapital), kapitalne rezerve, rezerve ostvarene iz dobiti, revalorizacijske rezerve, rezerve za fer vrijednost, zadržana dobit ili preneseni gubitak te dobit ili gubitak iz poslovne godine. Obveze proizlaze iz korištenja tuđih izvora imovine i mogu biti kratkoročne ili dugoročne.

⁸ Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; str. 93.

⁹ Ibid; 95.-96. str.

¹⁰ Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 96.-99. str.

Kratkoročne obveze trebaju biti podmirene u roku od godine dana te obuhvaćaju obveze prema dobavljačima, obveze vezane uz plaće, poreze te kratkoročne kredite. Ove obveze usko su vezane za poslovanje, odnosno ovakav način financiranja (isključujući bankovne kredite) je najčešće spontan te oscilira ovisno o opsegu poslovne aktivnosti.¹¹ Dugoročne obveze dospijevaju na naplatu u roku dužem od godine dana, a najčešće u obliku primljenih dugoročnih kredita i emitiranih obveznica. Osim kapitala i obveza, u pasivi postoji i kategorija koja se naziva rezerviranja. To su sredstva rezervirana za rizike i troškove, tj. potencijalne obveze koje mogu rezultirati odljevom novčanih sredstava.¹²

2.2.2. Račun dobiti i gubitka

Račun dobiti i gubitka (RDG), poznat i kao izvještaj o uspješnosti poslovanja, ključni je financijski dokument koji prikazuje prihode i rashode ostvarene u nekom određenom vremenskom razdoblju te razliku između njih. Ova razlika može biti pozitivna (što ukazuje na dobit) ili negativna (što označava gubitak) za određeno vremensko razdoblje. Ovaj izvještaj služi za procjenu poslovnog rezultata poduzeća, odnosno za procjenu sposobnosti ostvarivanja postavljenih ciljeva u skladu s kriterijima i definiranim ciljevima određenog poduzeća.

Prihodi nastaju kao posljedica uvećanja imovine ili pak kao posljedica smanjenja obveza (onog dijela koji utječe na povećanje dobiti tj. kapitala). Poslovni prihodi su oni koji se ostvaruju iz glavnih poslovnih aktivnosti. To su zapravo prihodi koji se najčešće pojavljuju gotovo svakodnevno te čine najznačajniji dio strukture prihoda.¹³ Poslovni prihodi smatraju se najvažnijima u strukturi prihoda.¹⁴ Za razliku od poslovnih, financijski nastaju kao posljedica investiranja u financijsku imovinu. Višak novca koji poduzeće ostvari, može uložiti u vrijednosne papire (primjerice dionice ili obveznice) te na taj način ostvariti pravo na određene naknade (kao što su dividende ili kamate). Valja spomenuti i prihode koji se ne pojavljuju svakodnevno kao što su prihodi od prodaje dugotrajne imovine,

¹¹ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*, Avantis: HUFA, Zagreb; 82 str.

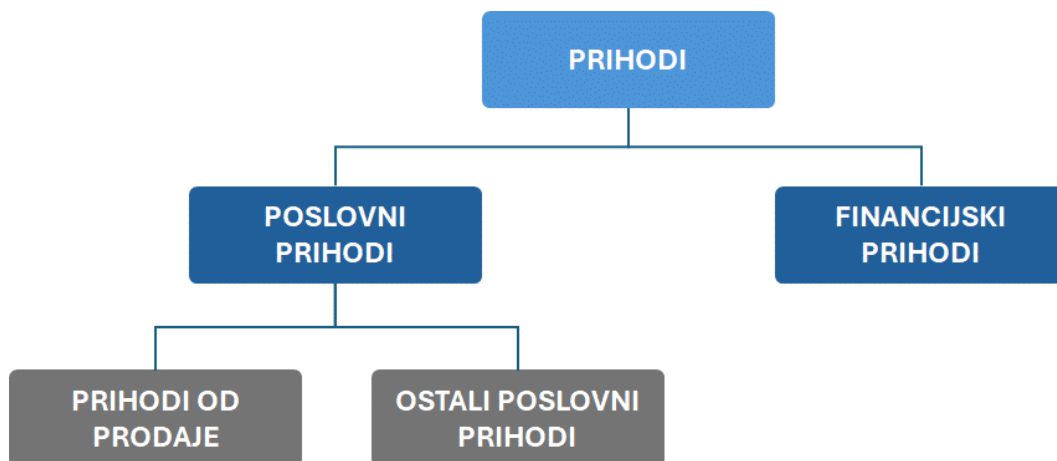
¹² Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 99.-102.. str.

¹³ Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 112. str.

¹⁴ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*, Avantis: HUFA, Zagreb; 86 str.

inventurnih viškova otpise obveza i dr. Takvi prihodi se ponekad svrstavaju u tzv. neuobičajene prihode, a ponekad u tzv. ostale poslovne prihode.¹⁵

Slika 1: Vrste prihoda



Izvor: Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 112. str.

Rashodi u RDG-u ostvaruju se kao posljedica trošenja tj. smanjenja imovine ili povećanja obveza. Suprotno od prihoda, rashodi smanjuju kapital, a oni podrazumijevaju vrijednost utrošaka (sirovine, strojevi, energija, materijali, ljudski rad itd.) koji su bili potrebni za stvaranje poslovnih učinaka (proizvoda). Navedeni učinci prvotno se evidentiraju kao stavka bilance (zalihe), a kada se prodaju njihova vrijednost postaje rashod razdoblja. Rashodi se također dijele na poslovne i financijske. Poslovni rashodi nastaju kao posljedica obavljanja glavne djelatnosti poduzeća. S druge strane, financijski rashodi su oni koji nastaju zbog korištenja tuđih novčanih sredstava. Kao najčešći rashod izdvajaju se kamate koje poduzeće mora isplatiti kao naknadu za korištenje tuđih sredstava, negativne tečajne razlike, korekcije vrijednosti i dr. Kao i kod prihoda, postoje rashodi koji se ne pojavljuju učestalo (rashodi vezani uz nastale štete, kazne, otuđenje dugotrajne imovine i slično) te se oni kategoriziraju kao tzv. neuobičajeni rashodi, odnosno kao tzv. ostali poslovni rashodi.¹⁶ Analogno приходима, struktura rashoda izgleda isto kao struktura prihoda prikazana na Slici 1.

¹⁵ Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 112.-113. str.

¹⁶ Ibid; 113.-114. str.

Dobit je službena oznaka razlike prihoda i rashoda, a izračunava se iz iznosa kategorije bruto dobitka. Bruto dobit označa razliku ukupnih prihoda i ukupnih rashoda. Kada se izračuna bruto dobit odbija se iznos poreza na dobit. Odbijanjem poreza ostvaruje se neto dobit ili dobitak financijske godine. Uprava odlučuje o uporabi dobivenog iznosa.¹⁷

2.2.3. Izvještaj o novčanom toku

Izvještaj o novčanom toku dio je temeljnih financijskih izvještaja koji pokazuje izvore pribavljanja i način upotrebe novca. Novac je važna ekonomska kategorija jer koristi za kupnju sirovina, strojeva, podmirenje obveza itd. te je novac ono što ostvaruje dobit. Iz tog razloga potrebno je sastavljati izvještaj koji govori o izvorima i upotrebi novca. Također, izvještaj o novčanom toku omogućuje utvrđivanje viška raspoloživih ili nedostatnih novčanih sredstava.¹⁸

Novčani primitci označavaju priljev novca, odnosno povećanje stanje novca te su kategorizirani kao pozitivna kategorija novčanih tokova. Novčani izdatci označavaju odljev novca ili smanjenje stanje novca te se smatraju negativnom kategorijom novčanih tokova. Sučeljavanjem ove dvije kategorije dobiva se čisti novčani tok. Pozitivan čisti novčani tok označava čisti novčani primitak, dok negativan označava čisti novčani izdatak.¹⁹

2.2.4. Izvještaj o promjenama kapitala

Izvještajem o promjenama kapitala prikazuju se sve promjene koje su se dogodile unutar vlasničkog kapitala. Temeljne stavke kapitala uključuju uloženi kapital i zarađeni kapital, koji se zatim detaljnije razlažu na dodatne podpozicije. Svrha ovog izvještaja je pružiti detaljan prikaz svih promjena na bilo kojoj stavki kapitala. Značajne promjene u kapitalu često su povezane s ostvarenjem dobiti te isplatom dividendi koje odobre vlasnici. Neke od transakcija koje mogu utjecati na promjene u vrijednosti kapitala uključuju dodatna

¹⁷ Bešvir, B. (2008): Kako čitati i analizirati financijske izvještaje, RRiF, Zagreb; 25.-26. str.

¹⁸ Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 124. str.

¹⁹ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*, Avantis: HUFA, Zagreb; 88.-89. str.

ulaganja vlasnika, promjene u računovodstvenim politikama poduzeća te usklađenja transakcija koje se izravno odražavaju na kapital.²⁰

2.2.5. Bilješke

Bilješke su bitan izvor informacija jer donose dodatne detalje o prethodno navedenim financijskim izvještajima. Premda se ne koriste direktno u analizi financijskih izvještaja, pomažu u razumijevanju i povezivanju podataka unutar tih izvještaja. U bilješkama se objašnjava struktura, vrijednost i karakteristike stavki koje se nalaze u temeljnim financijskim izvještajima. Također, prikazuju se računovodstvene politike koje su korištene prilikom sastavljanja izvještaja. Iako su definirane računovodstvenim standardima, forma bilješki nije strogo propisana, pa iste često podliježu različitim tehničkim i vizualnim pristupima njihovom prikazu.²¹

2.3. Instrumenti poslovne analize

Instrumenti poslovne analize obuhvaćaju različite metode i tehnike korištene za procjenu poslovanja i financijskog stanja poduzeća. Tako će teorijski okvir instrumenata poslovne analize biti objašnjen u dvije cjeline:

1. Okolina poduzeća – premda se okruženje poduzeća može procijeniti na mnoge načine u ovome radu ono je evaluirano PESTLE analizom, analizom industrije te SWOT analizom
2. Analiza financijske situacije – podrazumijeva analizu financijskih izvještaja poduzeća, a uključuje horizontalnu, vertikalnu te analizu biranih financijskih pokazatelja

Definiranjem navedenih cjelina obuhvaćeni su i kvalitativni i kvantitativni podatci te se utvrđuje podloga za analizu uspješnosti poslovanja poduzeća Orbico d.o.o. prije i nakon akvizicije poduzeća Interbrands Orbico s.r.l.

²⁰ Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 131.-132. str.

²¹ Ibid; 133.-134. str.

2.3.1. Okolina poduzeća

Okolina poduzeća odnosi se na vanjske i unutarnje čimbenike koji utječu na poslovanje. Vanjske čimbenike čine faktori koji su izvan kontrole poduzeća kao što su ekonomski uvjeti, zakonodavstvo ili konkurencija. S druge strane, unutarnji su oni na koje poduzeće ima utjecaj, a to su npr. osoblje, tehnologija ili resursi.

2.3.1.1. PESTLE analiza

PESTLE analiza je strateški alat često korišten u svrhu evaluacije poslovne okoline poduzeća, strateškog planiranja te pri planiranju upravljanja rizicima. Analiza podrazumijeva procjenu utjecaja okoline u kojoj se poduzeće nalazi prema političkim, ekonomskim, društvenim, tehnološkim, pravnim i okolišnim faktorima. Na taj način ostvaruje se razumijevanje pozicije poduzeća s obzirom na aktualne vanjske čimbenike. Premda se tradiciionalno vršila PEST analiza koja je bila akronim za političke, ekonomske, sociološke (društvene) te tehnološke čimbenike, u novijoj povijesti vrši se PESTLE koja uz navedene čimbenike podrazumijeva pravne i okolišne.²²

Pod političke čimbenike ubrajaju se oni koji nastaju kao posljedica djelovanja vlade. Iako nisu ograničeni na sljedeće, to su najčešće oporezivanje poduzeća, ostale inicijative fiskalne politike, sporovi o slobodnoj trgovini te antitrust. Valja napomenuti da čak i pojava potencijalnih trgovinskih sporova ili antimonopolskih pitanja može predstavljati materijalne rizike (i prilike) za upravljačke timove. Isto tako, predizborne pripreme, kao i izborni rezultati mogu biti izvor novih izazova za poduzeće.²³

Ekonomski čimbenici odnose se na ekonomiju kao takvu i uglavnom su izrazito financijske prirode, a oni, između ostalih, uključuju kamatne stope, stope zaposlenosti, inflaciju i tečajeve. Iako jesu vrlo bitni, često im se dodijeli znatno veća težina budući da su kvantitativne prirode i lakše ih je izmjeriti od ostalih čimbenika u PESTLE analizi.²⁴

Društvene čimbenike teže je kvantificirati nego ekonomske. Oni se odnose na promjene u načinu na koji dionici pristupaju životu i slobodnom vremenu, što zauzvrat može utjecati na komercijalnu aktivnost. Dakle, takvi čimbenici su najčešće određene demografske

²² Cadle, J., Paul, D., & Turner, P. (2010): *Business analysis techniques: 99 essential tools for success* (Second edition), BCS Learning & Development Ltd., Swindon; 3.-5. str.

²³ Corporate Finance Institute, *PESTEL analysis*, dostupno na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/management/pestel-analysis/>

²⁴ Ibid

promjene ili smjena trendova u načinu života. Također, uzima se u obzir i generalni stav dionika prema radu te premda zbog otežane kvantifikacije se ponekad čine manje bitnima, društveni čimbenici često diktiraju poslovanje u većoj mjeri od ostalih faktora.²⁵

Tehnološki su faktori su oni koji ukazuju na koji način tehnologija diktira poslovanje te su najskloniji promjenama. Ovi faktori najčešće se odnose ili na IT napredak ili na napredak u tehnologiji koja je specifična za tu industriju. Kako bi bila što konkurentnija, poduzeća moraju ažurno pratiti promjene u tehnološkom svijetu te implementirati sva rješenja koja potencijalno mogu utjecati na njihov rezultat. Dakle, npr. automatizacija procesa smatra se tehnološkim čimbenikom s obzirom da je tehnološke prirode te unaprjeđuje poslovni rezultat, ali isto tako valja spomenuti utjecaj istraživanja i razvoja, tehnološke strukture te cyber zaštite.²⁶

Pravni čimbenici su oni koji proizlaze iz promjena regulatornog okruženja, a koji mogu utjecati na šire gospodarstvo, određene industrije ili čak pojedinačna poduzeća unutar određenog sektora. Oni uključuju industrijske regulacije, licence i dozvole, zakone o radu te zaštitu intelektualnog vlasništva i dr.²⁷

Okolišni čimbenici posljednjih godina dobivaju sve više na važnosti s obzirom na globalne klimatske promjene. Oni podrazumijevaju utjecaj poduzeća na okoliš u kojem posluje ili u ovom slučaju obrnuto: faktori iz okolišne sfere će utjecati na poslovanje. Tako će npr. regulativa o količini emisije ugljika rezultirati nabavom električnih vozila ili drugim okolišnim smjernicama. Kao varijable unutar okolišnih čimbenika valja spomenuti i sve češći utjecaj ekstremnih vremenskih nepogoda te savjesno upravljanje prirodnim resursima.²⁸

2.3.1.2. Analiza industrije

Analiza industrije, uz već navedenu PESTLE analizu te SWOT analizu, čini osnovu poslovne analize poduzeća. U ovome radu, kako bi se analizirala industrija koristit će se Porterov model pet konkurentskih sila. Ovaj model predstavlja okvir za razumijevanje

²⁵ Ibid

²⁶ Cadle, J., Paul, D., & Turner, P. (2010): *Business analysis techniques: 99 essential tools for success* (Second edition), BCS Learning & Development Ltd., Swindon; 4. str.

²⁷ Corporate Finance Institute, *PESTEL analysis*, dostupno na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/management/pestel-analysis/>

²⁸ Ibid

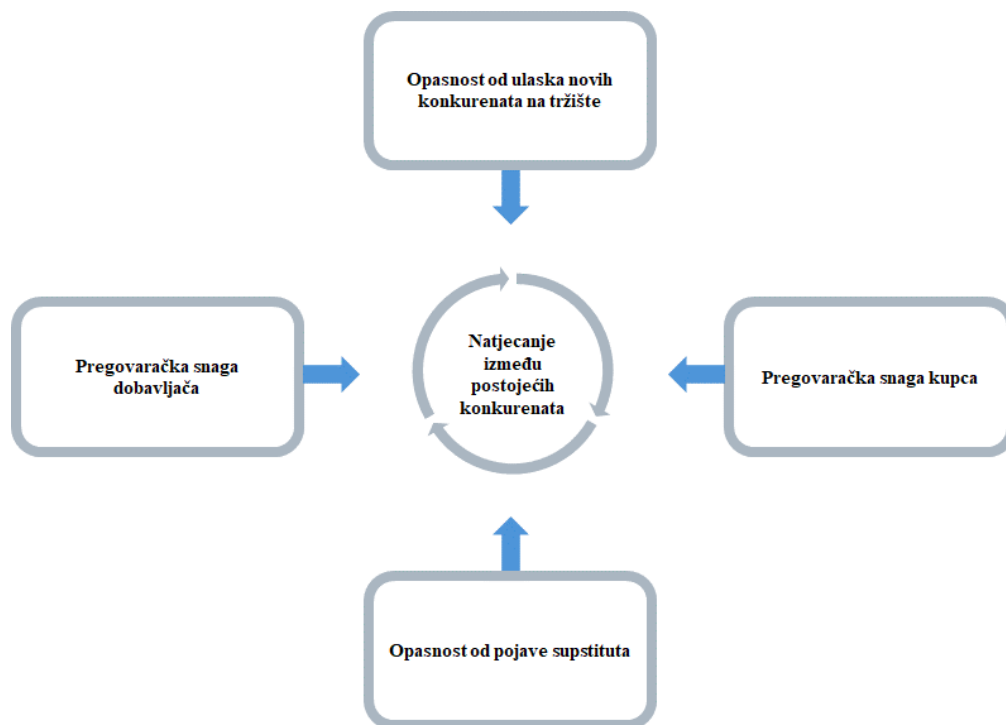
konstantno prisutnih konkurentskih sila koje djeluju u industriji te pokreću stvaranje i podjelu ekonomske vrijednosti među prisutnim akterima. Na ovaj način procjenjuje se atraktivnost promatrane industrije, utjecaj trendova na industriju te način pozicioniranja unutar industrije. Prema Porteru, konkurentske sile su:²⁹

1. Natjecanje ili rivalstvo između postojećih konkurenata – ovom silom proučava se konkurentost igrača prisutnih u industriji, a ista podrazumijeva više načina djelovanja od koji su neki od njih snižavanje cijena, predstavljanje novih proizvoda, reklamne kampanje ili poboljšanje proizvoda. Što je više konkurenata slične veličine i moći to je razina rivalstva viša, a samim time se ograničava i profitabilnost industrije.
2. Opasnost od ulaska novih konkurenata na tržište – predstavlja prijetnju postojećim natjecateljima od pojave novih igrača u industriji. Novi sudionici stvaraju dodatnu konkurenciju te utječu na poslovanje u industriji snažnim pritiskom na cijene, troškove te stopu ulaganja potrebnu za nadmetanje.
3. Opasnost od pojave supstituta – predstavlja rizik od pojave zamjenskog proizvoda koji će negativno utjecati na profitabilnost i potencijal rasta industrije. Rizik od takvog proizvoda je izražen kada na tržištu postoje proizvodi koji kupcu pružaju bolju korisnost za istu cijenu (ili pak istu korisnost za nižu cijenu), kada je prelazak na supstitut relativno jednostavan.
4. Pregovaračka snaga dobavljača – podrazumijeva da utjecajni dobavljači naplaćuju više cijene, mogu ograničavati kvalitetu proizvoda ili prebacuju troškove na ostale sudionike. Ukoliko poduzeće zarađuje više u odnosu na dobavljača, izazvat će ga na ulazak na tržište, odnosno dobavljač se može odlučiti na vertikalnu akviziciju zbog širenja poslovanja te na taj način postati novi konkurent.
5. Pregovaračka snaga kupaca – podrazumijeva da utjecajni kupci diktiraju cijenu i kvalitetu proizvoda. Pregovaračka snaga kupca će biti pojačana u slučaju kada postoji manji broj kupaca za određeni proizvod, ili ako ti kupci predstavljaju značajan dio tržišta. Dodatno, ova moć će biti izraženija u slučaju standardiziranih industrijskih proizvoda, kada je trošak prelaska kod nekog drugog dobavljača relativno nizak, ili kada kupci imaju dovoljno potrebnih resursa i znanja da bi sami

²⁹ Porter, M.E. (2008) The five competitive forces that shape strategy, Harvard Business Review

proizvodili proizvod koji inače kupuju od dobavljača, tj. da se integriraju unatrag u proizvodni lanac.

Slika 2: Porterov model 5 sila



Izvor: Harvard Business School, *The Five Forces*, dostupno na: <https://www.isc.hbs.edu/strategy/business-strategy/Pages/the-five-forces.aspx>

Provedbom analize navedenih sila Porterovog modela ostvaruje se uvid i razumijevanje dinamičkih čimbenika koji utječu na profitabilnost i konkurentnost poduzeća, te se postavlja temelj za daljnju poslovnu analizu.³⁰

2.3.1.3. SWOT analiza

SWOT (izvedeno od engl. strengths, weaknesses, opportunities, threats) analiza je okvir koji se koristi za ocjenu konkurentske pozicije poduzeća i razvoj strateškog planiranja. SWOT analiza procjenjuje unutarnje čimbenike (koje čine snage i slabosti jednoga poduzeća) te vanjske čimbenike (koje čine prilike i prijetnje). Na taj način ocjenjuje se trenutni i budući potencijal poduzeća. Ova analiza je osmišljena kako bi omogućila realan, činjenicama temeljen pogled na snage i slabosti poduzeća. Osim što koristi za pogled izvana, SWOT analiza omogućuje menadžerima svih razina analiziranog poduzeća da

³⁰ Harvard Business School, *The Five Forces*, dostupno na: <https://www.isc.hbs.edu/strategy/business-strategy/Pages/the-five-forces.aspx>

dobiju stratešku perspektivu. Na ovaj način, osim top menadžmenta, involviranu su i srednji niži menadžment te, ukoliko su i previdjeli određene faktore, SWOT im može pomoći da ih uvide.³¹ Poduzeće mora održavati analizu točnom izbjegavajući unaprijed zamišljena uvjerenja ili sive zone i umjesto toga fokusirati se na kontekste stvarnog života.³²

SWOT analiza dijeli se na sljedeće kategorije:³³

- Snage (engl. strengths) opisuju ono u čemu se poduzeće ističe i što ga odvaja od konkurencije: snažan brend, lojalna baza kupaca, jedinstvena tehnologija itd. Na primjer, maloprodajno poduzeće je možda razvilo vlastitu strategiju trgovanja koja daje tržišno bolje rezultate. Takvu snagu može iskoristiti za privlačenje novih ulagača.
- Slabosti (engl. weaknesses) sprječavaju poduzeće da radi na svojoj optimalnoj razini. To su područja u kojima se poslovanje treba poboljšati kako bi ostalo konkurentno: slaba robna marka, visoke razine duga, neadekvatan opskrbeni lanac ili nedostatak kapitala.
- Prilike (engl. opportunities) se odnose na povoljne vanjske čimbenike koji bi poduzeću mogli dati konkurentsku prednost. Na primjer, ako zemlja smanji carine, proizvođač automobila može izvesti svoje automobile na novo tržište, povećavajući prodaju i tržišni udio. Prilike je potrebno iskoristiti što prije zbog toga što ih i konkurenti žele ugrabiti. Kada bi konkurenti uvidjeli sve prilike poduzeća, kapitalizacija prilika bi bila neznatna.³⁴
- Prijetnje se odnose na čimbenike koji mogu naštetiti organizaciji. Na primjer, suša je prijetnja tvrtki koja se bavi proizvodnjom pšenice jer može uništiti ili smanjiti prinos usjeva. Ostale uobičajene prijetnje uključuju stvari kao što su sve veći troškovi materijala, sve veća konkurencija, ograničena ponuda radne snage itd.

³¹ Hussey, D. (2002): *Company Analysis: determining strategic capability*, John Wiley & Sons Inc., Chichester; 45. str.

³² Gürel, E. (2017): *SWOT Analysis: A Theoretical Review*, Journal of International Social Research; 995-1000. str.

³³ Ibid

³⁴ Rumlet R., (2011): *Good Strategy/Bad Strategy*, Crown Business, New York; 109. str.

2.3.2. Analiza financijske situacije

Financijska analiza je proces evaluacije poslovnih podataka kako bi se donijele informirani uvid o financijskom stanju poduzeća. Ona podrazumijeva analizu financijskih izvještaja poput bilance, računa dobiti i gubitka te izvještaja o novčanom toku. Metode koje se koriste u analizi financijske situacije uključuju vertikalnu analizu, koja ispituje strukturu financijskih izvještaja u određenom trenutku, te horizontalnu analizu, koja uspoređuje podatke kroz različite vremenske periode kako bi se identificirali trendovi. Također se primjenjuje analiza pomoću financijskih pokazatelja za procjenu ključnih aspekata poslovanja. Rezultati analize financijske situacije, u kombinaciji s analizom okoline poduzeća, daju potpunu sliku poslovne analize jednoga poduzeća.³⁵

2.3.2.1. Horizontalna analiza

Horizontalna analiza financijskih izvještaja je metoda uspoređivanja vrijednosti promatrane stavke kroz nekoliko razdoblja kako bi se identificirale promjene te eventualni trendovi i obrasci u kretanju prihoda, rashoda te (pojednim stavkama u) imovini ili obvezama. Ovakva analiza omogućuje praćenje promjena u financijskim stavkama iz godine u godinu s ciljem uočavanja rasta, pada ili stabilnosti poslovanja. Dakle, usporedba financijskih izvještaja baza je za provođenje horizontalne analize s obzirom da se komparativnim prikazom najjasnije uočavaju poboljšanja ili pogrošanja u poslovanju. Kako bi zaključak analize bio što vjerodostojniji, potrebno je analizirati više uzastopnih godina. One mogu biti uspoređene u odnosu na odabranu baznu godinu ili u odnosu na prethodnu.³⁶

2.3.2.2. Vertikalna analiza

Vertikalna analiza financijskih izvještaja je metoda analize gdje se svaka stavka financijskog izvještaja izražava kao postotak od ukupne vrijednosti relevantne kategorije (npr. ukupna imovina ili ukupni prihodi) u istom razdoblju. Ova analiza omogućuje uvid u relativnu veličinu i značaj pojedinih stavki, olakšavajući usporedbu financijskih izvještaja različitih veličina ili različitih razdoblja. S obzirom na prirodu analize, odnosno na oslanjanje na relativne vrijednosti, vertikalna je analiza osobita učinkovita u razdobljima inflacije. Vertikalna se analiza provodi tako da se u bilanci aktiva i pasiva označe sa 100, a

³⁵ Leavey School of Business, Santa Clara University, *Introduction to Financial Analysis*, dostupno na: <https://www.onlinedegrees.scu.edu/media/blog/introduction-to-financial-analysis>

³⁶ Ibid

sve se druge pozicije tada stavljaju u odnos s njima da bi se dobila njihova struktura. Isto se tako prihod od prodaje ili ukupan prihod označavaju sa 100, pa se ostale pozicije uspoređuju s njim.³⁷

2.3.2.3. Analiza pomoću financijskih pokazatelja

Analiza pomoću financijskih pokazatelja proces je procjene financijskog zdravlja i performansi poduzeća kroz evaluaciju ključnih metrika iz financijskih izvještaja. Slično kao i kod horizontalne i vertikalne, ova se analiza temelji na međuovisnosti jer bi izdvajanje informacija iz konteksta moglo dovesti do zablude glede ocjene kvalitete poslovanja. Relacija je ipak drugačija nego kod horizontalne i vertikalne analize, pa će tako analiza pomoću financijskih pokazatelja stavljati u odnos promatrane stavke i na taj način im dodati kontekst. U ovome radu, financijsko stanje poduzeća Orbico d.o.o. analizirano je pomoću pokazatelja likvidnosti, pokazatelja zaduženosti, pokazatelja aktivnosti, pokazatelja ekonomičnosti te pokazatelja profitabilnosti.³⁸

2.3.3. Financijski pokazatelji

Financijski pokazatelji su kvantitativne mjere koje se koriste u svrhu analize financijskog stanja i performansi poduzeća. Detaljnije: „pokazatelj je racionalan broj koji sadrži jedinicu mjere i mjeru količine kvalitete pojedinih ekonomskih pojava i problema, koje u cjelini procesa smišljenog postizanja ciljeva i ostvarivanja rezultata, u postojećim uvjetima rada i poslovanja poduzeća, nastaju i odvijaju se sukladno stupnju uvažavanja principa racionalnog djelovanja.“³⁹

Pokazatelje likvidnosti i zaduženosti smatra se pokazateljima sigurnosti tj. oni opisuju financijski položaj poduzeća. Pokazatelje ekonomičnosti, investiranja te profitabilnosti

³⁷ Gulin, D. et al. (2012): *Poslovno planiranje, kontrola i analiza* (Drugo izdanje), Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb; 355.-356. str.

³⁸ Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 43. str.

³⁹ Dečman, N., (2012) *Financijski izvještaji kao podloga za ocjenu sigurnosti i uspješnosti poslovanja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj*, Ekonomski pregled [online], 63(7-8). Dostupno na: https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=128746 (18.07.2020.)

smatra se pokazateljima uspješnosti poslovanja. Pokazatelji aktivnosti mogu se smatrati pokazateljima sigurnosti i uspješnosti.⁴⁰

U ovome radu, kao što je spomenuto u poglavlju Analiza pomoću financijskih pokazatelja, analizirani su pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, ekonomičnosti te profitabilnosti.

2.3.3.1. Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti pokazuju kojom količinom novca i brzo unovčive imovine (depoziti, dionice, obveznice...) poduzeće upravlja u odnosu na obveze⁴¹, odnosno to su metrike koje mjere sposobnost poduzeća da podmiri dospjele kratkoročne obveze. Pokazatelji likvidnosti izračunavaju se iz podataka navedenih u bilanci poduzeća.⁴² U svrhu ovog rada izdvojeni su koeficijent trenutne likvidnosti, koeficijent ubrzane likvidnosti, koeficijent tekuće likvidnosti te koeficijent financijske stabilnosti.

Koeficijent trenutne likvidnosti ocjenjuje sposobnost poduzeća da podmiri kratkoročne obveze novcem i novčanim ekvivalentima koji su mu na raspolaganju na u trenutku sastavljanja bilance. Vrijednost ovog pokazatelja može vrlo lako dovesti korisnika do zablude ukoliko se ne uzima u obzir kroz više uzastopnih godina. To je zato što je moguća situacija da poduzeće ima probleme s likvidnošću, ali mu netom prije kalkulacije ovog pokazatelja na žiroračun sjedne značajna uplata. U tom će slučaju koeficijent trenutne likvidnosti biti visok i neće prikazivati stvarnu situaciju u kojoj se nalazi poduzeće.

Vrijednost koeficijenta ubrzane likvidnosti iskazuje mogućnost poduzeća da podmiri kratkoročne obveze brzo unovčivom imovinom.⁴³

Koeficijent tekuće likvidnosti stavlja u odnos kratkotrajnu imovinu i kratkoročne obveze, odnosno pokazuje koliko je poduzeće sposobno otplatiti kratkoročne obveze koristeći kratkotrajnu imovinu. Veći iznos rezerve likvidnosti osigurava manji rizik unovčavanja

⁴⁰ Gulin, D. et al. (2012): *Poslovno planiranje, kontrola i analiza* (Drugo izdanje), Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb; 347. str.

⁴¹ BDC, *4 types of financial ratios to assess your business performance*, dostupno na: <https://www.bdc.ca/en/articles-tools/money-finance/manage-finances/financial-ratios-4-ways-assess-business>

⁴² Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 45.-46. str.

⁴³ Ibid; 46. str.

kratkotrajne imovine za plaćanje dospjelih kratkoročnih obveza.⁴⁴ Ipak suvišan iznos rezerve likvidnosti upućuje na neefikasno upravljanje likvidnim sredstvima, odnosno manjak ulaganja istih u širenje poslovanja ili nove vrste tehnologije.

Naposlijetku, koeficijent financijske stabilnosti iskazuje koliko se dugoročnih izvora financiranja koristi za financiranje dugotrajne imovine. Vrijednost ovoga koeficijenta trebala bi biti manja od 1, što ukazuje na veću likvidnost i financijsku stabilnost. U protivnom, ukoliko je veći od 1, poduzeće dio dugotrajne imovine financira iz kratkoročnih izvora.⁴⁵

2.3.3.2. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti daju uvid u zaduženost poduzeća, njegovu sposobnost plaćanja kamata te sposobnost poduzeća u generalnoj otplati dugovanja.⁴⁶ Kada je riječ o pokazateljima zaduženosti izdvajaju se oni koji pokazuju statičku zaduženost, odnosno oni koji reflektiraju vrijednosti iz bilance te oni koji pokazuju dinamičku zaduženost, odnosno oni koji razmatraju mogućnost podmirivanja dugova. Od pokazatelja zaduženosti, u svrhu ovoga rada, izdvojeni su: koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja, koeficijent financiranja, pokrivenost troškova kamata, faktor zaduženosti.⁴⁷

Statička zaduženost izračunava se pomoću koeficijenta zaduženosti, koeficijenta vlastitog financiranja te koeficijenta financiranja. Dakle, navedeni koeficijenti izračunavaju se isključivo pomoću podataka iz bilance. Koeficijent zaduženosti stavlja u odnos ukupne obveze s ukupnom imovinom, a koeficijent vlastitog financiranja vlastiti kapital i rezerve s ukupnom imovinom. Stoga, ova dva koeficijenta zajedno daju uvid u strukturu izvora financiranja pa je na taj način moguće utvrditi omjer tuđeg kapitala u financiranju ukupne imovine. Koeficijent financiranja stavlja u odnos ukupne obveze s vlastitim kapitalom i rezervama.⁴⁸

⁴⁴ Ibid; 47. str.

⁴⁵ Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 48. str.

⁴⁶ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*, Avantis: HUFA, Zagreb; 102. str.

⁴⁷ Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 48.-49. str.

⁴⁸ Ibid; 49. str.

Pokazateljima dinamičke zaduženosti pripadaju pokriće troškova kamata i faktor zaduženosti. Pokriće troškova kamata stavlja u odnos zarade prije kamata i poreza s rashodima od kamata a pokazuje koliko su puta kamate pokrivena s vrijednošću zarada prije kamata i poreza.⁴⁹ Ukoliko je vrijednost ovoga pokazatelja jednaka 1, poduzeće u obračunskom razdoblju ostvaruje zarade taman dovoljne za pokriće rashoda od tuđeg financiranja. Nasuprot tomu, faktor zaduženosti trebao bi biti što manji zato što on prikazuje broj potrebnih godina da se iz zadržane dobiti uvećane za troškove amortizacije podmire ukupne obveze.⁵⁰

2.3.3.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti koriste se u svrhu dobivanja uvida u učinkovitost korištenja pojedinim sredstvima ili dijelovima imovine. Koeficijenti aktivnosti pokazuju brzinu cirkulacije sredstava i dijelova imovine u poslovnim procesima pa bi se mogli smatrati i svojevrsnim pokazateljima likvidnosti.⁵¹ Ukoliko je koeficijent obrtaja sredstava poznat, tada je moguće i izračunati prosječne dane vezivanja sredstava, odnosno prosječno trajanje obrtaja. Također, moguće je i izračunati prosječno trajanje naplate potraživanja na temelju opće formule izračuna koeficijenta obrtaja koja je navedena u nastavku.⁵²

Jednadžba 1: Izračun koeficijenta obrtaja

$$\text{KOEFIČIJENT OBRTAJA} = \text{EFEKT} / \text{MASA}$$

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

Svi koeficijenti obrtaja temelje se na navedenoj formuli, no uzimaju u obzir efekte i masu različitih sredstva, kao što su npr. efekt i masa ukupne imovine, dugotrajne imovine, kratkotrajne imovine itd. U svrhu ovoga rada, izdvojeni su koeficijent obrtaja ukupne imovine, koeficijent obrtaja dugotrajne imovine, koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine, koeficijent obrtaja potraživanja, dani naplate potraživanja, koeficijent obrtaja zaliha.

⁴⁹ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*, Avantis: HUFA, Zagreb; 104. str.

⁵⁰ Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 49.-50. str.

⁵¹ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*, Avantis: HUFA, Zagreb; 108. str.

⁵² Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 50. str.

Koeficijent obrtaja ukupne imovine pokazuje koliko efikasno poduzeće koristi svoju ukupnu imovinu tj. koliko je eura ukupnih prihoda ostvarilo na jedan euro ukupne imovine. On gotovo uvijek ima najmanju vrijednost u odnosu na ostale navedene koeficijente. To je iz razloga što se u njegov izračun uključuje cjelokupna imovina. Što je razlika između koeficijenta obrtaja ukupne i kratkotrajne imovine veća, to poduzeće ima veći udio dugotrajne imovine u strukturi same imovine. Ukoliko su pokazatelji relativno blizu u vrijednosti, u strukturi imovine prevladava kratkotrajna.⁵³

Ostali koeficijenti interpretiraju su prema istoj definiciji kao koeficijent obrtaja ukupne imovine. Razlika je što koriste drukčija sredstva ili imovinu. Tako će koeficijent obrtaja zaliha pokazivati koliko puta godišnje poduzeće obrne zalihe na skladištu, dok će koeficijent obrtaja potraživanja prikazati koliko je puta u godini dana poduzeće naplatilo svoja potraživanja.⁵⁴

Što je koeficijent obrtaja veći, poduzeće efektivnije kapitalizira imovinu jer se isti rezultati ostvaruju s manjim angažmanom imovine. Korištenje imovine izaziva troškove, u konačnici, u visini prosječnog ponderiranog troška kapitala poduzeća. Ipak, treba napomenuti da preveliki koeficijenti obrtaja u određenoj mjeri ukazuju na rizike jer to može značiti da se poslovni procesi odigravaju prebrzo što upućuje i na rizik od pojave škarta i drugih nepotrebnih troškova.⁵⁵

2.3.3.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti stavljaju u odnos prihode i rashode, odnosno ocjenjuju koliko se prihoda ostvaruje po jedinici rashoda. Iz tog razloga, pokazatelji ekonomičnosti predstavljaju mjeru djelotvornosti poslovanja.⁵⁶ Stoga, pokazatelji se ekonomičnosti kalkiliraju na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka. U svrhu ovoga rada analizirani su ekonomičnost ukupnog poslovanja, ekonomičnost poslovanja, ekonomičnost financiranja, ekonomičnost prodaje.

⁵³ Ibid; 50. str.

⁵⁴ Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 50.-51. str.

⁵⁵ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*, Avantis: HUFU, Zagreb; 109. str.

⁵⁶ Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 51. str.

Stavljanjem u odnos ukupne prihode i ukupne rashode dobiva se ekonomičnost ukupnog poslovanja. Ovaj se pokazatelj izražava kao koeficijent, no interpretira se poput postotka, odnosno za koliko posto su ostvarni ukupni prihodi veći od ukupnih rashoda tj. koliko je eura ukupnih prihoda poduzeće ostvarilo na jedan euro ukupnih rashoda.⁵⁷

Za detaljniji uvid potrebno je izračunati i ostale pokazatelje ekonomičnosti, tzv. parcijalne pokazatelje ekonomičnosti. Parcijalni pokazatelji ekonomičnosti, interpretiraju se na isti način kao i ekonomičnost ukupnog poslovanja pa će tako ekonomičnost poslovanja odgovoriti na pitanje koliko je eura poslovnih prihoda poduzeće ostvarilo na jedan euro poslovnih rashoda. Zbog toga, moguće je definirati utjecaj parcijalnih ekonomičnosti na ukupnu.⁵⁸

2.3.3.5. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelji profitabilnosti, često zvani i pokazatelji rentabilnosti, evaluiraju uspješnost poslovanja na temelju zarada analiziranog poduzeća. Dakle, ti pokazatelji ukazuju na značenje nekog modaliteta dobiti prema veličini angažiranog kapitala (imovini), odnosno prema opsegu poslovne aktivnosti predočene veličinom prodaje (tj. ukupnog prihoda).⁵⁹ U svrhu ovoga rada izdvojeni su neto marža profita, bruto marža profita, neto profitabilnost imovine, bruto profitabilnost imovine, profitabilnost glavnice.

Marža profita izračunava se na temelju podataka iz RDG-a, a evaluira koliko je poduzeće uspješno u zadržavanju ostvarenih ukupnih prihoda u obliku profita, odnosno koliko zarada proizlazi iz jedne jedinice prihoda.⁶⁰ Razlika između neto i bruto marže profita je u biranim zaradama, tj. bruto marža profita izračunava koliko zarada prije kamata i poreza proizlazi iz jedne jedinice prihoda, a neto marža profita koliko zarada nakon kamata i poreza.⁶¹

Pokazatelji profitabilnosti imovine izračunavaju se na temelju podataka iz RDG-a i bilance. Oni prikazuju utiliziranost angažirane imovine, tj. koja količina dobiti se ostvarila s obzirom na imovinu. Najčešće se izračunavaju profitabilnost (ukupne) imovine te

⁵⁷ Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 51.-52. str.

⁵⁸ Ibid; 52. str.

⁵⁹ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*, Avantis: HUFA, Zagreb; 110. str.

⁶⁰ Žager, K. et al. (2017) *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika; 52. str.

⁶¹ Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*, Avantis: HUFA, Zagreb; 110. str.

profitabilnost glavnice. Profitabilnost imovine (engl. return on asset tj. ROA) prikazuje ostvarenu količinu zarada prije kamata i poreza s obzirom na imovinu koju poduzeće posjeduje. Profitabilnost glavnice stavlja u odnos zarade nakon kamata i poreza te glavnice, tj. vlastiti kapital.⁶²

⁶² Ibid; 112.-113. str.

3. Uloga i značaj akvizicija i spajanja na poslovanje poduzeća

Akvizicija je vrsta stjecanja poslovnog entiteta pri kojemu ne nastaje novi poslovni entitet već poduzeće stjecatelj kupuje ciljano poduzeće te ga pripaja svom poslovanju. Osnovni razlog nastupanja akvizicije je iskorištavanje resursa, sposobnosti i prisutnosti na tržištu ciljanog poduzeća kako bi se poboljšao konkurentski položaj ili kako bi se postigli određeni strateški ciljevi poduzeća stjecatelja. Ciljevi mogu varirati od povećanja tržišnog udjela i diverzifikacije ponude proizvoda do ulaska na nova tržišta i ostvarivanja sinergije između dva poslovna subjekta (stjecatelja i ciljanog poduzeća). Poslovne akvizicije smatraju se strateškim manevrima sa snagom redefiniranja industrija te oblikovanja tržišne dinamike.⁶³

3.1. Pojam i važnost akvizicija u poslovanju

Postoji nekoliko mogućih motiva za započinjanje procesa spajanja ili akvizicije, a onaj najčešći je strateška ekspanzija. To je iz razloga što stjecanje poduzeća spajanjem u poslovnom ili geografskom području na koje se poduzeće želi proširiti može biti brže i efektivnije od unutarnjeg širenja.⁶⁴

Proces stjecanja drugog poduzeća može biti pokrenut kako bi se reducirali troškovi. Poduzeća ovo postižu na način da povećaju opseg proizvodnje ili nabave te na taj način utječu na povećanje profitabilnosti ili smanjenje troškova. Konsolidacija poslovanja te uklanjanje viška radnika po završetku procesa spajanja, rezultiraju optimizacijom profitabilnosti.⁶⁵

Akvizicija određenog poduzeća može pružiti određene sinergijske koristi za onoga koji ga stječe (stjecatelj). Primjer takve koristi je nadopunjavanje poslovanja kojeg stjecatelj obavlja, odnosno, ukoliko se stjecatelj bavi prodajom mesnih namirnica, akvizicija farme unaprijedit će poslovanje. Isto tako, akvizicija može biti dio diverzifikacije poslovnog

⁶³ Saratoga Investment Corp., *What is a Business Acquisition?*, dostupno na: <https://www.saratogainvestmentcorp.com/articles/what-is-a-business-acquisition-definitions-examples/>

⁶⁴ Gaughan, P.A. (2007): *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* (Fourth edition) Hoboken, John Wiley & Sons Inc., New Jersey; 14. str.

⁶⁵ Saratoga Investment Corp., *What is a Business Acquisition?*, dostupno na: <https://www.saratogainvestmentcorp.com/articles/what-is-a-business-acquisition-definitions-examples/>

portfelja. Dakle, ukoliko se radi o poduzeću koje se bavi prodajom mesnih namirnica, u ovome slučaju akvizirat će proizvođača automobilskih guma.⁶⁶

Isto tako, akvizicije se ponekad provode kako bi poduzeća lakše ušla na nova tržišta. To je iz razloga što su nova tržišta nepoznata te se Uprava može susresti s izazovima koje nisu očekivali. Akvizicijom poduzeća koje posluje na ciljanom tržištu, stjecatelj ostvaruje prednost zbog znanja koje posjeduje ciljano poduzeće. Akvizicije na taj način mogu biti strateški izbor za prevladavanje prepreka pri ulasku na nova tržišta koristeći uspostavljenu prisutnost ciljanog poduzeća.⁶⁷

U rjeđim slučajevima, poduzeća vrše stjecanja kako bi preuzeli talente iz ciljanog poduzeća. Talenti su ono što pokreće svako poduzeće te ponekad se akvizicija svodi na privlačenje i zadržavanje iznimnih talenata. Poduzeća mogu prepoznati vrijednost stručnosti, sposobnosti ili kreativnosti zaposlenika ciljanog poduzeća te ista može biti motiv za novu akviziciju.⁶⁸

Također, ponekad su spajanja potaknuta čisto iz financijskih razloga. Npr. stjecatelj je financijskom analizom utvrdio da je ciljano poduzeće podcijenjeno. Tada će stjecatelj htjeti iskoristiti priliku koja se ukazala na tržištu i pokušat će akvizirati ciljano poduzeće.⁶⁹

Kako bi se definirali pojam i važnost akvizicija u poslovanju, potrebno je razlikovati pojmove poput spajanja, akvizicije i konsolidacije. Iako ne postoje jasni standardi za kategorizaciju navedenih pojmova, stručna literatura se slaže u nekoliko zajedničkih točaka.⁷⁰

1. Spajanje – ujedinjenje dvaju ili više poslovnih entiteta u kojemu po završetku procesa ostaje samo jedan entitet (poduzeće A + poduzeće B = poduzeće A). Poduzeća koja sudjeluju su uglavnom slične veličine.

⁶⁶ Gaughan, P.A. (2007): *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* (Fourth edition) Hoboken, John Wiley & Sons Inc., New Jersey; 14. str.

⁶⁷ Saratoga Investment Corp., *What is a Business Acquisition?*, dostupno na: <https://www.saratogainvestmentcorp.com/articles/what-is-a-business-acquisition-definitions-examples/>

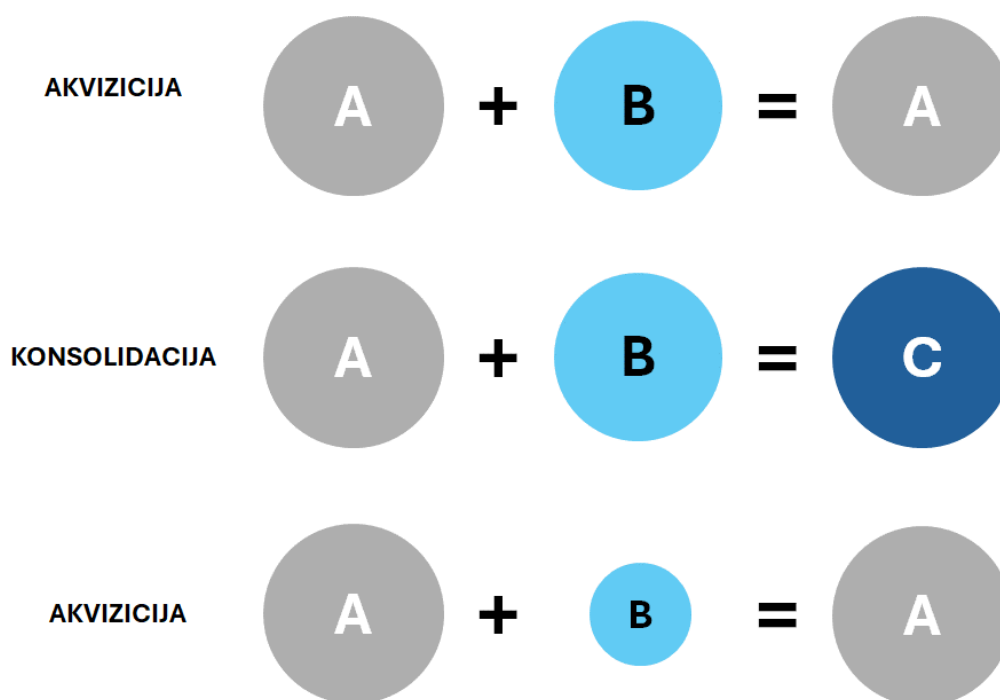
⁶⁸ Ibid

⁶⁹ Gaughan, P.A. (2007): *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* (Fourth edition) Hoboken, John Wiley & Sons Inc., New Jersey; 14. str.

⁷⁰ Pignataro P. (2015): *Mergers, Acquisitions, Divestitures, and Other Restructurings*, John Wiley & Sons Inc., New Jersey; 3. str.

2. Konsolidacija – ujedinenje dvaju ili više poslovnih entiteta u kojemu po završetku procesa nastaje novi poslovni entitet (poduzeće A + poduzeće B = poduzeće C)
3. Akvizicija (preuzimanje) – kupnja poslovnog entiteta ili njegove imovine. Iako se često miješa distinkcija između spajanja i akvizicije, u akviziciji je, uobičajeno, stjecatelj znatno veći od poduzeća koje kupuje.⁷¹ Uz akviziciju veže se i pojam preuzimanja koji često, ali ne uvijek, označava neprijateljsko stjecanje te je navedeni pojam još općenitiji od izlistanih.⁷²

Slika 3: Vrste spajanja (veličina kruga predstavlja veličinu poduzeća prema poslovanju)



Izvor: izrada autora prema: Pignataro P. (2015): *Mergers, Acquisitions, Divestitures, and Other Restructurings*, John Wiley & Sons Inc., New Jersey; 3. str.

Unutar akvizicije, razlikuje se 6 vrsti stjecanja:

- Akvizicija imovine – kupnja imovine ili grupe imovine te samim time i izravnih obveza vezanih za kupljenu imovinu.

⁷¹ Pignataro P. (2015): *Mergers, Acquisitions, Divestitures, and Other Restructurings*, John Wiley & Sons Inc., New Jersey; 3. str.

⁷² Gaughan, P.A. (2007): *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* (Fourth edition) Hoboken, John Wiley & Sons Inc., New Jersey; 12. str.

- Akvizicija kapitala – kupnja vlasničkog kapitala poduzeća te samim time i prava na donošenje odluka ovisno o postotku kupljenog udjela u vlasničkom kapitalu. Razlika između akvizicije imovine i kapitala očituje se u pravnoj, regulatornoj i računovodstvenoj prirodi.
- Otkup financijskom polugom (engl. leveraged buyout; LBO) – kupnja poduzeća korištenjem značajne količine duga kako bi se prebio trošak akvizicije.
- Otkup od strane uprave (engl. management buyout; MBO) – kupnja većinskog dijela ili potpunog poduzeća od strane uprave vlastitog poduzeća.
- Prijateljska akvizicija – kupnja poduzeća u dogovoru s upravom putem dionica ili novca.
- Neprijateljska akvizicija – kupnja poduzeća bez postignutog dogovora s upravom. Izvršava se na način da se stupa u kontakt izravno sa dionicima te se otkup obavlja od njih.⁷³

Sva spajanja, akvizicije i konsolidacije možemo, također, podijeliti na tri skupine, ovisno o prirodi nastupanja istih: horizontalno, vertikalno i konglomeratsko spajanje.

Tako će horizontalno spajanje obuhvaćati bilo kakvo ujedinjenje dvaju ili više poduzeća pri čemu će spomenuta poduzeća biti izravni konkurenti jedno drugom prije nastupanja spajanja. Dakle, poduzeće koje se ujedini s drugim unutar iste industrije u relaciji konkurenata, izvršilo je horizontalno spajanje.

Vertikalno spajanje podrazumijeva ujedinjenje dvaju poduzeća unutar iste industrije, ali u relaciji prodavač-kupac. Tako će npr. poduzeće koje otkupi svog vlastitog dobavljača izvršiti vertikalnu akviziciju.

Konglomeratsko spajanje obuhvaća ujedinjenje dva poduzeća koja nisu u istoj industriji. Dakle, kada proizvođač brodova otkupi maloprodaju mješovite robe radi se o konglomeratskoj akviziciji.⁷⁴

⁷³ Pignataro P. (2015): *Mergers, Acquisitions, Divestitures, and Other Restructurings*, John Wiley & Sons Inc., New Jersey; 3.-4. str.

⁷⁴ Gaughan, P.A. (2007): *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* (Fourth edition) Hoboken, John Wiley & Sons Inc., New Jersey; 13. str.

3.2. Proces akvizicije

Proces akvizicije može se podijeliti u nekoliko koraka. Shvaćanje koraka olakšava stjecatelju akviziciju ili bilo koji oblik spajanja. Koraci koje stjecatelj vrši u početku su mnogo više prijateljske prirode nego koraci koji nastupaju kasnije.

Trendovi unutar industrija se konstantno mijenjaju. Premda to utječe i na izmjene pristupa spajanjima i akvizicijama, proces istih dijelimo prema sljedećim koracima:

1. Neformalan kontakt – prvi ostvareni kontakt s menadžmentom poduzeća koji nije formalne prirode. Takav kontakt može biti ostvaren putem e-maila ili telefonskim razgovorom. Takav poziv menadžmentu, odnosno poziv na raspravu o „strateškim alternativama“ može biti prijedlog za akviziciju. Menadžment ciljanog poduzeća može prihvatiti i odbiti prijedlog, a negativan odgovor vodi stjecatelja ka sljedećim koracima, koji se mogu protumačiti neprijateljskim.
2. Medvjedi zagrljaj – pisani upit (koji se odnosi na akviziciju) poslan poduzeću sa zahtjevom za brzim odgovorom. Upit nije u formi ponude već zahtjeva i stiže bez upozorenja. Medvjedi se zagarljaj često objavljuje i javno te se koristi kako bi potaknuo menadžment na prijateljsko pregovaranje.
3. Otkup na otvorenom tržištu – kupnja dionica na otvorenom tržištu od strane stjecatelja s ciljem akvizicije. Iako zanimljiva taktika, često može završiti neuspješno ako većina dioničara nije voljna prodati svoje dionice. Međutim, ukoliko uspije, može sniziti troškove akvizicije budući da je većinski udio u vlasništvu u tom trenutku već otkupljen.
4. Dokument potpore – u ovoj fazi stjecatelj pokušava pridobiti potporu dioničara kako bi uprava promijenila odluku glede akvizicije te nastavila sa samom akvizicijom. Stjecatelj šalje dioničarima dokument koji zatim oni potpisuju te daju svoj glas ukoliko se slažu ili odbijaju te ne daju glas. Stjecatelju je u ovoj fazi u cilju prikupiti što više glasova kako bi utjecali na odluku uprave. Iako ova strategija može biti provedena na više načina, svi načini imaju manje šanse za uspjeh ukoliko dionice drži velik broj različitih entiteta.
5. Ponuda – izravan poziv dioničarima da prodaju svoje dionice. Budući da je potrebno izdvojiti visoke iznose kako bi se osiguralo da su svi dioničari voljni

prodati svoje dionice i na taj način nastaviti s akvizicijom, ova faza se smatra najskupljom.⁷⁵

Navedeni koraci daju uvid u općeniti postupak spajanja i akvizicije. Naravno, svaki od koraka akvizicije je dugotrajan te se sastoji od pravnih i regulatornih istraživanja te dubinske analize ciljanog poduzeća. Isti su osmišljeni kako bi dali pregled s razine višeg menadžmenta te kako bi se precizirao smjer kretanja jedne akvizicije.⁷⁶

Svaki od koraka ima i potkategorije, ali isto tako postoje i druge metode za spajanje i akviziciju.

3.3. Prednosti i nedostaci akvizicija

Akvizicija poduzeća, kao i svaka poslovna odluka, uz potencijalno dodatnu vrijednost nosi i određenu dozu rizika. Uprava poduzeća stjecatelja upušta se u proces akvizicije jer stremlji ka rastu i sinergiji. Primjerice, ukoliko poduzeće trenutno prihoduje 10 mlrd. EUR godišnje, a osnovni proizvod poduzeća raste stopom rasta BDP-a koja iznosi 5%, to znači da ukoliko poduzeće raste stopom od 5% za 10 godina prihodovali će 16,3 mlrd. EUR. Ukoliko poduzeće želi organski rasti 8% godišnje za 10 godina će prihodi trebati biti 21,6 mlrd. EUR. Dakle, poduzeće će morati naći nove izvore prihoda koji će donijeti preko 5,3 mlrd. EUR u desetoj godini. Ovakvi standardi su gotovo nemogući za postići, osobito iz razloga što proizvodi imaju svoj prirodni životni vijek.⁷⁷ Kako bi ostala konkurentna, neka poduzeća odluče se na preuzimanja. Tako će oni koji donesu odluku o akviziciji često ukazivati na pozitivne ishode kao što su viša stopa rasta poslovanja te ostvarenje operativne ili financijske sinergije sa stečenim poduzećem. Iako pravoizabrane akvizicije rezultiraju dodatnom vrijednošću, treba napomenuti da ponekad stjecanja uzrokuju više problema nego koristi.⁷⁸

⁷⁵ Pignataro P. (2015): *Mergers, Acquisitions, Divestitures, and Other Restructurings*, John Wiley & Sons Inc., New Jersey; 5.-6. str.

⁷⁶ Ibid; 6.-7. str.

⁷⁷ Koller, T., Goedhart, M., Wessels, D. (2015.): *Valuation: Measuring and managing the value of companies* (Sixth edition); John Wiley & Sons Inc., New Jersey; 124. str

⁷⁸ Gaughan, P.A. (2007): *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* (Fourth edition) Hoboken, John Wiley & Sons Inc., New Jersey; 117. str.

Poduzeća koja najčešće uživaju pozitivan ishod su ona koja su se opredijelila za horizontalni oblik akvizicije. Znatno manje uspjeha nose konglomeratska spajanja, odnosno ona pri kojima stjecatelj kupuje poduzeće kojemu je osnovna djelatnost vrlo udaljena od vlastite osnovne djelatnosti. Također, određene vertikalne akvizicije nose veću šansu za uspjehom, no konglomeratske. Diverzifikacija poslovanja ključna je za opstanak za tržištu, ali poduzeća trebaju biti na oprezu iz strateške perspektive.⁷⁹

To je iz razloga što akvizicija, osim potaknuta strateškim kvalitetama kao što su ekspanzija i jačanje poslovanja, može biti potaknuta manje plemenitim razlozima kao na primjer poreznim benefitima. Takve akvizicije imaju manje šanse da postignu uspjeh, dok pomno analizirane strateške ekspanzije imaju najveću šansu za uspjehom.⁸⁰

3.3.1. Prednosti akvizicija

Kada se govori o prednostima ekspanzije, postoji nekoliko ključnih. S obzirom da će po završetku procesa akvizicije stjecatelj biti uvećan za ciljano poduzeće, ostvaruju se financijske i strateške prednosti.

Jedna od očitih prednosti je postizanje operativne sinergije. Pogotovo, ukoliko se operativnu sinergiju dijeli na ekonomiju obujma i ekonomiju obuhvata. Ekonomija razmjera podrazumijeva disperziranje fiksnih troškova na rastuće razine proizvodnje. Fiksni troškovi poput troškova obveza, leasinga ili održavanja, odnosno troškovi koji se ne mijenjaju u kratkom roku, sada su raspoređeni na više jedinica dobivenog proizvoda. Ekonomija obujma odnosi se na sposobnost trenutno zaposlenih radnika koju koriste da bi proizveli nove slične proizvode. Npr. Honda koja proizvodi motore s unutarnjim izgaranjem, osim što proizvodi automobile i motocikle, koristi svoje znanje za proizvodnju kosilica trave. Uspješnom akvizicijom poduzeća čija je osnovna djelatnost slična stjecateljevoj, ostvaruje se promptni organski rast te samim time vremenska prednost nad konkurencijom.⁸¹

⁷⁹ Ibid; 117. str.

⁸⁰ Gaughan, P.A. (2007): *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* (Fourth edition) Hoboken, John Wiley & Sons Inc., New Jersey; 117. str.

⁸¹ DePamphilis, D. M. (2001): *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities*, 5th Edition, Elsevier Inc., San Diego; 7. str.

Osim operativne sinergije, poduzeća mogu diverzificirati svoje poslovanje provedbom akvizicije. Diverzifikacija se odnosi na preuzimanje poduzeća koje je van osnovne djelatnosti stjecatelja. Menadžment teži ka divezifikaciji iz najčešće dva razloga. Prvi razlog je stvaranje financijske sinergije koja će potom rezultirati u sniženom trošku kapitala. Drugi razlog je promjena osnovne djelatnosti u djelatnost koja ima više potencijala za rast i razvoj. Diverzifikacija ne mora nužno podrazumijevati raznolikost potpuno nepovezanih proizvoda s obzirom da su, kao što je spomenuo ranije u radu, takve diverzifikacije u pravilu manje uspješne od onih povezanih.⁸²

Akvizicije mogu donijeti i tehnološke prednosti. Opće je poznato da su velika poduzeća mnogo tromija po pitanju implementacija najnovijih rješenja i tehnologije. S druge strane, manja i/ili nova poduzeća mnogo su agilnija po istom pitanju. Dakle, velika poduzeća mogu benefitirati kupnjom malih konkurenata jer će na taj način potaknuti inovaciju u vlastitoj okolini te biti u korak s tehnologijama koja su aktualna na tržištu.⁸³

Posljednja prednost koju treba napomenuti je postizanja tržišne moći. Akvizicijom konkurenta, stjecatelj poboljšava svoju poziciju na tržištu te na taj način ujedno postoje i konkurentiji. Ovakvi potezi menadžmenta mogu biti ključni u tržišnom natjecanju.⁸⁴ Iako određene studije pokazuju da su veće vjerojatnosti da će povećana aktivnost akvizicije dovesti do kvalitetnije operativne učinkovitosti nego tržišne moći, ovo je prednost koja se ne može zanemariti.⁸⁵

3.3.2. Nedostatci akvizicija

Osim prednosti koje se mogu ostvariti na tržištu provedbom uspješne akvizicije, iste nose i određenu dozu rizika. Budući da proces preuzimanja uključuje pripajanje jednog sustava (koji je dosada funkcionirao samostalno) drugome te proces može biti iniciran iz različitih razloga, postoje brojne moguće komplikacije.

⁸² Ibid; 8. str.

⁸³ DePamphilis, D. M. (2001): *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities*, 5th Edition, Elsevier Inc., San Diego; 10. str.

⁸⁴ Corporate Finance Institute, *Acquisition*, dostupno na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/acquisition/>

⁸⁵ DePamphilis, D. M. (2001): *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities*, 5th Edition, Elsevier Inc., San Diego; 12. str.

S obzirom na navedeno, prvi od istaknutih mogućih izazova predstavlja integracija dvaju sustava. Integracija se može podijeliti na dvije cjeline, a to su integracija zadataka te ljudska integracija. Integracija zadataka odnosit će se na spajanje različitih financijskih i kontrolnih sustava, dok će ljudska integracija podrazumijevati izgradnju učinkovitih radnih odnosa, menadžerske integracije te integraciju korporativne kulture dvaju poduzeća. Spajanje zadataka često predstavlja izazov poduzeću budući da sustavi poduzeća sada trebaju funkcionirati kao cjelina, a nije rijedak slučaj da je iste sustave poduzeća teško spojiti. Pored toga, funkcije koje se preklapaju trebale bi biti uklonjene, pogotovo ukoliko se radi o poduzećima čija je osnovna djelatnost ista.⁸⁶ Kvalitetno provedena ljudska integracija stvara atmosferu međusobnog poštovanja i povjerenja te pozitivno utječe na zadovoljstvo zaposlenika oba poduzeća. Budući da poduzeće stjecatelj može imati različitu kulturu ili različite stavove menadžmenta od poduzeća koje je akvizirano, ostaje prostora za stvaranje napetosti koja do akvizicije nije postojala. Iz ovog razlog poduzeća često prije procesa spajanja rade dubinsku analizu kulture poduzeća. Ona podrazumijeva analizu ljudskih uvjerenja, mišljenja, stavova, ponašanja, norma i sl. Navedeni čimbenici trebaju biti usklađeni po završetku spajanja.⁸⁷ Također, dokazano je da slaba sociokulturna integracija ograničava efektivnost integracije zadataka kao pokretača operativnih sinergija.⁸⁸

Osim integracijskih, postoje i menadžerski izazovi. Nedostaci akvizicije ovdje se očituju u motivima menadžera za ulazak u proces akvizicije te vrijeme koje zahtijevaju integracijski procesi. Ukoliko je jedina namjera akvizicije stvoriti rast, dioničari neće imati benefite od integracijskih proces, iz razloga što su ovakve akvizicije primarno vođene željom za slavom umjesto poslovnom strategijom. Što se tiče vremenske perspektive, prva tri mjeseca nakon transakcije su ključna te bi menadžeri trebali isključivo posvetiti vrijeme usredotočenosti na dobar početak ekspanziranog poduzeća.⁸⁹ Strateški menadžment treba obratiti i pažnju na strukturu same organizacije. Ovo je iz razloga što strukture mogu biti

⁸⁶ Corporate Finance Institute, *Acquisition*, dostupno na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/acquisition/>

⁸⁷ Reed Lajoux, A., Elson, C.M. (2000): *The Art of M&A - Due diligence* (First edition) McGraw-Hill, New York; 61. str.

⁸⁸ Wittine, Z., Bedeković, H., Filipović, D. (2019): *Utjecaj korporativne kulture na uspješnost spajanja i preuzimanja*, Notitia, Vol. 5 No. 1; dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/clanak/337117>; 59. str.

⁸⁹ Ibid; 59. str.

od hijerarhijskih preko funkcijskih do onih koje su timski uređene.⁹⁰ Što je struktura organizacije sličnija, akvizicija je jednostavnija.

Još jedan od nedostataka predstavlja određivanje prave cijene ciljanog poduzeća. To je zato što je cijena koju stjecatelj plaća, uobičajeno viša od intrinzične vrijednosti. Premija se plaća za npr. očekivanu sinergiju. Dodatno, postoji rizik od pojave asimetrije informacija između stjecatelja i ciljanog poduzeća jer jedna strana može imati pristup više informacija. Zadnje, valja napomenuti da do poteškoće u postizanju dogovora cijene predstavlja i apstraktnost kvantifikacije ekonomske i monetarne vrijednosti nematerijalne imovine.⁹¹

Jedan od najnaglašenijih nedostataka je mogućnost ne postizanja očekivane sinergije, odnosno dodatne vrijednosti zbog koje poduzeća inicijalno ulaze u proces akvizicije. Ovaj nedostatak jasno je vidljiv kod nekvalitetno izabranih ciljanih poduzeća.⁹² To je zato što se sinergija najčešće ne postigne ukoliko nisu postignute ranije spomenute integracije, tj. integracija zadataka i ljudska integracija. Ako poduzeće postigne ove dvije integracije, ono je ostvarilo preduvjete za sinergiju. Navedeni preduvjeti trebaju biti popraćeni kvalitetnom procjenom troškova i vremenom potrebnom za postizanje sinergije.⁹³

⁹⁰ Ingentis, *What is an Organizational Structure?*, dostupno na: <https://www.ingentis.com/knowledge/organizational-structure>

⁹¹ Ibid; 60. str.

⁹² Corporate Finance Institute, *Acquisition*, dostupno na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/acquisition/>

⁹³ Wittine, Z., Bedeković, H., Filipović, D. (2019): *Utjecaj korporativne kulture na uspješnost spajanja i preuzimanja*, Notitia, Vol. 5 No. 1; dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/clanak/337117>; 60.-61. str.

4. Usporedba poslovanja poduzeća Orbico d.o.o. prije i nakon akvizicije poduzeća Interbrands Orbico s.r.l.

4.1. Osnovne informacije o poduzeću Orbico d.o.o.

Orbico grupa vodeći je distributer velikog broja globalno zastupljenih robnih marki vrhunske kvalitete, koje obuhvaćaju širok asortiman, od proizvoda za njegu i ljepotu, preko prehrambenih i neprehrambenih proizvoda, tehničkih i električnih uređaja do farmaceutskih proizvoda, igračaka, tekstila, cigareta, kao i motornih ulja. Takav opsežan i raznolik asortiman robnih marki i proizvoda zahtijeva visok stupanj fleksibilnosti, otvorenost prema stalnim promjenama, fleksibilnu i prilagodljivu organizaciju te ulaganja u razvoj ljudi i robnih marki.⁹⁴

Cilj poduzeća je ostvariti održivi poslovni rast te ostvarivati dodanu vrijednost za poslovne partnere i za robne marke u postojećem asortimanu. Trenutni kupci su značajni i renomirani sudionici tržišta te njihova raznovrsnost seže od velikih međunarodnih lanaca, lokalnih prodajnih lanaca do veletrgovaca, drogerija, ljekarni, neovisnih lokalnih trgovaca, B2B poduzetnika te specijaliziranih prodajnih kanala.

Poduzeće Orbico d.o.o. Zagreb nastaje 1997. godine. Ovo je popraćeno tadašnjim izmjenama trendova, kada se u procesu privatizacije razvijaju trgovine maloprodaje te dolazi do sve veće potrebe za distribucijskim kompanijama.⁹⁵ U narednim godina Orbico d.o.o. otvara distribucijske punktove u regiji, od kojih su neki 2004. u Sjevernoj Makedoniji, 2008. u Srbiji te 2010. u Albaniji. 2012. godine poduzeće se šiti na Poljsku, Češku, Mađarsku, Slovačku te Rumunjsku. Nakon toga ekspanzija se nastavila istočno prema Ukrajini i Rusiji⁹⁶, no predmet ovog rada je dodatna ekspanzija unutar rumunjskog tržišta do koje dolazi akvizicijom poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. 2019. godine.

⁹⁴ Orbicova službena stranica, dostupno na: <https://www.orbico.com/hr/>

⁹⁵ Anić I. D. (2002): Razvitak hrvatske maloprodaje i ekonomsko okruženje, dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/clanak/44545>

⁹⁶ Intervju sa zaposlenikom poduzeća Orbico d.o.o.

4.2. Osnovne informacije o poduzeću Interbrands Orbico s.r.l.

Interbrands Orbico s.r.l. je najveći rumunjski distributer FMCG proizvoda te proizvoda za njegu i ljepotu. FMCG proizvodi uključuju proizvode koji se prodaju u relativno kratkom periodu po relativno niskoj cijeni (npr. procesuirana hrana, pića, proizvodi za čišćenje, kozmetika itd.).

Poduzeće Interbrands Orbico s.r.l. osnovano je 1993. godine pod nazivom Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. te je u narednim godinama postalo jedno od vodećih rumunjskih poduzeća čija je osnovna djelatnost distribucija i marketing. U početku, poduzeće se bavilo isključivo distribucijom robe široke potrošnje, no ubrzo, odnosno 1990-ih te 2000-ih, Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. se udružuje s velikim međunarodnim robnim brendovima u raznim sektorima poput hrane, pića, osobne njege, proizvoda za kućanstvo te farmaceutskih proizvoda. Također, poduzeće ostvaruje partnerstvo s poduzećem Procter & Gamble te na taj način Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. postaje ekskluzivni distributer P&G proizvoda u Rumunjskoj. Na taj način poduzeće je utemeljilo svoj položaj na tržištu te ostvarilo dodatni kredibilitet.⁹⁷

2019. godine poduzeće je akvizirano od strane poduzeća Orbico d.o.o. te u trenutku akvizicije Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. zapošljava 2.000 ljudi. Akvizicijom poduzeće mijenja ime iz Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. u Interbrands Orbico s.r.l. te ojačava tržišnu poziciju poduzeća Orbico d.o.o. u regiji.⁹⁸

4.3. Analiza vanjskog okruženja poduzeća Orbico d.o.o.

4.3.1. PESTLE analiza poduzeća Orbico d.o.o.

PESTLE analiza definira sve faktore koji bi mogli, ili pak već imaju utjecaj na poduzeće s obzirom na političku, ekonomsku, društvenu, tehnološku, regulatornu i ekološku situaciju, kao što je konstatirano u poglavlju 2.3.1.2 PESTLE analiza. Fokus PESTLE analize je na 2018. te 2019. godini budući da je akvizicija nastupila 2019. godine.

Politički čimbenici u razdoblju pred akviziciju bili su vrlo pogodni. Europa 2019. bilježi mirnu političku etapu prije COVID-19 krize i rata u Ukrajini. Ipak, valja napomenuti da se 2019. godine odvija trgovinski rat između Kine i SAD-a. Premda je trgovinski rat

⁹⁷ Intervju sa zaposlenikom poduzeća Orbico d.o.o.

⁹⁸ Intervju sa zaposlenikom poduzeća Orbico d.o.o.

uzorkovao nesigurnost koja se osjetila u Europi, rat nije značajno utjecao na europsku ekonomiju.⁹⁹ Što se tiče političke situacije na mikro razini, Hrvatska je tada u procesu porezne reforme koja je započela 2017. godine. 1. siječnja 2019. godine stopa poreza na dobit je ista kao na početku porezne reforme, a iznosi:

- 12% ako su u poreznom razdoblju ostvareni prihodi do 3.000.000,00 HRK (398.168,43 EUR) ili
- 18% ako su u poreznom razdoblju ostvareni prihodi jednaki ili veći od 3.000.000,01 HRK (398.168,44 EUR).¹⁰⁰

Političko vodstvo Hrvatske ne bilježi nestabilnosti te je osigurano fer tržišno natjecanje u tome periodu. 2023. godine situacija je malo drugačija. Gledajući s mikro razine, politička situacija ne bilježi nesigurnosti, a porezni okvir još je bolji za poduzeća nego u razdoblju akvizicije (tj. porez na dobit iznosi 10% za poduzeća koja ostvare prihode do 995.421,06 EUR te 18% za ona koja uprihoduju više).¹⁰¹ Ipak, što se tiče makro razine, politička situacija bilježi nestabilnosti. Početkom 2020. godine COVID-19 pandemija te razne restrikcije koje je uzrokovala uzdrmale su europsku ekonomiju pa realni BDP Europske unije pada za 6,1% iste godine.¹⁰² Usprkos usporavanju ekonomije, Uprava ističe visoku razinu stabilnosti te promjenu fokusa sa zdravog poslovnog rasta na postizanje optimalne likvidnosti kao reakciju na pandemiju.¹⁰³ Početkom 2022. godine političkim nestabilnostima pridodaje i rusko-ukrajinski rat koji ponovno narušava oporavak od COVID-19 krize. Tako je Europska komisija predvidjela rast BDP-a u 2022. za 4,3%, no on je iznosio 3,5%.¹⁰⁴ Rat je utjecao i na poslovanje poduzeća Orbico d.o.o. s obzirom da

⁹⁹ Sage Journals, *The Impact of the US–China Trade War on the European Union*, dostupno na: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0974910119896642>

¹⁰⁰ Računovodstvo i financije, *Sastavljanje prijave poreza na dobit za 2019. godinu*, dostupno na: <https://www.rif.hr/sastavljanje-prijave-poreza-na-dobit-za-2019-godinu/>

¹⁰¹ Računovodstvo i financije, *Stopa poreza na dobit, plaćanje poreza na dobit, predujmovi poreza na dobit*, dostupno na: <https://www.rif.hr/stopa-poreza-na-dobit-placanje-poreza-na-dobit-predujmovi-poreza-na-dobit/>

¹⁰² CEPR, *The EU economy after COVID-19*, dostupno na: <https://www.cepr.org/voxeu/columns/eu-economy-after-covid-19-implications-economic-governance>

¹⁰³ Podatci dobiveni iz godišnjeg izvještaja poduzeća Orbico d.o.o. 2020. godine

¹⁰⁴ European Parliament, *Economic impact of Russia's war on Ukraine: European Council response*, dostupno na: [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_BRI\(2024\)757783](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_BRI(2024)757783)

poduzeće posjeduje podružnice u Rusiji i Ukrajini. Ipak, Orbico d.o.o. bilježi rast dobiti 2022. godine za čak 30%.

Ekonomska situacija je 2019. godine, također bila vrlo zavidna. Nastavljaju se pozitivna kretanja ekonomske aktivnosti te je realni rast bruto domaćeg proizvoda (BDP) iznosio 2,9%.¹⁰⁵ Kretanja na tržištu rada pokazuju daljnji rast zaposlenosti, a anketna nezaposlenost dostiže rekordno niske razine u 2019. godini. Prosječna inflacija usporila je u odnosu na 2018. godinu te je iznosila 0,8%. Nastavljen je trend visoke likvidnosti financijskog sustava te smanjenja vanjskih neravnoteža domaćeg gospodarstva. Kamatna stopa na zajmove između povezanih osoba bilježi trend pada od 2016. godine, a u 2019. godini iznosi 3,96%.¹⁰⁶ Također valja napomenuti da je stopa rasta BDP-a Rumunjske 2019. godine iznosila 3,9%. U periodu do 2022. na ekonomsku situaciju utječu događaji političke prirode koji su navedeni ranije. Iako stopa rasta BDP-a Hrvatske opada, ona je i dalje pozitivna u ostatku promatranog razdoblja.¹⁰⁷ Također, poduzeće Orbico d.o.o. bilježi rast dobiti u periodu 2019.-2022. te pokazuje stabilnost svoga poslovanja čak i nakon akvizicije.

Društveni čimbenici koji su utjecali na Orbico d.o.o. 2019. godine slični su onima koji utječu od početka Orbica. Hrvatska ne bilježi veće društvene promjene od osnutka države. Trendovi koji prate populaciju države su sve veći udio visokoobrazovanog stanovništva¹⁰⁸ te imigracije stranog stanovništva.¹⁰⁹ Ova dva faktora utječu kako na ponudu radnu snage tako i na kulturološku raznolikost radne snage s kojom se Orbico d.o.o. tada susreće. Valja napomenuti da se pravi porast imigracijske radne snage osjetio tek nakon 2021. kada je nastupilo ukidanje kvota za strane radnike. Ipak, oba čimbenika iz 2019. godine bitna su za Orbico d.o.o. s obzirom da ju poduzeću za operativnost potrebna radna snaga svih obrazovnih stupnjeva.

¹⁰⁵ Državni zavod za statistiku Republike Hrvatske, Bruto domaći proizvod, dostupno na: <https://www.dzs.hr>

¹⁰⁶ KPMG, *Kamatna stopa na zajmove između povezanih osoba u 2019. godini*, dostupno na: <https://www.assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/hr/pdf/2019/hr-Kamatna-stopna-na-zajmove-izmedju-povezanih-osoba-u-2019.-godini.pdf>

¹⁰⁷ Državni zavod za statistiku Republike Hrvatske, Bruto domaći proizvod, dostupno na: <https://www.dzs.hr>

¹⁰⁸ Državni zavod za statistiku, *Kontinuiran rast udjela visokoobrazovanog stanovništva*, dostupno na: <https://dzs.gov.hr/vijesti/kontinuiran-rast-udjela-visokoobrazovanog-stanovnistva/1594>

¹⁰⁹ Državni zavod za statistiku, *Migracija stanovništva Republike Hrvatske 2022.*, dostupno na: <https://podaci.dzs.hr/2023/hr/58061>

Ako se govori o tehnološkim čimbenicima na tržištu, 2019. godine poduzeća u području distribucije koriste razne automatizacije poslovnih procesa kako bi nabava i prodaja bile u sinergiji. Orbico d.o.o. prati trendove na tržištu i koristi razne digitalne sustave te automatizacije kako bi se održavala optimalna razina zaliha za distribuciju. Nadalje, vlasnik Orbica, Branko Roglić krajem 2018. godine naglašava važnost ulaganja u IT, te govori kako Orbico planira nastaviti razvoj IT sektora na razini grupe te dalje unaprijediti korištenje sinergijskih efekata.¹¹⁰ Također, Orbico je među prvima 2019. godine koji potpisuje ugovor s poduzećem Gideon Brothers u svrhu testiranja i korištenja autonomnog robo-skladištara.¹¹¹ U razdoblju od 2019. godine pa do danas, velike promjene na tehnološkom polju uzrokovao je nagli rast komercijalizacije genAI tehnologije (generativna umjetna inteligencija koja je sposobna generirati tekst i medije). Ova tehnologija koristi se najviše kako bi se povećala efikasnost procesa unutar poduzeća te kako bi se unaprijedilo iskustvo kupca. genAI je od visoke važnosti budući da analitičari procjenjuju utjecaj ove tehnologije u iznosu od 7,14 bil. EUR inkrementalnog rasta globalne ekonomije.¹¹² Poduzeće Orbico d.o.o. prati i ove trendove te je pomoću genAI tehnologije automatizirao razne procese kao što su dostava i knjiženje bankovnih izvoda, ali isto tako i povezivanja podataka unutar vlastitog ERP sustava.¹¹³

Što se tiče regulatornih normi, poduzeće nije imalo periode nestabilnosti. Orbico je i 2019. godine poštivao sve potrebne zakone za provođenje poslovanja od kojih neki uključuju zakone o radu, zakona o vanjskoj i unutarnjoj trgovini te potrebite dozvole za provedbu distribucijog poslovanja. Poduzeće je ažurno s provedbom svih aktualnih zakona u svih 20 zemalja u kojima je prisutno u razdoblju 2019.-2022. godine.¹¹⁴

¹¹⁰ Poslovni dnevnik, *U 2019. godini ciljamo na 2,3 milijarde eura prihoda, uz jednu veću akviziciju*, dostupno na: <https://www.poslovni.hr/poduzetnik/u-2019-godini-cijamo-na-23-milijarde-eura-prihoda-uz-jednu-vecu-akviziciju-347524>

¹¹¹ Gideon, *Orbico chooses Gideon Brothers to make its logistics jobs safer and easier*, dostupno na: <https://www.gideon.ai/news-press/orbico-chooses-gideon-brothers-to-make-its-logistics-jobs-safer-and-easier/>

¹¹² McKinsey and Co., *The economic potential of generative AI: The next productivity frontier*, dostupno na: <https://www.mckinsey.com/capabilities/mckinsey-digital/our-insights/the-economic-potential-of-generative-ai-the-next-productivity-frontier#business-value>

¹¹³ Robotiq.ai, *Automated processes connect data in ERP systems*, dostupno na: <https://www.robotiq.ai/case-study/how-orbico-achieved-cost-and-error-reduction/>

¹¹⁴ Intervju sa zaposlenikom poduzeća Orbico d.o.o.

S obzirom na prirodu poslovanja, poduzeće je neizravno ovisno o klimatskim promjenama. Odnosno, iako Orbico d.o.o. ne posjeduje zemljišta namijenjena za uzgoje, dio njegovih dobavljača ovisan je kvaliteti poljoprivredne godine. To znači da će loši klimatski uvjeti rezultirati povišenim troškovima za poduzeće što se u konačnici prevodi kao smanjenje dobiti. Orbico d.o.o. se sve dosada, pa isto tako 2018. i 2019. godine, pridržavao svih okolišnih regulativa, uključujući regulative o emisiji ugljika te regulative o gospodranju otpada.¹¹⁵ Poduzeće u periodu nakon akvizicije razvija ESG (engl. Environmental, Social and Governance) smjernice od kojih su neke održivost i tzv. zelena nabava (nabava koja uzrokuje minimalne štete za okoliš). Kao posljedica zelene nabava očituje se i nabava električnih vozila koja započinje 2024. godine. Uz navedeno, poduzeće razvija i zelene inicijative kao što su sadnja stabala i potpora pčelarskim projektima.¹¹⁶

4.3.2. Analiza industrije poduzeća Orbico d.o.o.

Industrija je analizirana prema ranije objašnjenom Porterovom modelu 5 sila. Dakle, analiza započinje evaluacijom konkurencije u okolini.

S obzirom na prirodu poslovanja poduzeća, odnosno s obzirom da poduzeće distribuira od prehrambenih do farmaceutskih proizvoda postoje razni konkurenti. Ukoliko je riječ o čistoj distribuciji, u regiji se izdvaja Nelt Co d.o.o. i Phoenix Farmacija d.o.o. Poduzeće Nelt Co d.o.o. bavi se distribucijom i logistikom robe široke potrošnje te duhanskih, farmaceutskih i kozmetičkih proizvoda. Poduzeće zapošljava 5.500 zaposlenika te je prisutno na 12 tržišta u Europi i Africi.¹¹⁷ Phoenix Farmacija d.o.o. bavi se distribucijom isključivo farmaceutskih proizvoda, no mnogo je veći igrač s obzirom da zapošljava 48.000 ljudi. Također, dodatna prednost Phoenix Farmacije d.o.o. je što posjeduje i 3.200 vlastitih ljekarni u 17 europskih zemalja.¹¹⁸ Osim poduzeća koja se bave distribucijom bez proizvodnje, konkurenti su i proizvođači koji nude i distribucijske usluge. Iz tog razloga potrebno je izdvojiti i Atlantic Grupu d.d., Saponiju d.d. te Podravku d.d. Atlantic Grupa d.d. distribuira robu široke potrošnje putem 17 distribucijskih centara te zapošljava preko 5.500 ljudi s poslovnim prihodima od 973,9 mil. EUR u 2023. godini. Uz to, poduzeće

¹¹⁵ Intervju sa zaposlenikom poduzeća Orbico d.o.o.

¹¹⁶ Orbico Group, *ESG in Orbico*, dostupno na: <https://dir.icapcrif.com/mailimages/BG/2023-CRC/Orbico%20ESG.pdf>

¹¹⁷ Službena stranica, *Nelt Co d.o.o.*, dostupno na: <https://www.nelt.com/en/>

¹¹⁸ Službena stranica, *Phoenix Farmacija d.o.o.*, dostupno na: <https://www.phoenix-farmacija.hr>

posjeduje vlastite brendove kao što su Argeta, Donat, Cedevida i dr.¹¹⁹ Saponia d.d. bavi se proizvodnjom i distribucijom deterdženata. S obzirom da Orbico d.o.o. distribuira i neprehrambene proizvode, Saponia konkurira poduzeću u tom segmentu s ukupnim prihodima od 107,9 mil. EUR u 2023. godini.¹²⁰ Također, Saponia d.d. posjeduje vlastite brendove kao što su Faks Helizim ili Ornel.¹²¹ Podravka d.d. bavi se proizvodnjom i distribucijom prehrambenih i farmaceutskih proizvoda, a zapošljava preko 2.500 ljudi s poslovnim prihodima od 717 mil. EUR. Poduzeće posjeduje brendove kao što su Vegeta i Belupo te je vrlo utjecajno na regijskom i europskom tržištu.¹²² Navedeni konkurenti predstavljaju konstantnu prijetnju poduzeću Orbico d.o.o. što je utjecalo na donošenje odluke o preuzimanju poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. s obzirom na potencijalni rast koji akvizicija može donijeti.

Prijetnja ulaska novih konkurenata konstantno je prisutna, no ne predstavlja izravnu opasnost poduzeću Orbico d.o.o. ni u razdoblju akvizicije. Ovo je iz razloga što se poduzeće već 2018. godine nalazi na 16. mjestu liste 505 najvećih tvrtki Hrvatske. Veličina poduzeća, u kombinaciji sa činjenicom da je poduzeće osnovano 1998. te gradi svoju infrastrukturu već 2 desetljeća, govori o prednosti koju Orbico posjeduje u odnosu na nove konkurente. Orbico d.o.o., neposredno prije akvizicije rumunjskog Interbrandsa d.o.o., je vodeći distributer u Hrvatskoj velikog broja globalno zastupljenih marki.¹²³ Dakle, iako se novi konkurenti mogu pojaviti na tržištu u bilo kojemu trenutku, Orbico je 2019. već etablirao svoj položaj s obzirom na prihode, izgradio zavidnu infrastrukturu te posjedovao dobar odnos sa snažnim dobavljačima pa na taj način otežao ulazak svim novim igračima.

Opasnost od pojave supstituta još je manje vjerojatna od ulaska novih (izravnih) konkurenata. Ovo je iz razloga što je Orbico d.o.o. posjeduje vrlo širok asortiman koji se gradio postepeno s obzirom na potrebe tržišta. Granica između potencijalnih supstituta i potencijalnih konkurenata je u ovome slučaju vrlo tanka, s obzirom da je usluga Orbica d.o.o. distribucija (takva usluga jača s obzirom na veličinu poduzeća). Supstitut bi, dakle,

¹¹⁹ Službena stranica, *Atlantic Grupa d.d.*, dostupno na: <https://www.atlanticgrupa.com/hr/>

¹²⁰ Fina, *Infobiz*, dostupno na: <https://infobiz.fina.hr/tvrtka/saponia-d-d/OIB-37879152548>

¹²¹ Službena stranica, *Saponia d.d.*, dostupno na: <https://www.saponia.hr>

¹²² Službena stranica, *Podravka d.d.*, dostupno na: <https://www.podravka.hr>

¹²³ Poslovni dnevnik, *Roglić nadjačao i golemog državnog igrača, turbulencije 'prizemljile' CA*, dostupno na: <https://www.poslovni.hr/hrvatska/roglic-nadjacao-i-golemog-drzavnog-igraca-turbulencije-prizemljile-ca-356811>

podrazumijevao jefitiniju ili kvalitetniju distribuciju proizvoda. Takav susptitut uvelike ovisi o odnosima s dobavljačima, obujmu posla te raznolikosti dobavljača. Orbico d.o.o. 2018. prednjači u Hrvatskoj glede svih navedenih čimbenika.

Važno je istaknuti pregovaračku snagu dobavljača kada se raspravlja o Orbicu. Iako je poduzeće jedno od najvećih distributera u Hrvatskoj i Europi 2018. godine, dobavljači čiju robu distribuira, su vodeći na globalnom tržištu. Poduzeća poput Procter & Gamblea i Philip Morrisa (čiji prihodi premašuju 80 mlrd. EUR u 2023. godini) ili pak SC Johnsona (čiji su prihodi oko 11 mlrd. EUR u 2023. godini) imaju određenu „polugu“ u odnosu na Orbico d.o.o. Ipak, snaga pregovaračke moći dobavljača nije maksimalna iz razloga što i dobavljači imaju korist od Orbica s obzirom na broj trgovina koji poduzeće opskrbljava. Također, u korist mu idu i manji dobavljači nad kojima Orbico d.o.o. zadržava „polugu“ glede pregovaračke snage.

Pregovaračka snaga kupaca jača je nego 2000.-ih budući da je tada postojalo više manjih igrača na tržištu maloprodaje, a sada veći udio tržišta zauzimaju masivniji maloprodajni lanci. Orbico d.o.o., osim što posluje s vodećim maloprodajnim lancima u regiji, vrši usluge distribucije i logistike za manje trgovine. Dakle, portfelj poduzeća je diverzificiran i time je smanjena pregovaračka moć kupaca. Ipak, vrijedi istaknuti poduzeća koja imaju veću progavaračku snagu kao što su Konzum plus d.o.o., Spar Hrvatska d.o.o., Müller d.o.o., Plodine d.d. i dr. Poduzeća poput navedenih imaju veću pregovaračku moć od manjih maloprodaja s obzirom da potencijalni gubitak takvih kupaca može imati snažan utjecaj na smanjenje poslovnih prihoda poduzeća Orbico d.o.o.

4.3.3. SWOT analiza poduzeća Orbico d.o.o.

SWOT analizom prikazane su snage, slabosti, prilike i prijetnje za poduzeće. Dok su snage i slabosti koncentrirane na prikaz unutarnjeg stanja poduzeća, prilike i prijetnje su ogledalo vanjskog utjecaja na poduzeće. Budući da je proces akvizicije započeo u siječnju 2019., u nastavku je SWOT analiza poduzeća za 2018. godinu.

Tablica 1: SWOT analiza

SNAGE	SLABOSTI
<ul style="list-style-type: none"> Kompleksna distribucijska mreža – Orbico ima kompleksnu 	<ul style="list-style-type: none"> Ovisnost o ključnim markama – oslanjanje na nekoliko ključnih

distribucijsku mrežu diljem Europe koja omogućuje poduzeću učinkovite isporuke proizvoda na različita tržišta.

- **Raznovrsan portfelj proizvoda** – poduzeće distribuira široku paletu proizvoda, uključujući robu široke potrošnje, proizvode za njegu i ljepotu, farmaceutske proizvode te tehničku opremu i električne uređaje; ovakva diverzifikacija smanjuje ovisnost o bilo kojoj pojedinačnoj kategoriji proizvoda.
- **Snažna partnerstva s robnim markama** – Orbico surađuje s istaknutim robnim markama te na taj način povećava svoj ugled i tržišni doseg; ova partnerstva omogućuju pristup visokokvalitetnim proizvodima i pouzdanim opskrbnim lancima.
- **Stručnost u logistici i lancu opskrbe** – istančane sposobnosti poduzeća u logistici i upravljanju lancem opskrbe osiguravaju pravovremenu i učinkovitu distribuciju proizvoda.
- **Tržišno vodstvo** – kao jedan od vodećih distributera u Hrvatskoj i Europi, Orbico uživa značajan tržišni utjecaj i priznanje.

marki može predstavljati rizik ako te marke odluče promijeniti svoje distribucijske strategije što može rezultirati ukidanjem partnerstva.

- **Operativna složenost** – upravljanje poslovanjem u brojnim državama može biti složeno i predstavljati određene izazove u koordinaciji logistike, poštivanju različitih regulativa i rješavanju različitih zahtjeva tržišta.
- **Visoki operativni troškovi** – kompleksna distribucijska mreža i sveobuhvatne usluge stvaraju visoke operativne troškove (isti se ogledaju kao stavka „Materijalni troškovi“ u Računu dobiti i gubitka te čine 85% ukupnih troškova) koji onda utječu na razinu profitabilnosti

PRILIKE	PRIJETNJE
<ul style="list-style-type: none"> • Ekspanzija na nova tržišta – Orbico d.o.o. potencira unapređenje poslovanja u kategoriji pića, kroz ekspanziju na nova europska ali i globalna tržišta. • Rast u e-commerce sferi – uspod e-commercea predstavlja priliku za poduzeće da razvije nove distribucijske kanale i poboljša svoju ponudu usluga. • Akvizicije i partnerstva – strateške akvizicije poduzeća u istočnoj Europi koje će upotpuniti portfelj Orbica d.o.o. jačaju konkurentsku poziciju poduzeća. • Inovacije u logistici – ulaganje u napredne logističke tehnologije i inovacije može poboljšati učinkovitost i smanjiti troškove, istodobno pružajući konkurentsku prednost. • Održivi razvoj i zelene inicijative – implementacija ekološki prihvatljivih praksi u distribuciji i logistici (kao što su npr. nabava električnih vozila ili „zelena“ nabava) nosi potencijal za poboljšanje reputacije poduzeća, ali i privlači nove klijente koji cijene održivost. 	<ul style="list-style-type: none"> • Tržišno natjecanje – distribucijska industrija vrlo je konkurentna i sastoji se od brojnih igrača koji se bore za tržišni udio; povećana konkurencija stvara pritisak na marže i tržišno pozicioniranje. • Ekonomska nestabilnost – ekonomske fluktuacije mogu uvelike utjecati na poslovanje s obzirom da poduzeće djeluje na međunarodnoj razini pa je izloženo raznim promjenama tečajeva stranih valuta uglavnom vezanih za EUR. • Integracija – nekvalitetna integracija novoakviziranih članica potencijalno može rezultirati nedostatkom potrebne sinergije za očekivani rast. • Prekidi u lancu opskrbe – prekidi u lancu opskrbe (npr. uzorkovani prirodnim katastrofama, političkom nestabilnošću ili problemima s prijevozom) mogu utjecati na dostupnost i pravovremenu isporuku proizvoda. • Organizacijske prijetnje – povlačenje obitelji Roglić (dotadašnja Uprava poduzeća Orbico d.o.o.) u Nadzorni odbor te postavljanje nove organizacije

	Uprave može prouzročiti potencijalno manje efikasno vodstvo.
--	--

Izvor: izrada prema podacima dobivenih iz intervjua sa zaposlenikom poduzeća Orbico d.o.o. te revizorskog izvještaja za 2018. godinu

4.4. Usporedba financijske situacije poduzeća Orbico d.o.o. prije i nakon akvizicije poduzeća Interbrands Orbico s.r.l.

U srpnju 2019. godine poduzeće Orbico d.o.o. je steklo vlasništvo nad 60% udjela poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. uz opciju kupnje preostalih 40% u 2022. godini i na taj način izvršilo horizontalnu akviziciju. Ovakav potez značajan je, ne samo za poduzeće Orbico d.o.o., već i za hrvatsko gospodarstvo budući da je rumunjsko tržište zahtjevno za hrvatska poduzeća. Hrvatska poduzeća naviknuta su na manji opseg poslovanja s obzirom da Hrvatska broji 3,8 mil. stanovnika¹²⁴. Rumunjska 2019. godine broji gotovo 20 mil. stanovnika pa je ovakav iskorak transparentan pokazatelj jačanja hrvatskog gospodarstva.¹²⁵ Kupovna cijena 60% udjela iznosila je 24.695.069 EUR. Poduzeće Orbico d.o.o. ostvarilo je prava zahtijevati od prodavatelja prodaju (i prodavatelj je ostvario prava zahtijevati od stjecatelja kupnju) svih udjela u društvu Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. po cijeni od 22.719.358 EUR pri čemu je ta obveza buduće kupnje preostalog udjela uknjižena pod stavkom „Ostale dugoročne obveze“ na dan 31. prosinca 2019. godine. U sklopu stečene imovine, poduzeće Orbico d.o.o. steklo je 1.965.625 EUR novca i novčanih ekvivalenata. U nastavku su izlistane stavke koje je poduzeće Orbico d.o.o. steklo otkupom 60% udjela poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. U stupcu „Iznos“ nalaze se vrijednosti stečenih kategorija. Stupac „Iznos promjene 2018.-2019.“ navodi apsolutne iznose rasta istih kategorija u poduzeću Orbico d.o.o. Zadnji stupac pokazuje udio stečene kategorije (od poduzeća Interbrands s.r.l.) u rastu istih kategorija u poduzeću Orbico d.o.o.¹²⁶

¹²⁴ Državni zavod za statistiku Republike Hrvatske, *Objavljeni konačni rezultati popisa 2021.*, dostupno na: <https://www.dzs.hr>

¹²⁵ Ministarstvo vanjskih i europskih poslova, *Samo jake tvrtke mogu uspjeti u Rumunjskoj*, dostupno na: <https://mvep.gov.hr/print.aspx?id=26620&url=print>

¹²⁶ Revizorski izvještaj poduzeća Orbico d.o.o. 2019. godine

Tablica 2: Usporedba stečenih stavki poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. i iznosa rasta za birane stavke poduzeća Orbico d.o.o 2018.-2019.

Stavka bilance	Iznos stečene kategorije	Iznos rasta kategorijae u poduzeću Orbico d.o.o. 2018.-2019.	Udio stečene stavke u iznosu promjene
Nekretnine, postrojenje i oprema	7.712.655	6.041.409	128%
Nematerijalna imovina	5.735.351	43.772.513	13%
Ostala dugotrajna imovina	330.613	5.144.867	6%
Novac i novčani ekvivalenti	1.965.625	38.697.989	5%
Zalihe	14.415.555	18.880.616	76%
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	19.293.516	16.046.984	120%
Obveze prema dobavljačima i ostale kratkoročne obveze	14.117.593	84.056.009	17%
Kratkoročne obveze po kreditima i najmovima	23.360.674	45.669.255	51%

Izvor: izrada prema podacima dobivenih iz revizorskog izvještaja za 2019. godinu

4.4.1. Horizontalna i vertikalna analiza

Tablica 3: Horizontalna analiza bilance poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2016. – 2022.

BILANCA	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	Postotna promjena 2016.-2017.	Postotna promjena 2017.-2018.	Postotna promjena 2018.-2019.	Postotna promjena 2019.-2020.	Postotna promjena 2020.-2021.	Postotna promjena 2021.-2022.	Postotna promjena 2016.-2022.
Nekretnine, postrojenja i oprema	115.695.136	119.112.748	115.685.314	121.726.724	99.246.533	88.519.344	85.821.090	2,95%	-2,88%	5,22%	-18,47%	-10,81%	-3,05%	-25,82%
Imovina s pravom korištenja				49.771.982	45.866.481	73.040.414	77.788.705	0,00%	0,00%	0,00%	-7,85%	59,25%	6,50%	0,00%
Ulaganja u nekretnine	817.971	2.694.273	1.790.563	1.737.607	1.607.804	220.585	186.476	229,39%	-33,54%	-2,96%	-7,47%	-86,28%	-15,46%	-77,20%
Nematerijalna imovina	21.132.656	24.675.294	25.006.304	68.778.817	74.275.533	76.129.007	76.244.475	16,76%	1,34%	175,05%	7,99%	2,50%	0,15%	260,79%
Odgodena porezna imovina	5.982.082	4.673.701	4.484.571	4.814.918	5.529.763	7.367.310	8.781.339	-21,87%	-4,05%	7,37%	14,85%	33,23%	19,19%	46,79%
Dugoročni krediti i depoziti	4.402.283	3.433.406	2.377.331	946.181	762.493	1.116.066	1.914.128	-22,01%	-30,76%	-60,20%	-19,41%	46,37%	71,51%	-56,52%
Ostala dugotrajna imovina	526.511	830.447	761.829	5.906.696	935.298	304.599	235.318	57,73%	-8,26%	675,33%	-84,17%	-67,43%	-22,75%	-55,31%
Ukupna dugotrajna imovina	148.556.639	155.419.869	150.105.913	253.682.925	228.223.903	246.697.326	250.971.531	4,62%	-3,42%	69,00%	-10,04%	8,09%	1,73%	68,94%
Zalihe	125.492.070	163.681.598	166.036.233	184.916.849	135.731.502	135.961.643	254.073.794	30,43%	1,44%	11,37%	-26,60%	0,17%	86,87%	102,46%
Potraživanja	186.248.059	204.637.733		197.714.115	213.761.099	211.473.754	223.405.004	9,87%	-3,38%	8,12%	-1,07%	-6,33%	12,78%	19,95%
Kratkotrajna financijska imovina			7.115.004	11.807.021	2.312.031	848.231	903.842	0,00%	0,00%	65,95%	-80,42%	-63,31%	6,56%	0,00%
Novac u banci i blagajni	31.675.360	34.956.931	33.686.509	72.384.498	67.151.503	67.412.702	75.708.939	10,36%	-3,63%	114,88%	-7,23%	0,39%	12,31%	139,02%
Ukupna kratkotrajna imovina	343.415.489	403.276.263	404.551.861	482.869.467	416.668.790	402.308.713	554.091.579	17,43%	0,32%	19,36%	-13,71%	-3,45%	37,73%	61,35%
Ukupno aktiva	491.972.128	558.696.131	554.657.907	736.552.392	644.892.694	649.006.039	805.063.110	13,56%	-0,72%	32,79%	-12,44%	0,64%	24,05%	63,64%
Temeljni kapital	13.234.853	18.145.597	23.454.509	23.454.509	23.454.509	23.454.509	23.454.509	37,10%	29,26%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	77,22%
Ostale pričuve	39.535.470	30.386.356	30.386.356	30.386.356	30.386.356	30.953.348	30.953.348	-23,14%	0,00%	0,00%	0,00%	1,87%	0,00%	-21,71%
Revalorizacijske rezerve	14.010.883	16.955.339	13.616.166	12.271.949	8.774.570	9.428.230	9.633.021	21,02%	-19,69%	-9,87%	-28,50%	7,45%	2,17%	-31,25%
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	22.600.703	32.169.354	27.745.172	39.635.145	61.294.047	88.154.224	119.795.872	42,34%	-13,75%	42,85%	54,65%	43,82%	35,89%	430,05%
Ne kontrolirajući interesi	16.074.988	10.252.572	10.143.872	8.937.156	3.629.438	1.519.942	770.323	-36,22%	-1,06%	-11,90%	-59,39%	-58,12%	-49,32%	-95,21%
Ukupno kapital	105.456.898	107.909.218	105.346.075	114.685.115	127.538.921	153.510.253	184.607.074	2,33%	-2,38%	8,87%	11,21%	20,36%	20,26%	75,05%
Obveze po primljenim kreditima	59.189.329	52.098.746	43.929.657	27.383.370	59.498.308	42.978.167	44.128.741	-11,98%	-15,68%	-37,67%	117,28%	-27,77%	2,68%	-25,44%
Leasing obveze				37.879.355	43.628.642	63.953.945	64.150.109	0,00%	0,00%	0,00%	15,18%	46,59%	0,31%	0,00%
Ostale dugoročne obveze	3.153.759	1.964.298	765.014	23.031.787	23.245.471	8.189.926	37.030	-37,72%	-61,05%	2910,63%	0,93%	-64,77%	-99,55%	-98,83%
Odgodene obveze poreza na dobit	8.076.714	8.954.941	7.478.001	6.797.266	7.104.652	21.383.237	6.851.151	10,87%	-16,49%	-9,10%	4,52%	200,98%	-67,96%	-15,17%
Rezerviranja	1.379.388	1.566.129	1.795.474	1.691.021	2.002.389	8.559.028	15.903.511	13,54%	14,64%	-5,82%	18,41%	327,44%	85,81%	1052,94%
Ukupno dugoročne obveze	71.799.190	64.584.113	53.968.147	96.782.799	135.479.461	145.064.304	131.070.542	-10,05%	-16,44%	79,33%	39,98%	7,07%	-9,65%	82,55%
Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	245.651.072	294.576.548	273.643.507	357.699.516	313.486.894	304.038.091	435.282.368	19,92%	-7,11%	30,72%	-12,36%	-3,01%	43,17%	77,20%
Ugovorne obveze			5.932.577	4.944.986	2.310.173	1.215.077	2.202.933	0,00%	0,00%	-16,65%	-53,28%	-47,40%	81,30%	0,00%
Obveze po primljenim kreditima	66.983.476	87.971.332	113.974.252	139.099.078	42.784.923	22.096.091	23.662.619	31,33%	29,56%	22,04%	-69,24%	-48,36%	7,09%	-64,67%
Leasing obveze			20.544.429	18.897.472	20.616.763	21.018.249		0,00%	0,00%	0,00%	-8,02%	9,10%	1,95%	0,00%
Kratkoročne obveze poreza na dobit	71.139	715.376	236.247	381.578	36.101	697.060	4.173.336	905,60%	-66,98%	61,52%	-90,54%	1830,88%	498,71%	5766,42%
Rezerviranja	2.010.352	2.939.545	1.557.104	2.414.891	4.358.617	1.768.399	3.045.988	46,22%	-47,03%	55,09%	80,49%	-59,43%	72,25%	51,52%
Ukupno kratkoročne obveze	314.716.040	386.202.800	395.343.686	525.084.478	381.874.179	350.431.482	489.385.493	22,71%	2,37%	32,82%	-27,27%	-8,23%	39,65%	55,50%
Ukupno obveze	386.515.230	450.786.914	449.311.832	621.867.277	517.353.640	495.495.786	620.456.036	16,63%	-0,33%	38,40%	-16,81%	-4,22%	25,22%	60,53%
Ukupni pasiva	491.972.128	558.696.131	554.657.907	736.552.392	644.892.694	649.006.039	805.063.110	13,56%	-0,72%	32,79%	-12,44%	0,64%	24,05%	63,64%

Izvor: izrada autora prema podacima dobivenih iz godišnjih izvještaja poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2016. – 2022.

Tablica 4: Vertikalna analiza bilance poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2016. – 2022.

BILANCA	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nekretnine, postrojenja i oprema	115.695.136	119.112.748	115.685.314	121.726.724	99.246.533	88.519.344	85.821.090	23,52%	21,32%	20,86%	16,53%	15,39%	13,64%	10,66%
Imovina s pravom korištenja	0	0	0	49.771.982	45.866.481	73.040.414	77.788.705	0,00%	0,00%	0,00%	6,76%	7,11%	11,25%	9,66%
Ulaganja u nekretnine	817.971	2.694.273	1.790.563	1.737.607	1.607.804	220.585	186.476	0,17%	0,48%	0,32%	0,24%	0,25%	0,03%	0,02%
Nematerijalna imovina	21.132.656	24.675.294	25.006.304	68.778.817	74.275.533	76.129.007	76.244.475	4,30%	4,42%	4,51%	9,34%	11,52%	11,73%	9,47%
Odgodena porezna imovina	5.982.082	4.673.701	4.484.571	4.814.918	5.529.763	7.367.310	8.781.339	1,22%	0,84%	0,81%	0,65%	0,86%	1,14%	1,09%
Dugoročni krediti i depoziti	4.402.283	3.433.406	2.377.331	946.181	762.493	1.116.066	1.914.128	0,89%	0,61%	0,43%	0,13%	0,12%	0,17%	0,24%
Ostala dugotrajna imovina	526.511	830.447	761.829	5.906.696	935.298	304.599	235.318	0,11%	0,15%	0,14%	0,80%	0,15%	0,05%	0,03%
Ukupna dugotrajna imovina	148.556.639	155.419.869	150.105.913	253.682.925	228.223.903	246.697.326	250.971.531	30,20%	27,82%	27,06%	34,44%	35,39%	38,01%	31,17%
Zalihe	125.492.070	163.681.598	166.036.233	184.916.849	135.731.502	135.961.643	254.073.794	25,51%	29,30%	29,93%	25,11%	21,05%	20,95%	31,56%
Potraživanja	186.248.059	204.637.733	197.714.115	213.761.099	211.473.754	198.086.137	223.405.004	37,86%	36,63%	35,65%	29,02%	32,79%	30,52%	27,75%
Kratkotrajna financijska imovina	0	0	7.115.004	11.807.021	2.312.031	848.231	903.842	0,00%	0,00%	1,28%	1,60%	0,36%	0,13%	0,11%
Novac u banci i blagajni	31.675.360	34.956.931	33.686.509	72.384.498	67.151.503	67.412.702	75.708.939	6,44%	6,26%	6,07%	9,83%	10,41%	10,39%	9,40%
Ukupna kratkotrajna imovina	343.415.489	403.276.263	404.551.861	482.869.467	416.668.790	402.308.713	554.091.579	69,80%	72,18%	72,94%	65,56%	64,61%	61,99%	68,83%
Ukupno aktiva	491.972.128	558.696.131	554.657.907	736.552.392	644.892.694	649.006.039	805.063.110	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	0	0	0	0	0	0	0							
Temeljni kapital	13.234.853	18.145.597	23.454.509	23.454.509	23.454.509	23.454.509	23.454.509	2,69%	3,25%	4,23%	3,18%	3,64%	3,61%	2,91%
Ostale pričuve	39.535.470	30.386.356	30.386.356	30.386.356	30.386.356	30.953.348	30.953.348	8,04%	5,44%	5,48%	4,13%	4,71%	4,77%	3,84%
Revalorizacijske rezerve	14.010.883	16.955.339	13.616.166	12.271.949	8.774.570	9.428.230	9.633.021	2,85%	3,03%	2,45%	1,67%	1,36%	1,45%	1,20%
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	22.600.703	32.169.354	27.745.172	39.635.145	61.294.047	88.154.224	119.795.872	4,59%	5,76%	5,00%	5,38%	9,50%	13,58%	14,88%
Ne kontrolirajući interesi	16.074.988	10.252.572	10.143.872	8.937.156	3.629.438	1.519.942	770.323	3,27%	1,84%	1,83%	1,21%	0,56%	0,23%	0,10%
Ukupno kapital	105.456.898	107.909.218	105.346.075	114.685.115	127.538.921	153.510.253	184.607.074	21,44%	19,31%	18,99%	15,57%	19,78%	23,65%	22,93%
Obveze po primljenim kreditima	59.189.329	52.098.746	43.929.657	27.383.370	59.498.308	42.978.167	44.128.741	12,03%	9,33%	7,92%	3,72%	9,23%	6,62%	5,48%
Leasing obveze	0	0	0	37.879.355	43.628.642	63.953.945	64.150.109	0,00%	0,00%	0,00%	5,14%	6,77%	9,85%	7,97%
Ostale dugoročne obveze	3.153.759	1.964.298	765.014	23.031.787	23.245.471	8.189.926	37.030	0,64%	0,35%	0,14%	3,13%	3,60%	1,26%	0,00%
Odgodene obveze poreza na dobit	8.076.714	8.954.941	7.478.001	6.797.266	7.104.652	21.383.237	6.851.151	1,64%	1,60%	1,35%	0,92%	1,10%	3,29%	0,85%
Rezerviranja	1.379.388	1.566.129	1.795.474	1.691.021	2.002.389	8.559.028	15.903.511	0,28%	0,28%	0,32%	0,23%	0,31%	1,32%	1,98%
Ukupno dugoročne obveze	71.799.190	64.584.113	53.968.147	96.782.799	135.479.461	145.064.304	131.070.542	14,59%	11,56%	9,73%	13,14%	21,01%	22,35%	16,28%
Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	245.651.072	294.576.548	273.643.507	357.699.516	313.486.894	304.038.091	435.282.368	49,93%	52,73%	49,34%	48,56%	48,61%	46,85%	54,07%
Ugovorne obveze	0	0	5.932.577	4.944.986	2.310.173	1.215.077	2.202.933	0,00%	0,00%	1,07%	0,67%	0,36%	0,19%	0,27%
Obveze po primljenim kreditima	66.983.476	87.971.332	113.974.252	139.099.078	42.784.923	22.096.091	23.662.619	13,62%	15,75%	20,55%	18,89%	6,63%	3,40%	2,94%
Leasing obveze	0	0	0	20.544.429	18.897.472	20.616.763	21.018.249	0,00%	0,00%	0,00%	2,79%	2,93%	3,18%	2,61%
Kratkoročne obveze poreza na dobit	71.139	715.376	236.247	381.578	36.101	697.060	4.173.336	0,01%	0,13%	0,04%	0,05%	0,01%	0,11%	0,52%
Rezerviranja	2.010.352	2.939.545	1.557.104	2.414.891	4.358.617	1.768.399	3.045.988	0,41%	0,53%	0,28%	0,33%	0,68%	0,27%	0,38%
Ukupno kratkoročne obveze	314.716.040	386.202.800	395.343.686	525.084.478	381.874.179	350.431.482	489.385.493	63,97%	69,13%	71,28%	71,29%	59,22%	54,00%	60,79%
Ukupno obveze	386.515.230	450.786.914	449.311.832	621.867.277	517.353.640	495.495.786	620.456.036	78,56%	80,69%	81,01%	84,43%	80,22%	76,35%	77,07%
Ukupni kapital i obveze	491.972.128	558.696.131	554.657.907	736.552.392	644.892.694	649.006.039	805.063.110	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Izvor: izrada autora prema podacima dobivenih iz godišnjih izvještaja poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2016. – 2022.

Ukupna aktiva (a samim time i ukupna pasiva) raste 2017. godine za 13,56% na iznos od 67 mil. EUR. 2018. godine stagnira na tome iznosu, a u godini akvizicije aktiva raste za 32,79%. 2020. nastupa pad od 12,44% te nakon toga aktiva se postepeno oporavlja da bi 2022. dosegla stopu rasta od 24% s iznosom od 156 mil. EUR.

Dugotrajna imovina prati sličan trend kao aktiva. Ipak za razliku od rasta od 13,56% 2017. godine u aktivi, dugotrajna imovina bilježi manje promjene 2017. i 2018. godine te zatim porast od 69% 2019. godine kada je nastupila akvizicija poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. Uvidom u revizorsko izvješće, koje izdaje PricewaterhouseCoopers d.o.o., iz 2019. godine ovaj je porast definiran kao direktan utjecaj kupnje ciljanog poduzeća. U svrhu detaljnijeg shvaćanja, analizirane su stavke dugotrajne imovine.

Stavka „Nekretnine, postrojenja i oprema“, u godinama prije akvizicije, bilježi blage oscilacije sa stopom +/-3% te iznosi oko 117 mil. EUR. 2018. godine ova stavka iznosi 115 mil. EUR, a 2019. godine penje se na 121 mil. EUR. Za razliku od dotadašnjih povećanja i smanjenja koja su iznosila 3,4 mil. EUR, ovaj rast je u apsolutnom iznosu bio 6 mil. EUR. Rast se pripisuje upisivanju nekretnina, postrojenja i opreme, koje su bile u vlasništvu Interbrandsa, u knjige poduzeća Orbico d.o.o. Novoupisane knjigovodstvene vrijednosti činile su 128% ukupnog rasta stavke 2019. godine u odnosu na 2018. godinu. Udio se ove stavke u aktivi, ipak nije povisio (nasuprot, pao je) s obzirom da su se znatnije promjene odvale na drugim stavkama.

Stavka „Imovina s pravom korištenja“ ne postoji do 2019. godine u godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Orbico d.o.o. Ovo je iz razloga što je 1. siječnja 2019. godine na snagu stupila primjena novog računovodstvenog standarda MSFI 16 koji nalaže prikaz većine najмова u bilanci (osim onih vrlo kratkoročnih ili onih vrlo male vrijednosti). Budući da se stavka pojavljuje tek 2019. godine, teško je procijeniti utjecaj akvizicije na istu.

Stavka „Nematerijalna imovina“ u godinama prije akvizicije bilježi rast sa znatno nižim stopama od one 2019. godine. 2017. godine stavka raste za 16%, a 2018. godine za tek 1%. Ipak, kupnjom poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l., „Nematerijalna imovina“ raste za 175%, odnosno s 25 mil. EUR 2018. godine na 69 mil. EUR 2019. godine. Također, treba napomenuti kako i sami udio stavke u ukupnoj aktivi raste sa 4,5% na 9,3% u periodu akvizicije. Ovakav rast očekivan je, s obzirom da poduzeće prilikom akvizicije plaća višu cijenu od fer vrijednost preuzete neto imovine. Ovdje se računa

tzv. goodwill koje je poduzeće Orbico d.o.o. platilo. Iznos premije podrazumijeva ostvarene sinergijske efekte, ali isto tako Orbico d.o.o. je preuzelo licence, robne marke i intelektualno vlasništvo koje je do tada posjedovalo poduzeće Interbrands Marketing & Distribution s.r.l., a čija je vrijednost iznosila 5,7 mil. EUR.

Stavka „Ostala dugotrajna imovina“, što se tiče promatranog perioda, bilježi vrijednosti ispod 1 mil. EUR osim 2019. godine kada raste za 5 mil. EUR. U stavku se ubraja dugotrajna imovina koja se ne može uvrstiti u tipične kategorije dugotrajne imovine. Iako je skok nastupio u godini akvizicije, ovaj rast nema poveznicu sa stjecanjem poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l.¹²⁷

Kratkotrajna imovina 2017. godine bilježi porast od 17,43% u odnosu na 2016. zbog akvizicije poduzeća Dtribev Sp. z o.o. koja je nastupila te godine te stagnaciju u 2018. godini. 2019. godine kratkotrajna imovina raste za 19,36%, sa 404 mil. EUR na 482 mil. EUR, čiji je rast djelomična posljedica akvizicije poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l.

Stavka „Zalihe“ narasla je za 30% 2017. godine, također zbog spajanja s poduzećem Dtribev Sp. z o.o. Stavka stagnira 2018. godine da bi prilikom akvizicije u 2019. godini narasla 11%. Ovaj rast, osim što je uzrokovan generalim rastom zaliha, manjim dijelom je i posljedica je i akvizicije s obzirom da je poduzeće Orbico d.o.o. preuzelo postojeće zalihe poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. 2019. godine stavka „Zalihe“ iznosi 184 mil. EUR što je 19 mil. EUR više nego prethodne godine. Zalihe preuzete od poduzeća Interbrands Marketing&Distribution s.r.l. čine neznatajan dio ukupne vrijednosti stavke „Zalihe“ 2019. godine. Dakle, rast zaliha je više uzrokovan generalnim poslovanjem poduzeća Orbico d.o.o. nego preuzimanjem postojećih zaliha poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. Ovo potvrđuje i vertikalna analiza koja pokazuje čak i nižu razinu udjela stavke „Zalihe“ u odnosu na 2018. godinu.

Stavka „Potraživanja“, također je narasla 2017. godine, za otprilike 10% zbog kupnje poduzeća Dtribev Sp. z o.o. Kao i kod „Zaliha“, i ovdje je osjetna stagnacija u 2018. godini da bi 2019. godina bilježila porast od 8%. Kao što je vidljivo u Tablici 2, potraživanja poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. čine 120% ukupne promjene stavke „Potraživanja“. Ovo znači da su ukupna potraživanja poduzeća Orbico

¹²⁷ Intervju sa zaposlenikom poduzeća Orbico d.o.o.

d.o.o. zapravo pala, a pozitivan utjecaj akvizicije omogućio je porast stavke „Potraživanja“ te godine.

Posljednja stavka aktive na koju treba obratiti pažnju je „Novac u banci i blagajni“. Ipak, treba naglasiti da je i ova stavka sklona agresivnim oscilijacijama tijekom cijele godine. Stavka bilježi pozitivne i negativne postotne promjene do oko 10% tijekom cijelog analiziranog perioda osim 2019. godine. U godini akvizicije stavka raste za 115%. Međutim, novac i novčani ekvivalenti preuzeti od poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. čine 5% ukupne promjene na kraju 2019. godine.

Što se tiče pasive, ona se kreće paralelno s aktivnom kako je ranije spomenuto. U ukupnoj pasivi udio glavnice kreće se oko 20%, udio dugoročnih obveza oko 15%, a kratkoročnih oko 65%. Ova struktura je izmijenjena 2019. godine ponajviše zbog utjecaja novog računovodstvenog standarda MSFI 16 te dijelom i zbog utjecaja akvizicije.

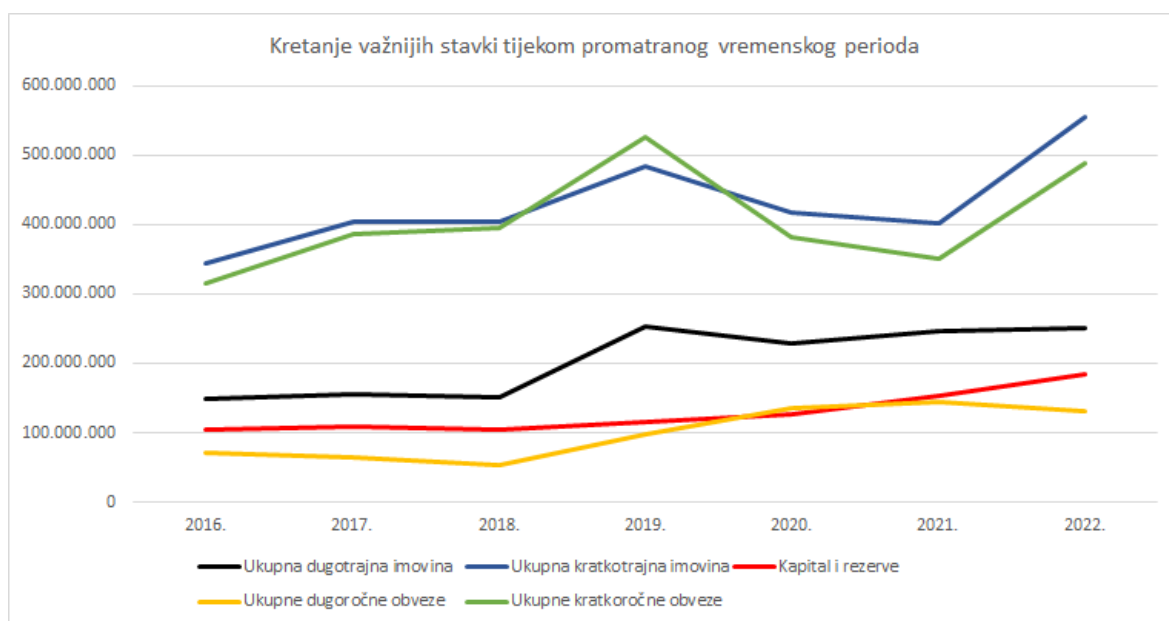
Stopa rasta glavnice zadržava se na +/-2% u 2017. i 2018. godini. 2019. godine stopa se penje na 9% te zadržava rastući trend u ostatku promatranog razdoblja. Treba istaknuti i da je unutar strukture vlastitog kapitala povećan udio stavke „Zadržana dobit“ čiji rast kreće nakon 2019. godine. Ovakve efekte teško je povezati s konkretnim događajima, no budući da spomenute stope bilježe rastući trend nakon akvizicije poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. u 2019. godini, može se pretpostaviti da je ostvarena sinergija doprinijela rastu vlastitog kapitala poduzeća Orbico d.o.o. Ostale stavke vlastitog kapitala bilježe iste ili slične iznose u promatranom razdoblju te su irelevantne za utjecaj akvizicije na uspješnost poslovanja.

Dugoročne obveze bilježe pad 2017. i 2018. godine. 2019. dugoročne obveze rastu za 79% te narednih godina bilježe opadajući rast sve do 2022. kada kreću ponovno padati. 2019. godine, osim što je započeo proces akvizicije, uveden je i novi računovodstveni standard MSFI 16 koji je djelomično odgovoran za ovu promjenu. Stavka „Leasing obveze“ pojavljuje se kao posljedica ovog standarda te iste godine zauzima 5,14% ukupne pasive. Iako poduzeće Orbico d.o.o. nije preuzelo nove dugoročne obveze od poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l., za ovaj je porast, ipak većinom odgovorna akvizicija. Kako je spomenuto ranije, poduzeće Orbico d.o.o. je ostvarilo opciju kupnje preostalog udjela ciljanog poduzeća u 2022. godini što je povećalo stavku „Ostale dugoročne obveze“ za 22,7 mil. EUR. Ova promjena uzrokovala je porast stavke od 2910% u 2019. godini. Također, valja napomenuti da je kao posljedica ovog porasta bila i

promjena strukture pasive pa je udio stavke „Ostale dugoročne obveze“ narastao s 0,14% 2018. godine na 3.13% 2019. (ovo povećanje u strukturi je djelomično i smanjila pojava stavke „Leasing obveze“). Oscilacije u samoj strukturi pasive iznivelirale su se 2022. godine kada je poduzeće izvršilo otkup preostalih 40%. Stavka „Ostale dugoročne obveze“ na kraju 2019. godine iznosi 23 mil. EUR. 2022. godine, otkupom preostalih 40%, stavka iznosi 37.030 EUR.

Kratkoročne obveze bilježe rast 2017. i 2018. godine. U godini akvizicije kratkoročne obveze rastu za 32,82%. To je iz razloga što, osim povećanja stavke „Obveze prema dobavljačima i ostale obveze“, prvih je 60% akvizicije bilo financirano iz kratkoročnih zaduživanja koja su onda 2020. refinanciranjem prebačena na konto dugoročne stavke „Obveze po primljenim kreditima“. Dakle, stavka „Obveze prema dobavljačima i ostale obveze“, koja čini otprilike 50% ukupne pasive, 2019. godine raste za 31%. Kratkoročna stavka „Obveze po primljenim kreditima“, koja čini 21% ukupne pasive raste za 22%. 2022. godine preuzimanje nije utjecalo na kratkoročne obveze s obzirom da je financiranje akvizicije računovodstveno zabilježeno stavkom „Ostale dugoročne obveze“ kako je spomenuto ranije. Kratkoročne obveze bilježe pad 2020. i 2021. godine te rast od 55% 2022. godine. Strukturalno, kratkoročne obveze čine 70% pasive 2019. godine te je primjetan pad nakon akvizicije. 2022. godine kratkoročne obveze čine 60% pasive. Također, udio stavke „Obveze po primljenim kreditima“ kreće opadati već 2018. godine, ali najznačajniji je pad 2020. kada je izvršeno refinanciranje. U nastavku je vizualan prikaz kretanja važnijih stavki bilance.

Slika 4: Kretanje važnijih stavki tijekom promatranog vremenskog perioda



Izvor: izrada autora prema podacima dobivenih iz godišnjih izvještaja poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2016. – 2019.

Tablica 5: Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2016. – 2022.

Račun dobiti i gubitka	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	Postotna promjena 2016.-2017.	Postotna promjena 2017.-2018.	Postotna promjena 2018.-2019.	Postotna promjena 2019.-2020.	Postotna promjena 2020.-2021.	Postotna promjena 2021.-2022.	Postotna promjena 2016.-2022.
Prihodi od prodaje	1.724.904.373	1.844.076.847	1.960.489.216	2.333.483.443	2.385.407.260	2.731.597.319	3.143.678.678	6,91%	6,31%	19,03%	2,23%	14,51%	15,09%	82,25%
Ostali poslovni prihodi	10.760.900	7.621.607	12.223.771	13.961.643	17.980.490	18.689.495	9.608.468	-29,17%	60,38%	14,22%	28,78%	3,94%	-48,59%	-10,71%
POSLOVNI PRIHODI	1.735.665.273	1.851.698.454	1.972.712.987	2.347.445.086	2.403.387.750	2.750.286.814	3.153.287.146	6,69%	6,54%	19,00%	2,38%	14,43%	14,65%	81,68%
Materijalni troškovi	1.481.267.768	1.561.516.093	1.679.568.651	1.998.849.028	2.061.073.064	2.416.230.274	2.761.306.656	5,42%	7,56%	19,01%	3,11%	17,23%	14,28%	86,42%
Troškovi osoblja	212.181.698	241.043.998	241.632.889	266.057.602	245.732.564	232.793.019	264.372.818	13,60%	0,24%	10,11%	-7,64%	-5,27%	13,57%	24,60%
Vrijednosna usklađenja	5.063.508	4.175.460	3.019.709	6.184.219	3.008.561	3.355.100	7.999.867	-17,54%	-27,68%	104,80%	-51,35%	11,52%	138,44%	57,99%
Rezerviranja	149.313	1.433.804	667.728	3.004.977	5.703.099	1.984.604	6.551.596	860,27%	-53,43%	350,03%	89,79%	-65,20%	230,12%	4287,82%
ve vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih pr	0	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Amortizacija	7.758.312	10.322.516	10.934.501	30.966.355	33.926.472	33.846.971	36.029.597	33,05%	5,93%	183,20%	9,56%	-0,23%	6,45%	364,40%
Ostali troškovi	10.352.114	11.898.069	11.063.242	16.594.598	11.287.942	19.468.180	20.615.037	14,93%	-7,02%	50,00%	-31,98%	72,47%	5,89%	99,14%
POSLOVNI RASHODI	1.716.772.712	1.830.389.940	1.946.886.721	2.321.656.779	2.360.731.701	2.707.678.147	3.096.875.572	6,62%	6,36%	19,25%	1,68%	14,70%	14,37%	80,39%
DOBIT/GUBITAK POSLOVNIH AKTIVNOSTI	18.892.561	21.308.514	25.826.266	25.788.307	42.656.049	42.608.667	56.411.573	12,79%	21,20%	-0,15%	65,41%	-0,11%	32,39%	198,59%
FINANCIJSKI PRIHODI	3.783.662	4.034.110	3.468.578	2.133.386	5.266.839	4.553.056	8.519.875	6,62%	-14,02%	-38,49%	146,88%	-13,55%	87,12%	125,18%
FINANCIJSKI RASHODI	9.958.856	10.525.051	11.340.368	11.077.311	18.079.103	11.596.124	17.552.857	5,69%	7,75%	-2,32%	63,21%	-35,86%	51,37%	76,25%
DOBIT/GUBITAK FINANCIJSKIH AKTIVNOSTI	-6.175.194	-6.490.942	-7.871.790	-8.943.925	-12.812.264	-7.043.069	-9.032.982	5,11%	21,27%	13,62%	43,25%	-45,03%	28,25%	46,28%
UKUPNI PRIHODI	1.739.448.935	1.855.732.564	1.976.181.565	2.349.578.472	2.408.654.589	2.754.839.870	3.161.807.021	6,69%	6,49%	18,89%	2,51%	14,37%	14,77%	81,77%
UKUPNI RASHODI	1.726.731.568	1.840.914.991	1.958.227.089	2.332.734.090	2.378.810.804	2.719.274.272	3.114.428.429	6,61%	6,37%	19,12%	1,98%	14,31%	14,53%	80,37%
DOBIT/GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	12.717.367	14.817.572	17.954.476	16.844.383	29.843.785	35.565.598	47.378.592	16,51%	21,17%	-6,18%	77,17%	19,17%	33,21%	272,55%
POREZ NA DOBIT	3.791.360	5.138.364	3.319.132	5.554.184	5.990.179	6.724.667	9.812.463	35,53%	-35,40%	67,34%	0,00%	0,00%	45,92%	158,81%
DOBIT GUBITAK TEKUĆE GODINE	8.926.140	9.679.209	14.635.344	11.290.198	23.853.607	28.840.932	37.566.129	8,44%	51,20%	-22,86%	111,28%	20,91%	30,25%	320,86%

Izvor: izrada autora prema podacima dobivenih iz godišnjih izvještaja poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2016. – 2022.

Tablica 6: Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2016. – 2022.

Račun dobiti i gubitka	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	Prosjek
Prihodi od prodaje	1.724.904.373	1.844.076.847	1.960.489.216	2.333.483.443	2.385.407.260	2.731.597.319	3.143.678.678	99,16%	99,37%	99,21%	99,31%	99,03%	99,16%	99,43%	99,23%
Ostali poslovni prihodi	10.760.900	7.621.607	12.223.771	13.961.643	17.980.490	18.689.495	9.608.468	0,62%	0,41%	0,62%	0,59%	0,75%	0,68%	0,30%	0,58%
POSLOVNI PRIHODI	1.735.665.273	1.851.698.454	1.972.712.987	2.347.445.086	2.403.387.750	2.750.286.814	3.153.287.146	99,78%	99,78%	99,82%	99,91%	99,78%	99,83%	99,73%	99,81%
Materijalni troškovi	1.481.267.768	1.561.516.093	1.679.568.651	1.998.849.028	2.061.073.064	2.416.230.274	2.761.306.656	85,16%	84,15%	84,99%	85,07%	85,57%	87,71%	87,33%	86,42%
Troškovi osoblja	212.181.698	241.043.998	241.632.889	266.057.602	245.732.564	232.793.019	264.372.818	12,20%	12,99%	12,23%	11,32%	10,20%	8,45%	8,36%	9,58%
Vrijednosna usklađenja	5.063.508	4.175.460	3.019.709	6.184.219	3.008.561	3.355.100	7.999.867	0,29%	0,23%	0,15%	0,26%	0,12%	0,12%	0,25%	0,19%
Rezerviranja	149.313	1.433.804	667.728	3.004.977	5.703.099	1.984.604	6.551.596	0,01%	0,08%	0,03%	0,13%	0,24%	0,07%	0,21%	0,16%
Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	0	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Amortizacija	7.758.312	10.322.516	10.934.501	30.966.355	33.926.472	33.846.971	36.029.597	0,45%	0,56%	0,55%	1,32%	1,41%	1,23%	1,14%	1,27%
Ostali troškovi	10.352.114	11.898.069	11.063.242	16.594.598	11.287.942	19.468.180	20.615.037	0,60%	0,64%	0,56%	0,71%	0,47%	0,71%	0,65%	0,63%
POSLOVNI RASHODI	1.716.772.712	1.830.389.940	1.946.886.721	2.321.656.779	2.360.731.701	2.707.678.147	3.096.875.572	98,70%	98,63%	98,52%	98,81%	98,01%	98,29%	97,95%	98,26%
DOBIT/GUBITAK POSLOVNIH AKTIVNOSTI	18.892.561	21.308.514	25.826.266	25.788.307	42.656.049	42.608.667	56.411.573	1,09%	1,15%	1,31%	1,10%	1,77%	1,55%	1,78%	1,55%
FINANCIJSKI PRIHODI	3.783.662	4.034.110	3.468.578	2.133.386	5.266.839	4.553.056	8.519.875	0,22%	0,22%	0,18%	0,09%	0,22%	0,17%	0,27%	0,19%
FINANCIJSKI RASHODI	9.958.856	10.525.051	11.340.368	11.077.311	18.079.103	11.596.124	17.552.857	0,57%	0,57%	0,57%	0,47%	0,75%	0,42%	0,56%	0,55%
DOBIT/GUBITAK FINANCIJSKIH AKTIVNOSTI	-6.175.194	-6.490.942	-7.871.790	-8.943.925	-12.812.264	-7.043.069	-9.032.982	-0,36%	-0,35%	-0,40%	-0,38%	-0,53%	-0,26%	-0,29%	-0,36%
UKUPNI PRIHODI	1.739.448.935	1.855.732.564	1.976.181.565	2.349.578.472	2.408.654.589	2.754.839.870	3.161.807.021	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
UKUPNI RASHODI	1.726.731.568	1.840.914.991	1.958.227.089	2.332.734.090	2.378.810.804	2.719.274.272	3.114.428.429	99,27%	99,20%	99,09%	99,28%	98,76%	98,71%	98,50%	98,81%
DOBIT/GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	12.717.367	14.817.572	17.954.476	16.844.383	29.843.785	35.565.598	47.378.592	0,73%	0,80%	0,91%	0,72%	1,24%	1,29%	1,50%	1,19%
POREZ NA DOBIT	3.791.360	5.138.364	3.319.132	5.554.184	5.990.179	6.724.667	9.812.463	0,22%	0,28%	0,17%	0,24%	0,25%	0,24%	0,31%	0,26%
DOBIT GUBITAK TEKUĆE GODINE	8.926.140	9.679.209	14.635.344	11.290.198	23.853.607	28.840.932	37.566.129	0,51%	0,52%	0,74%	0,48%	0,99%	1,05%	1,19%	0,93%

Izvor: izrada autora prema podacima dobivenih iz godišnjih izvještaja poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2016. – 2022.

Poduzeće u čitavom promatranom razdoblju ostvaruje dobit. U 2018. godini, godini pred akviziciju, Orbico d.o.o. bilježi prihode u iznosu od 1,9 mlrd EUR. Te godine poduzeće ostvaruje dobit prije poreza od 17,9 mil EUR te neto dobit od 14,3 mil EUR.

Dakle, vidljivo je da je poduzeće dobrostojeće po pitanju profitabilnosti i u periodu prije akvizicije. Glavni razlog tomu su visoki poslovni prihodi. Najveći udio u strukturi prihoda čine prihodi od prodaje proizvoda u zemlji. U strukturi ukupnih prihoda, prosjek udjela poslovnih prihoda u promatranom razdoblju iznosi 99,81%. Ostatak čine financijski prihodi. Ukupni prihodi, na početku promatranog razdoblja, odnosno u 2016. godini iznose 1,7 mlrd. EUR te rastu stopom od 6% do 2019. godine. U godini akvizicije ukupni prihodi rastu za 19% te se penju s 2 mlrd. EUR na 2,3 mlrd. EUR. Prvu godinu nakon akvizicije prihodi rastu stopom od 2,5%, no već sljedeće dvije ta je stopa na oko 14% te se može zaključiti da je akvizicija pozitivno utjecala na cjelokupni rast prihoda. Struktura prihoda ne bilježi veće oscilacije u promatranom periodu.

Što se tiče strukture poslovnih rashoda, materijalni troškovi zauzimaju najveći udio sa 85%. Troškovi osoblja zauzimaju oko 12% rashoda do 2019. godine kada njihov udio kreće opadati na račun porasta udjela amortizacije (stjecanjem nove imovine akvizicijom raste i amortizacija) i materijalnih troškova. Ostale kategorije poslovnih rashoda zauzimaju manje od 1%. Osim poslovnih, ukupne rashode čine i financijski rashodi. Financijski rashodi su u cijelom promatranom razdoblju viši od financijskih prihoda te u tom segmentu poduzeće Orbico d.o.o. ostvaruje zanemariv gubitak. Ukupni rashodi prate stopu rasta ukupnih prihoda, a najodgovorniji za promjene su poslovni rashodi koji čine 98% ukupnih rashoda u promatranom periodu. Dakle, akvizicija poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. osim što je utjecala pozitivno na prihode, povećala je i iznos ukupnih rashoda. Premda su rashodi rasli i nakon 2019. godine, Orbico je bilježio rast dobiti u godinama nakon akvizicije.

Tablice u nastavku sadrže uvjetno oblikovane ćelije u kojima plava boja označa više vrijednosti, a crvena niže. Iz navedenog se može pretpostaviti pozitivan efekt akvizicije.

Tablica 7: Poslovni prihodi i rashodi u periodu 2016. – 2019.

	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Poslovni prihodi	1.735.665.273	1.851.698.454	1.972.712.987	2.347.445.086	2.403.387.750	2.750.286.814	3.153.287.146
Poslovni rashodi	1.716.772.712	1.830.389.940	1.946.886.721	2.321.656.779	2.360.731.701	2.707.678.147	3.096.875.572

Izvor: izrada autora prema podacima dobivenih iz godišnjih izvještaja poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2016. – 2019.

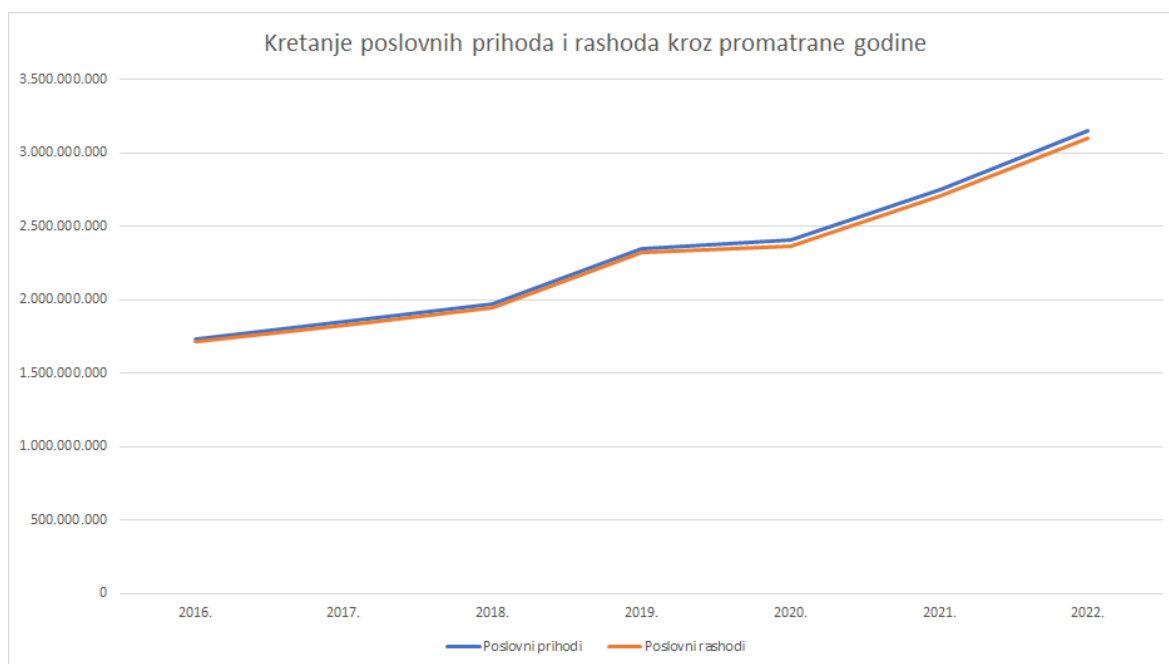
Tablica 8: Financijski prihodi i rashodi u periodu 2016. – 2019.

	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Financijski prihodi	3.783.662	4.034.110	3.468.578	2.133.386	5.266.839	4.553.056	8.519.875
Financijski rashodi	9.958.856	10.525.051	11.340.368	11.077.311	18.079.103	11.596.124	17.552.857

Izvor: izrada autora prema podacima dobivenih iz godišnjih izvještaja poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2016. – 2019.

U nastavku je i vizualni prikaz rasta poslovnih prihoda i rashoda.

Slika 5: Kretanje poslovnih prihoda i rashoda tijekom promatranog perioda



Izvor: izrada autora prema podacima dobivenim iz godišnjih izvještaja poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2016. – 2019.

Kao što je navedeno, Orbico d.o.o. bilježi i rast profita. Dakle, unatoč rastu rashoda, poduzeće podliježe i rastu samoga jaza između ukupnih prihoda i rashoda. 2016. godine dobiti iznosi 8,9 mil. EUR te se penje do 2019. godine kada nastupa akvizicija. U navedenoj godini bilježi se pad profita 23%. Do kraja promatranog razdoblja stopa rasta profita konstantno je pozitivna te stavka dobiti bilježi rekordne vrijednosti. 2020. godine ona raste za 111%, 2021. godine za 21% te 2022. za čak 320%. S obzirom na skok u stopama rasta profita mogu se uvidjeti pozitivni efekti preuzimanja poduzeća Interbrands

Marketing & Distribution s.r.l. Sljedeća tablica se, također sastoji od uvjetno oblikovanih ćelija kako bi se što bolje prikazao rast nakon 2019. godine.

Tablica 9: Dobit/gubitak u periodu 2016. – 2019.

	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Dobit/gubitak prije poreza	12.717.367	14.817.572	17.954.476	16.844.383	29.843.785	35.565.598	47.378.592
Dobit/gubitak	8.926.140	9.679.209	14.635.344	11.290.198	23.853.607	28.840.932	37.566.129

Izvor: izrada autora prema podacima dobivenih iz godišnjih izvještaja poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2016. – 2019.

Dakle, ukoliko usporedimo kategorije RDG-a 2022. godine s pozicijama iz 2016. godine uočava se značajan porast. Treba istaknuti da su poslovni prihodi narasli za 80%, isto kao i poslovni rashodi. Unutar poslovnih rashoda, za 4287% je narasla stavka „Rezerviranja“ te stavka „Amortizacija“ za 364%. Porasti ovih stavki indiciraju na povećanje poslovnog opsega. Dobit poslovnih aktivnosti narasla je za gotovo 200% ako usporedimo 2022. godinu s 2016. godinom. Porez na dobit, čiji je porast natuknut već u analizi bilance, narastao je za gotovo 160%, a sama neto dobit bilježi rast od 320% te se smatra glavnim indikatorom uspešnosti poslovanja nakon akvizicije.

Uvid u uspješnost akvizicije očituje se i u tablici u nastavku koja pokazuje udio prihoda poduzeća Interbrands Orbico s.r.l. u prihodima poduzeća Orbico d.o.o.

Tablica 10: Udio poslovnih prihoda poduzeća Intebrands Orbico s.r.l. u poslovnim prihodima poduzeća Orbico d.o.o.

Godina	Poslovni prihodi poduzeća Interbrands Orbico s.r.l.	Poslovni rihodi poduzeća Orbico d.o.o.	Udio poslovnih prihoda poduzeća Interbrands Orbico s.r.l. u poslovnim prihodima poduzeća Orbico d.o.o.
2019.	133.391	2.333.483	6%
2020.	317.088	2.385.407	13%
2021.	796.047	2.731.597	29%
2022.	1.072.037	3.143.678	34%

Izvor: izrada autora prema podacima dobivenim od zaposlenika poduzeća Orbico d.o.o.

U 2019. godini udio poslovnih prihoda poduzeća Interbrands Orbico s.r.l. u poslovnim prihodima poduzeća Orbico d.o.o. iznosi 6% zbog toga što je akvizicije nastupila tek u srpnju te godine. 2020. godina, koja je ujedno i prva puna godina nakon akvizicije, udio se povećava na 13%. 2021. te 2022. također bilježe trend rasta pa udio u 2022. godini iznosi

34%. Ovakav uvid govori o povećanju poslovnih prihoda poduzeća Orbico d.o.o. koji nastaju kao izravna posljedica akvizicije poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l.

4.4.2. Analiza pomoću financijskih pokazatelja

Analiza pomoću financijskih pokazatelja izvršena je u periodu 2019. – 2022. Dakle, analizirani su trendovi koji su nastupili nakon akvizicije budući da pokazatelji uglavnom stagniraju u periodu prije akvizicije. Također, podatci su uspoređeni s prosjekom industrije RH (Republika Hrvatska) prema službenim izračunima Fina, no vrijednosti trebaju biti uzete s rezervom s obzirom da kalkulaciji prosjeka industrije pripadaju sva poduzeća kojima je distribucija jedna od djelatnosti (npr. proizvođači koji u isto vrijeme obavljaju i uslugu distribucije bilježe više razine profitabilnosti zbog prirode poslovanja, ali su dionici kalkulacije).

4.4.2.1. Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti, kao što je navedeno ranije u radu, pokazuju kojom količinom novca i brzo zamjenjive imovine poduzeće upravlja u odnosu na obveze.

Tablica 11: Pokazatelji likvidnosti u periodu 2019. – 2022.

Pokazatelj likvidnosti	Izračun	Orbico d.o.o.				Industrija RH			
		2019.	2020.	2021.	2022.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent trenutne likvidnosti	Novac + novčani ekvivalenti / kratkoročne obveze	0,14	0,18	0,19	0,15	0,19	0,25	0,27	0,27
Koeficijent ubrzane likvidnosti	Novac + novčani ekvivalent + kratkotrajna potraživanja / kratkoročne obveze	0,54	0,73	0,76	0,61	0,77	0,84	0,87	0,86
Koeficijent tekuće likvidnosti	Kratkotrajna imovina / kratkoročne obveze	0,92	1,09	1,15	1,13	1,22	1,30	1,37	1,39
Koeficijent financijske stabilnosti	Dugotrajna imovina / kapital i rezerve + dugoročne obveze	1,20	0,87	0,83	0,80	0,69	0,66	0,64	0,66

Izvor: izrada autora prema podacima dobivenim iz godišnjih izvještaja poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2019. – 2022. te podacima dobivenim sa službene stranice Fina, *Infobiz*, dostupno na: <https://infobiz.fina.hr>

Koeficijent trenutne likvidnosti 2019. godine iznosi 0,14 te bilježi rast u nadolazećim godinama. Treba naglasiti da je ovom trendu zaslužno i ranije spomenuto refinanciranje koje je rezultiralo smanjenjem kratkoročnih obveza. Premda koeficijent trenutne likvidnosti raste sve četiri godine nakon akvizicije, ukoliko se njegova vrijednost stavi u odnos s industrijom, poduzeće Orbico d.o.o. bilježi ispodprosječnu trenutnu likvidnost u promatranom periodu. Koeficijent ubrzane likvidnosti 2019. godine iznosi 0,54 te se 2021. godine penje do 0,76. Iste godine, vrijednost koeficijenta ubrzane likvidnosti industrije

iznosi 0,87. Koeficijent tekuće likvidnosti iznosi prek o 1 osim 2019.. godine kada su se povećale kratkoročne obveze zbog zaduživanja u svrhu akvizicije. Pokazatelj raste 2020. godine zbog refinanciranja, ali najvišu vrijednost doseže 2021. godine kada industrija bilježi vrijednost istoga koeficijenta u iznosu 1,37. Koeficijent financijske stabilnosti iznosi 1,20 u 2019. godini. Nakon akvizicije koeficijent počinje padati te iznosi oko 0,80 što je solidno s obzirom na industriju čija je vrijednost u tom periodu cca. 0,85. Za koeficijent financijske stabilnosti je poželjno da je ispod 1 jer to znači da postoji neto obrtni kapital.

4.4.2.2. Pokazatelji zaduženosti

Tablica 12: Pokazatelji zaduženosti u periodu 2019. – 2022.

Pokazatelj zaduženosti	Izračun	Orbico d.o.o.				Industrija RH			
		2019.	2020.	2021.	2022.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent zaduženosti	Ukupne obveze / ukupna imovina	0,84	0,80	0,76	0,77	0,67	0,63	0,61	0,61
Koeficijent vlastitog financiranja	Kapital i rezerve / ukupna imovina	0,16	0,20	0,24	0,23	0,45	0,47	0,47	0,44
Koeficijent financiranja	Ukupne obveze / kapital i rezerve	5,42	4,06	3,23	3,36	1,20	1,11	1,07	1,21
Pokriće troškova kamata	Zarade prije kamata i poreza / rashodi od kamata	2,52	2,65	4,07	3,70	-	-	-	-
Faktor zaduženosti	Ukupne obveze / zadržana dobit + troškovi amortizacije	14,72	8,95	7,90	8,43	3,26	2,65	2,42	2,47

Izvor: izrada autora prema podacima dobivenim iz godišnjih izvještaja poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2019. – 2022. te podacima dobivenim sa službene stranice Fina, *Infobiz*, dostupno na: <https://infobiz.fina.hr>

Poduzeće Orbico d.o.o. u promatranom periodu posluje ispod prosjeka industrije s obzirom na zaduženost. Ipak, uočava se pozitivan trend nakon godine u kojoj je nastupila akvizicija. Stoga, koeficijent zaduženosti, koji iznosi 0,84 u 2019. godini, u sljedeće dvije godine pada na 0,76. Analogno tomu, koeficijent vlastitog financiranja raste s 0,16 na 0,24 u 2021. godini. Premda se uočava povećanje financiranja iz vlastite imovine, prosjek industrije koeficijenta zaduženosti kreće se oko 0,6, a koeficijent vlastitog financiranja oko 0,4. Koeficijent financiranja trebao bi iznositi što manje budući da iskazuje koliko puta se poduzeće financira zaduživanjem u odnosu na financiranje vlastitim kapitalom. Iznos ovoga koeficijent izuzetno je visok s obzirom da industriju. Iako je njegova vrijednost ispodprosječna, poduzeće Orbico d.o.o. spušta koeficijent financiranja s 5,42 u 2019. godini na 3,36 u 2022. godini. Pokriće troškova kamata iznosi preko 1 što znači da određeni dio zarada prije kamata i poreza ostaje na raspolaganje Upravi. Nažalost, Fina nije objavila izračune ovog koeficijenta za industriju u promatranom periodu, ali poduzeće Orbico d.o.o bilježi rastući trend pokrića troškova kamata nakon 2019. godine. S druge

strane, faktor zaduženosti trebao bi biti što manji. Koeficijent je značajno viši od prosjeka industrije, no također evidentan je pad nakon 2019. godine. Faktor zaduženosti pada s 14,72 na 8,43.

4.4.2.3. Pokazatelji aktivnosti

Tablica 13: Pokazatelji aktivnosti u periodu 2019. – 2022.

Pokazatelj aktivnosti	Izračun	Orbico d.o.o.				Industrija RH			
		2019.	2020.	2021.	2022.	2019.	2020.	2021.	2022.
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	Ukupni prihod / ukupna imovina	3,19	3,73	4,24	3,93	1,53	1,42	1,57	1,64
Koeficijent obrtaja dugotrajne imovine	Ukupni prihod / dugotrajna imovina	9,26	10,55	11,17	12,60	-	-	-	-
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	Ukupni prihod / kratkotrajna imovina	4,87	5,78	6,85	5,71	2,77	2,52	2,72	2,79
Koeficijent obrtaja potraživanja	Prihod od prodaje / potraživanja	10,92	11,28	13,79	14,07	-	-	-	-
Dani naplate potraživanja	365 / koeficijent obrtaja potraživanja	33,44	32,36	26,47	25,94	41,20	44,00	39,81	36,02
Koeficijent obrtaja zaliha	Prihodi od prodaje / zalihe	12,62	17,57	20,09	12,37	-	-	-	-

Izvor: izrada autora prema podacima dobivenim iz godišnjih izvještaja poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2019. – 2022. te podacima dobivenim sa službene stranice Fina, *Infobiz*, dostupno na: <https://infobiz.fina.hr>

Za koeficijent obrtaja ukupne imovine poželjno je da bude čim veći, a isti bilježi znatan porast nakon 2019. godine kada je nastupila akvizicija. Poduzeće Orbico d.o.o. bilježi iznadprosječan koeficijent obrtaja ukupne imovine s obzirom na ostatak industrije čija je vrijednost u prosjeku 1,5 u promatranom razdoblju. Koeficijent obrtaja dugotrajne imovine 2019. godine iznosi 9,26 te se može pretpostaviti da je uzrok tomu povećanje dugotrajne imovine uslijed akvizicije poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. Nakon akvizicije povećavaju se prihodi te dugotrajna imovina opada pa samim time raste koeficijent obrtaja dugotrajne imovine. Vrijednost koeficijenta obrtaja kratkotrajne imovine se povećava 2020. na 5,78 (kada je izvršeno refinanciranje) te nastavlja rasti i 2021. nakon čega opada. Vrijednost koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine, u promatranom periodu, znatno je iznad prosjeka industrije. Koeficijent obrtaja potraživanja bilježi rast nakon akvizicije. Koeficijent je najviši na kraju promatranog razdoblja te iznosi 14,07. Navedeni koeficijent koristi se pri izračunu dana naplate potraživanja pa se može pretpostaviti da je njegova vrijednost iznadprosječna s obzirom kvalitetu vrijednosti koeficijent dana naplate potraživanja. Poduzeću 2019. godine u prosjeku trebaju 34 dana da naplati svoja potraživanja. Ova vrijednost bilježi opadajući trend nakon 2019. godine te 2022. iznosi 25,94. Industrija također bilježi opadajući trend navedenog koeficijenta, no

poduzeću Orbico d.o.o. je u promatranom razdoblju konstantno potrebno manji broj dana kako bi naplatilo svoja potraživanja. Koeficijent obrtaja zaliha se 2020. godine penje na 17,57 što se pripisuje rastu prihoda. Koeficijent je pao 2022., ali ne zbog pada prihoda već zbog velikog skoka stavke „Zalihe“. Poduzeće posluje iznadprosječno s obzirom na pokazatelje aktivnosti te je jasan trend rasta u promatranom periodu.

4.4.2.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Tablica 14: Pokazatelji ekonomičnosti u periodu 2019. – 2022.

Pokazatelj ekonomičnosti	Izračun	Orbico d.o.o.				Industrija RH			
		2019.	2020.	2021.	2022.	2019.	2020.	2021.	2022.
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	Ukupni prihod / ukupni rashod	1,01	1,01	1,01	1,02	1,03	1,03	1,04	1,05
Ekonomičnost poslovanja	Poslovni prihod / poslovni rashod	1,01	1,02	1,02	1,02	1,03	1,03	1,05	1,05
Ekonomičnost financiranja	Financijski prihod / financijski rashod	0,19	0,29	0,39	0,49	-	-	-	-

Izvor: izrada autora prema podacima dobivenim iz godišnjih izvještaja poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2019. – 2022. te podacima dobivenim sa službene stranice Fina, *Infobiz*, dostupno na: <https://infobiz.fina.hr>

Ekonomičnost ukupnog poslovanja iznosi 1,01 većinu promatranog razdoblja. 2022. godine ekonomičnost ukupnog poslovanja raste na 1,02 što upućuje na rast dobiti kao što je ranije konstatirano. Poduzeće Orbico d.o.o. u ovome segmentu bilježi niže vrijednosti od prosjeka industrije RH. Ekonomičnost poslovanja ranije ostvaruje porast, tj. 2020. se penje s 1,01 na 1,02 što upućuje da je odnos prihoda i rashoda od poslovanja bolji od odnosa ukupnih prihoda i rashoda (iako je vrijednost ekonomičnosti poslovanja također niža od industrije RH). Analogno tomu, poduzeće ostvaruje gubitke od financijskih aktivnosti no situacija se poboljšava nakon 2020. godine pa se tako osjeti i porast koeficijenta ekonomičnosti financiranja od navedene godine.

4.4.2.5. Pokazatelji profitabilnosti

Tablica 15: Pokazatelji profitabilnosti u periodu 2016. – 2019.

Pokazatelj profitabilnosti	Izračun	Orbico				Industrija RH			
		2019.	2020.	2021.	2022.	2019.	2020.	2021.	2022.
Neto marža profita	Neto dobit / ukupni prihod	0,48%	0,99%	1,05%	1,19%	2,66%	2,87%	3,83%	3,88%
Bruto marža profita	Dobit prije poreza + rashod od kamata / ukupni prihod	1,19%	1,99%	1,71%	2,05%	3,42%	3,55%	4,68%	4,84%
Neto profitabilnost imovine	Neto dobit / ukupna imovina	1,53%	3,70%	4,44%	4,67%	4,07%	4,07%	6,01%	6,36%
Bruto profitabilnost imovine	Dobit prije poreza + rashod od kamata / ukupna imovina	2,58%	5,44%	6,18%	6,94%	5,25%	5,04%	7,36%	7,93%
Profitabilnost vlastitog kapitala	Neto dobit / kapital i rezerve	9,84%	18,70%	18,79%	20,35%	16,33%	15,17%	17,55%	18,88%

Izvor: izrada autora prema podacima dobivenim iz godišnjih izvještaja poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2019. – 2022. te podacima dobivenim sa službene stranice Fina, *Infobiz*, dostupno na: <https://infobiz.fina.hr>

Svi pokazatelji profitabilnosti veći su 2022. godine u odnosu na 2019. godinu. Neto marža profita u promatranom razdoblju raste s 0,48% na 1,19%. Bruto marža profita prati rast neto marže profite pa je 2016. iznosila 1,30%, a 2022. 2,05%. Neto profitabilnost imovine pokazuje mnogo veći rast od prethodna dva pokazatelja što znači da je stopa rasta dobiti bila veća od stope raste ukupne imovine u promatranom razdoblju. Isto vrijedi i za bruto profitabilnost imovine koja 2016. iznosi 3,35% a 2022. godine gotovo 7%. Najbolji trend prati profitabilnost vlastitog kapitala koja je na početku promatranog razdoblja 8,46%, a 2022. godine 20,35%. Pokazatelji profitabilnosti (osim profitabilnosti vlastitog kapitala koja bilježi skok u 2020. godini zbog značajnog porasta dobiti) niži su od prosjeka industrije RH.

5. Zaključak

Ovaj rad analizirao je uspješnost poslovanja poduzeća Orbico d.o.o. prije i nakon akvizicije poduzeća Interbrands Orbico s.r.l. koje je nastupila 2019. godine. Analiza je provedenama pomoću detaljne evaluacije unutarnje i vanjske okoline poduzeća te evaluacije financijske situacije od 2016. godine do 2022. godine. Cilj rada bio je procijeniti učinak akvizicije na financijske performanse i konkurentnost poduzeća. Navedeno se postiglo provođenjem Porterovog modela 5 sila, PESTLE i SWOT analize te analiza financijske situacije uključujući horizontalnu i vertikalnu analizu te analizu pomoću financijskih pokazatelja. S obzirom da je efekte akvizicije zahtjevno pokazati jer je sinergija apstraktan pojam, promatra se razdoblje od 2016. do 2022. godine.

Analiza vanjskog i unutarnjeg okruženja pokazala je da poduzeće Orbico d.o.o. ažurno odgovara na sve aktualne situacije na tržištu. Čimbenici poput automatizacije procesa, provedbe ESG politika, širenja portfelja u svrhu povećanja konkurentnosti i dr. omogućili su konstantan rast poduzeća. Ipak, konkurentski pritisci igrali su ključnu ulogu u ekspanziji poslovanja. Iako je poduzeće Orbico d.o.o. snažan igrač u regiji pa i Europi, konstantan rast tržišta i s njime ozbiljne konkurencije, iziskuje preuzimanja poduzeća kako bi se zadržala solidna pozicija na tržištu. Akvizicija poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. je omogućila poduzeću Orbico d.o.o. proširenje na novo tržište te povećanje konkurentne prednosti, što je rezultiralo povećanjem prihoda. Ovo je dodatno osnažilo financijsku poziciju poduzeća i omogućilo mu da bolje odgovori na tržišne izazove.

Horizontalna i vertikalna analiza financijskih izvještaja prikazale su poboljšanje financijskog stanja poduzeća neposredno nakon akvizicije. Horizontalna analiza omogućila je praćenje trendova kroz više godina te prikazala promjene koje se tumače kao generalni rast poslovanja poduzeća (tj. rast prihoda i dobiti). Horizontalna analiza bilance pokazala je na koji su način stavke preuzete od poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. utjecale na računovodstvene kategorije poduzeća Orbico d.o.o. netom nakon akvizicije u 2019. godini. Horizontalni uvid u prihode poduzeća Orbico d.o.o. nakon akvizicije pokazao je rast udjela prihoda Interbrandsa u poduzeću. Pomoću vertikalne analize evaluirane su relativne veličine pojedinih stavki. Vertikalna analiza je dala dublje razumijevanje promjena koje su nastupile te stavila u kontekst povećanja koja je

horizontalna analiza prikazala. Ove analize daju uvid u financijsku situaciju u kojoj se poduzeće Orbico d.o.o. nalazi neposredno prije i nakon akvizicije.

Rezultati analize pomoću financijskih pokazatelja pokazali su pozitivan trend u profitabilnosti i ekonomičnosti poduzeća Orbico d.o.o. nakon akvizicije. Svi ključni pokazatelji profitabilnosti, kao što su neto marža profita, bruto marža profita, neto profitabilnost imovine te profitabilnost vlastitog kapitala, bilježe rast u razdoblju od 2019. do 2022. godine. Na primjer, neto marža profita povećala se s 0,48% u 2019. na 1,19% u 2022. godini, dok je bruto marža porasla sa 1,19% na 2,05% u istom razdoblju. Neto rentabilnost imovine također je zabilježila značajan rast u promatranom periodu. Profitabilnost i ekonomičnost poduzeća Orbico d.o.o. blago su iznad ili su pak podjednaki s prosjekom industrije što upućuje na kvalitetno poslovanje nakon akvizicije. Također, velik broj pokazatelja, uključujući i ostale pokazatelje (likvidnosti, aktivnosti i ekonomičnosti) bilježe stope rasta nakon 2019. godine.

Provedene analize prikazuju poboljšanje uspješnosti poslovanja poduzeća Orbico d.o.o. neposredno nakon akvizicije poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. Rast prihoda, rast profitabilnosti, održavanje financijske stabilnosti te ažurno reagiranje na tržišne izazove iza 2019. godine, čvrsti su argumenti uspješne provedbe akvizicije. Dodatno, rast udjela prihoda poduzeća Interbrands Orbico s.r.l. u ukupnim prihodima poduzeća Orbico d.o.o. sa 6% na čak 34% ukazuje na pozitivan utjecaj akvizicije na poslovanje. Iako su određeni pokazatelji imali prostora za napredak, pozitivni trendovi koji se ostvaruju nakon 2019. godine, naslućuju uspješnu integraciju akviziranog poduzeća i efikasno korištenje njegovih resursa. Na taj način, poduzeće provodi namjeravanu ekspanziju na novo tržište, a financijski podatci ukazuju na jačanje strateške pozicije u regiji u periodu nakon stjecanja.

Ovaj rad pokazuje da strateška preuzimanja kao što su akvizicije, mogu biti ključan alat za rast i razvoj poduzeća, pod uvjetom da su dobro planirane i pravovremeno izvedene. Poduzeća provedbom kvalitetnog stjecanja mogu postići efekte koji će se kapitalizirati kroz snažan rast koji se bez spajanja ne bi mogao postići. Poduzeća koja uzmu u obzir sve strateške efekte spajanja, a ne samo financijsku korist imaju potencijal ostvariti takve sinergijske efekte.

Popis literature

- (1) Anić I. D. (2002): *Razvitak hrvatske maloprodaje i ekonomsko okruženje*, dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/clanak/44545>
- (2) BDC, *4 types of financial ratios to assess your business performance*, dostupno na: <https://www.bdc.ca/en/articles-tools/money-finance/manage-finances/financial-ratios-4-ways-assess-business>
- (3) Bešvir, B. (2008): *Kako čitati i analizirati financijske izvještaje*, RRiF, Zagreb
- (4) Cadle, J., Paul, D., & Turner, P. (2010): *Business analysis techniques: 99 essential tools for success* (Second edition), BCS Learning & Development Ltd., Swindon
- (5) CEPR, *The EU economy after COVID-19*, dostupno na: <https://www.cepr.org/voxeu/columns/eu-economy-after-covid-19-implications-economic-governance>
- (6) Corporate Finance Institute, *PESTEL analysis*, dostupno na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/management/pestel-analysis/>
- (7) Corporate Finance Institute, *Acquisition*, dostupno na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/acquisition/>
- (8) Dečman, N., (2012) *Financijski izvještaji kao podloga za ocjenu sigurnosti i uspješnosti poslovanja malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj*, Ekonomski pregled, dostupno na: https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=128746 (18.07.2020.)
- (9) DePamphilis, D. M. (2001): *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities*, 5th Edition, Elsevier Inc., San Diego
- (10) Državni zavod za statistiku Republike Hrvatske, *Bruto domaći proizvod*, dostupno na: <https://www.dzs.hr>
- (11) Državni zavod za statistiku, *Kontinuiran rast udjela visokoobrazovanog stanovništva*, dostupno na: <https://dzs.gov.hr/vijesti/kontinuiran-rast-udjela-visokoobrazovanog-stanovnistva/1594>
- (12) Državni zavod za statistiku, *Migracija stanovništva Republike Hrvatske 2022.*, dostupno na: <https://podaci.dzs.hr/2023/hr/58061>

- (13) Državni zavod za statistiku Republike Hrvatske, *Objavljeni konačni rezultati popisa 2021.*, dostupno na: <https://www.dzs.hr>
- (14) European Parliament, *Economic impact of Russia's war on Ukraine: European Council response*, dostupno na: [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_BRI\(2024\)757783](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_BRI(2024)757783)
- (15) Fina, *Infobiz*, dostupno na: <https://infobiz.fina.hr/tvrtka/saponia-d-d/OIB-37879152548>
- (16) Gaughan, P.A. (2007): *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* (Fourth edition) Hoboken, John Wiley & Sons Inc., New Jersey
- (17) Gideon, *Orbico chooses Gideon Brothers to make its logistics jobs safer and easier*, dostupno na: <https://www.gideon.ai/news-press/orbico-chooses-gideon-brothers-to-make-its-logistics-jobs-safer-and-easier/>
- (18) Gürel, E. (2017): *SWOT Analysis: A Theoretical Review*, Journal of International Social Research; 995-1000. str.
- (19) Gulin, D. et al. (2012): *Poslovno planiranje, kontrola i analiza* (Drugo izdanje), Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb
- (20) Harvard Business School, *The Five Forces*, dostupno na: <https://www.isc.hbs.edu/strategy/business-strategy/Pages/the-five-forces.aspx>
- (21) Ingentis, *What is an Organizational Structure?*, dostupno na: <https://www.ingentis.com/knowledge/organizational-structure>
- (22) Jenster, P., Hussey, D. (2001): *Company Analysis: determining strategic capability*, John Wiley & Sons Inc., Chichester
IZMIJENJENO U: Hussey, D. (2002): *Company Analysis: determining strategic capability*, John Wiley & Sons Inc., Chichester; 45. str.
- (23) Koller, T., Goedhart, M. i Wessels D. (2015): *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies* (Sixth edition), Wiley Finance, New Jersey
- (24) KPMG, *Kamatna stopa na zajmove između povezanih osoba u 2019. godini*, dostupno na: <https://www.assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/hr/pdf/2019/hr-Kamatna-stopa-na-zajmove-izmedju-povezanih-osoba-u-2019.-godini.pdf>

- (25) Leavey School of Business, Santa Clara University, *Introduction to Financial Analysis*, dostupno na: <https://www.onlinedegrees.scu.edu/media/blog/introduction-to-financial-analysis>
- (26) McKinsey and Co., *The economic potential of generative AI: The next productivity frontier*, dostupno na: <https://www.mckinsey.com/capabilities/mckinsey-digital/our-insights/the-economic-potential-of-generative-ai-the-next-productivity-frontier#business-value>
- (27) Miloš Sprčić, D., Orešković Sulje, O. (2012): *Procjena vrijednosti poduzeća, Vodič za primjenu u poslovnoj praksi*, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb
- (28) Ministarstvo vanjskih i europskih poslova, *Samo jake tvrtke mogu uspjeti u Rumunjskoj*, dostupno na: <https://mvep.gov.hr/print.aspx?id=26620&url=print>
- (29) Orbico Group, *ESG in Orbico*, dostupno na: <https://dir.icapcrif.com/mailimages/BG/2023-CRC/Orbico%20ESG.pdf>
- (30) Orsag, S. (2015) *Poslovne financije*, Avantis: HUFA, Zagreb
- (31) Palepu, K. G. et al. (2007): *Business Analysis and Valuation*, Thomson Learning, London
- (32) Pignataro P. (2015): *Mergers, Acquisitions, Divestitures, and Other Restructurings*, John Wiley & Sons Inc., New Jersey
- (33) Porter, M.E. (2008) *The five competitive forces that shape strategy*, Harvard Business Review
- (34) Poslovni dnevnik, *Roglić nadjačao i golemog državnog igrača, turbulencije 'prizemljile' CA*, dostupno na: <https://www.poslovni.hr/hrvatska/roglic-nadjacao-i-golemog-drzavnog-igraca-turbulencije-prizemljile-ca-356811>
- (35) Poslovni dnevnik, *U 2019. godini ciljamo na 2,3 milijarde eura prihoda, uz jednu veću akviziciju*, dostupno na: <https://www.poslovni.hr/poduzetnik/u-2019-godini-ciljamo-na-23-milijarde-eura-prihoda-uz-jednu-vecu-akviziciju-347524>
- (36) Reed Lajoux, A., Elson, C.M. (2000): *The Art of M&A - Due diligence* (First edition) McGraw-Hill, New York
- (37) Računovodstvo i financije, *Sastavljanje prijave poreza na dobit za 2019. godinu*, dostupno na: <https://www.rif.hr/sastavljanje-prijave-poreza-na-dobit-za-2019-godinu/>

- (38) Računovodstvo i financije, *Stopa poreza na dobit, plaćanje poreza na dobit, predujmovi poreza na dobit*, dostupno na: <https://www.rif.hr/stopa-poreza-na-dobit-placanje-poreza-na-dobit-predujmovi-poreza-na-dobit/>
- (39) Robotiq.ai, *Automated processes connect data in ERP systems*, dostupno na: <https://www.robotiq.ai/case-study/how-orbico-achieved-cost-and-error-reduction/>
- (40) Rumlet R., (2011): *Good Strategy/Bad Strategy*, Crown Business, New York
- (41) Sage Journals, *The Impact of the US–China Trade War on the European Union*, dostupno na: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0974910119896642>
- (42) Saratoga Investment Corp., *What is a Business Acquisition?*, dostupno na: <https://www.saratogainvestmentcorp.com/articles/what-is-a-business-acquisition-definitions-examples/>
- (43) Službena stranica, *Atlantic Grupa d.d.*, dostupno na: <https://www.atlanticgrupa.com/hr/>
- (44) Službena stranica, *Nelt Co d.o.o.*, dostupno na: <https://www.nelt.com/en/>
- (45) Službena stranica, *Orbico d.o.o.*, dostupno na: <https://www.orbico.com/hr/>
- (46) Službena stranica, *Phoenix Farmacija d.o.o.*, dostupno na: <https://www.phoenix-farmacija.hr>
- (47) Službena stranica, *Podravka d.d.*, dostupno na: <https://www.podravka.hr>
- (48) Službena stranica, *Saponia d.d.*, dostupno na: <https://www.saponia.hr>
- (49) Tintor, J. (2009): *Poslovna analiza*, Masmedia, Zagreb
- (50) Wittine, Z., Bedeković, H., Filipović, D. (2019.): *Utjecaj korporativne kulture na uspješnost spajanja i preuzimanja*, Notitia, Vol. 5 No. 1; dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/clanak/337117>
- (51) Žager, K. et al. (2017.): *Analiza financijskih izvještaja, načela – postupci – slučajevi*, 3. izd. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika

Popis tablica

Tablica 1: SWOT analiza	47
Tablica 2: Usporedba stečenih stavki poduzeća Interbrands Marketing & Distribution s.r.l. i iznosa rasta za birane stavke poduzeća Orbico d.o.o 2018.-2019.	51
Tablica 3: Horizontalna analiza bilance poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2016. – 2022.	52
Tablica 4: Vertikalna analiza bilance poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2016. – 2022... ..	53
Tablica 5: Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2016. – 2022.	59
Tablica 6: Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka poduzeća Orbico d.o.o. u razdoblju 2016. – 2022.	60
Tablica 7: Poslovni prihodi i rashodi u periodu 2016. – 2019.	61
Tablica 8: Financijski prihodi i rashodi u periodu 2016. – 2019.....	62
Tablica 9: Dobit/gubitak u periodu 2016. – 2019.....	63
Tablica 10: Udio poslovnih prihoda poduzeća Intebrands Orbico s.r.l. u poslovnim prihodima poduzeća Orbico d.o.o.....	63
Tablica 11: Pokazatelji likvidnosti u periodu 2019. – 2022.....	64
Tablica 12: Pokazatelji zaduženosti u periodu 2019. – 2022.....	65
Tablica 13: Pokazatelji aktivnosti u periodu 2019. – 2022.....	66
Tablica 14: Pokazatelji ekonomičnosti u periodu 2019. – 2022.....	67
Tablica 15: Pokazatelji profitabilnosti u periodu 2016. – 2019.....	67

Popis slika

Slika 1: Vrste prihoda.....	14
Slika 2: Porterov model 5 sila	20
Slika 3: Vrste spajanja (veličina kruga predstavlja veličinu poduzeća prema poslovanju). 32	
Slika 4: Kretanje važnijih stavki tijekom promatranog vremenskog perioda	58
Slika 5: Kretanje poslovnih prihoda i rashoda tijekom promatranog perioda.....	62

Popis jednadžbi

Jednadžba 1: Izračun koeficijenta obrtaja	26
---	----

Životopis studenta

Ivan Duran

Bolnička cesta 101
10 090 Zagreb
+385 99 7678330 – ivanduran977@gmail.com
30. rujna, 1997

Radno iskustvo

03/2024 – Trenutno
Zagreb, Hrvatska

Intern u Infobipu (Business Growth)

- Obrada kvalitativnih i kvantitativnih podataka
- Priprema ponuda za velika poduzeća
- Izrada inicijativa ekspanzije poslovanja

09/2022 – 10/2023
Zagreb, Hrvatska

Intern u Deloitteu (Business Consulting)

- Obrada kvalitativnih i kvantitativnih podataka
- Priprema ponuda i razvoj ključnih KPI-jeva
- Evaluacija strateških inicijativa i financijskog utjecaja istih
- Sistematizacija poslova i izrada modela naknade

09/2021 – 09/2022
Zagreb, Hrvatska

Intern u Deloitteu (Računovodstvo i obračun plaće)

- Provjera i pohranjivanje financijske dokumentacije
- Obrada ulaznih i izlaznih računa i bankovnih izvoda
- Priprema različitih upravnih i statističkih izvještaja
- Prijava i odjava zaposlenika te obračun plaća

Obrazovanje

10/2016 – Trenutno
Zagreb, Hrvatska

Ekonomski fakultet Zageb

- smjer: Analiza i poslovno planiranje

09/2012 – 06/2016
Zagreb, Hrvatska

Gimnazija Lucijana Vranjanina

- opći smjer

Jezici & IT vještine

Hrvatski jezik – materinji jezik

Engleski jezik – napredno

Njemački jezik – osnovno

IT vještine - Microsoft Dynamics NAV, Microsoft Office, Figma, Adobe Illustrator