

Poslovna transformacija Adris Grupe d.d.

Uglješa, Ana

Master's thesis / Diplomski rad

2019

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

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:148:327032>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-24**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet Zagreb
Analiza i poslovno planiranje

POSLOVNA TRANSFORMACIJA ADRIS GRUPE D.D.

Diplomski rad

Ana Uglješa

Zagreb, rujan, 2019.

Ana Uglješa

POSLOVNA TRANSFORMACIJA ADRIS GRUPE D.D.

DIPLOMSKI RAD

Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet - Zagreb

Kolegij : Poslovna analiza
Mentor : dr.sc. Andrija Sabol
Broj indeksa autora: D10404/18

Zagreb, rujan, 2019.

Ime i prezime studenta/ice

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je _____

(vrsta rada)

isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog rada, te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

Student/ica:

U Zagrebu, _____

(potpis)

SAŽETAK

Diplomski rad „Poslovna transformacija Adris Grupe d.d.“ bavi se ocjenom uspješnosti te načinom provedbe poslovne transformacije navedene kompanije. Iako transformaciji, temeljitoj kao što je poslovna, u pravilu prethodi duže krizno razdoblje, kroz ovaj rad pokazat će se da to ne mora uvijek biti slučaj.

Rad je podijeljen u pet poglavlja kroz koja je predstavljena problematika i poimanje ključnih čimbenika i procesa poslovne transformacije. Prvo i uvodno poglavlje predstavlja predmet i cilj diplomskog rada, njegov sadržaj i strukturu te metode prikupljanja podataka. Drugo poglavlje donosi problematiku poslovnog upravljanja. Pojmovno se određuju strategija i proces oblikovanja iste, te proces poslovne transformacije i strateškog zaokreta. Poslovna transformacija kao proces iznimno je dugotrajna i zahtjevna te obuhvaća apsolutno sve razine poduzeća i poslovanja. Da bi ista bila provedena na najbolji mogući način te polučila učinke koji se od nje očekuju nužna je suradnja svih razina poduzeća. U prvom planu treba biti kreativno razmišljanje, koje onda potpomognuto konkretnim činjenicama o stanju na tržištu te vanjskoj i unutarnjoj okolini prikupljenima od strane odjela planiranja, kreira ciljeve koje je potrebno ostvariti. Skupni izraz tih ciljeva oblikuje se vizijom i misijom svakog poduzeća. Kroz treće poglavlje, koje predstavlja razvitak Grupe, vidljivo je kako je Adris Grupa izdržala sve izazove poslovnog okruženja te se vođena izrazito sposobnim menadžmentom svemu prilagodila i kontinuirano rasla. U poglavlju koje slijedi provedbom strategijske i financijske analize strategijskih poslovnih jedinica i financijskih izvještaja Adris Grupe d.d. za četverogodišnje razdoblje vidljiva je upravo dugotrajnost i složenost procesa poslovne transformacije. Iako su se dogodila mnoga poslovna previranja, likvidnost i poslovanje Grupe nikada nije dovedeno u pitanje. Svaka poslovna godina završena je s pozitivnim rezultatom koji je prvo vrijeme bio u padu, no i to se mijenja u protekloj godini kada se bilježi rast neto dobiti. Brojne akvizicije uz potpuna preuzimanja i pripajanja poduzeća koja već djeluju pod krovnom maticom pokazatelj su iznimne poslovne sposobnosti Grupe. Sagledavajući sve činjenice i rezultate provedenih analiza budućnost Adris Grupe d.d. iznimno je svijetla te je pred istom dugi niz poslovno uspješnih godina.

Ključne riječi: financijska analiza, poslovno upravljanje, poslovna transformacija, proces poslovne transformacije, strategija, proces oblikovanja strategije, strateški zaokret, strategijska analiza

SUMMARY

The graduate thesis "Business Transformation of Adris Group d.d." deals with the evaluation of the business performance and the way of conducting the business transformation of the mentioned company. Although a transformation as thorough as business is commonly preceded by a longer crisis period, this paper will prove that this may not always be the case.

The paper is divided into five chapters. Each one present the issues and understanding of key factors and processes of business transformation. The first and introductory chapter presents the subject and purpose of the paper, its content and structure as well as methods of data collection. Chapter two introduces the problem of business management. Here the strategy and the strategy forming process, as well as the process of business transformation and strategic turnaround are thoroughly explained. Business transformation as a process is extremely time-consuming and demanding and encompasses absolutely every level of company and business. In order for it to be implemented in the best possible way and to obtain the effects expected from it, cooperation of all levels of the company is necessary. Creative thinking must be at the forefront to form specific goals that are to be achieved, which is then aided by concrete facts about the market situation and the external and internal environment gathered by the planning department. Those goals are commonly known as a mision and vision of the company. Chapter three presents the development of the Group, showing how the Adris Group has withstood all the challenges of the business environment adapting to every situation and continuously growing by been guided by highly capable management. In the section that follows, the strategic and financial analysis of the strategic business units and financial statements of the Adris Group d.d. are conducted for the four-year period. The results speak in favor of durability and complexity of the business transformation process. Although many business turmoil has taken place and the group's liquidity and business performance has never been called into question. Each financial year ended with a positive result, which was declining in the first three years, but this has changed in the last year when net profit is growing again. Numerous acquisitions and and mergers of companies already operating under the mother company are an indication of the Group's exceptional business ability. Considering all the facts and results of the analyzes conducted, the future of Adris Group d.d. it is extremely bright and many successful years lie ahead.

Key words: financial analysis, business management, business transformation, business transformation process, strategy, strategy forming process, strategic turnaround, strategic analysis

SADRŽAJ

SAŽETAK.....	4
SUMMARY	5
1. UVOD	1
1.1. Predmet i cilj rada.....	1
1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja	1
1.3. Sadržaj i struktura rada	1
2. POSLOVNO UPRAVLJANJE I OBLIKOVANJE STRATEGIJE.....	3
2.1. Poimanje strategije i poslovnog upravljanja	3
2.1.1. Poimanje strategije	3
2.1.2. Poimanje poslovnog upravljanja	7
2.2. Proces oblikovanja strategije.....	10
2.3. Poslovna transformacija i strateški zaokret.....	14
2.3.1. Poslovna transformacija	15
2.3.2. Strateški zaokret	16
3. OBILJEŽJA POSLOVANJA ADRIS GRUPE D.D.	19
3.1. Povijesni razvoj Adris grupe d.d.	19
3.2. Vlasnička i organizacijska struktura	20
3.3. Područja djelatnosti i strategijske poslovne jedinice.....	22
4. ANALIZA POSLOVNE TRANSFORMACIJE ADRIS GRUPE D.D.	25
4.1. Proces prodaje Tvronice duhana Rovinj	25
4.2. Strategijska analiza poslovanja strategijskih poslovnih jedinica Adris grupe d.d. nakon strateškog zaokreta	27
4.3. Financijska analiza poslovanja strategijskih poslovnih jedinica Adris Grupe d.d. nakon strateškog zaokreta	30
4.3.1. Pojmovno određenje odabranih financijskih izvještaja i financijskih pokazatelja.	33
4.3.2. Analiza financijskih izvještaja strateških poslovnih jedinica Adris grupe d.d. nakon strateškog zaokreta	38

4.4. Poslovna budućnost Adris Grupe d.d.	53
5. ZAKLJUČAK	56
LITERATURA.....	58
POPIS TABLICA.....	60
POPIS ILUSTRACIJA.....	61

1. UVOD

1.1. Predmet i cilj rada

U ovom diplomskom radu analizira se proces provedbe poslovne transformacije Adris Grupe d.d. Kako je ista jedna od vodećih kompanija na domaćem tržištu koja je dugi niz godina lider po svim kriterijima uspješnosti tema je bila vrlo zanimljiva za obradu. Prodaja Tvornice duhana Rovinj nametnula se kao glavni promatrani događaj.

1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja

Izrada diplomskog rada temelji se na istraživanju i proučavanju sekundarnih izvora stručne i znanstvene literature kao i drugih relevantnih izvora, od kojih se posebno izdvajaju financijski izvještaji. Za potrebe pojmovnog određenja te teorijske analize glavnih odrednica koristit će se stručna literatura u vidu stručnih knjiga, znanstvenih radova i stručnih časopisa sa područja ekonomije s naglaskom na područja poslovne i strateške analize. Za potrebe analize financijskih izvještaja te financijskih pokazatelja, odnosno za financijsku analizu kompanije, koristit će se metode analize i sinteze, deskripcije i dedukcije te metode pripadajuće strategijskoj i financijskoj analizi.

Za potrebe pisanja ovog rada bit će korišteni sekundarni izvori podataka. U vidu pojmovnog određenja glavnih sastavnica rada koristit će se stručna literatura u vidu stručnih knjiga, znanstvenih radova, i stručnih časopisa s područja ekonomije. Za praktični dio rada odnosno za provedbu analize financijskih izvještaja Adris Grupe d.d. te izračun financijskih pokazatelja koristit će se konsolidirana revidirana revizorska izvješća Adris Grupe d.d. dostupna i preuzeta sa službenih stranica kompanije i Zagrebačke burze.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Rad je strukturiran u pet glavnih cjelina. Nakon uvoda, u kojem su predstavljeni predmet i cilj rada, njegova struktura i sadržaj te izvori i metode prikupljanja podataka, u drugoj cjelini upoznaje se s pojmovima poslovnog upravljanja i oblikovanja poslovne strategije. U toj cjelini pobliže se pojmovno određuju navedeni ključni pojmovi. Također, pojašnjava se sam proces oblikovanja strategije te predstavlja poslovna transformacija i strateški zaokret Adris Grupe d.d. Treće poglavlje rada bavi se obilježjima poslovanja Adris Grupe d.d. Ovdje je dan pregled povijesnog razvoja grupe sa svim značajnim poslovnim događajima. Pobliže se upoznaje s vlasničkom i organizacijskom strukturom te se predstavljaju osnovna područja

djelatnosti i glavne strategijske poslovne jedinice. Bitno je napomenuti kako se u trećem poglavlju analizira stanje u kompaniji prije prodaje Tvornice duhanja Rovinj odnosno prije poslovnog zaokreta. U četvrtom poglavlju pristupilo se analizi poslovne transformacije kompanije. U okviru ovog poglavlja s teoretske strane pojašnjen je proces prodaje Tvornice duhana Rovinj. Zatim se pristupilo strategijskoj analizi poslovanja strategijskih poslovnih jedinica Adris Grupe d.d. nakon strateškog zaokreta. Predstavljene su novoformljene poslovne jedinice te područja njihovih djelatnosti. Potom je uslijedila financijska analiza poslovanja strategijskih poslovnih jedinica kompanije nakon zaokreta s teoretske i praktične strane. Financijska se analiza temeljila na analizi temeljnih financijskih izvještaja Adris Grupe d.d. – bilance te računa dobiti i gubitka. Financijski izvještaji pojmovno su određeni te je provedena horizontalna i vertikalna analiza istih. Također, su analizirani financijski pokazatelji kako bi se ocijenila poslovna uspješnost kompanije te su isti pobliže pojmovno određeni. Za kraj poglavlja pažnja se pridala poslovnoj budućnosti Adris grupe d.d. nakon strateškog zaokreta. U petom i zadnjem poglavlju dan je zaključak koji je izveden iz svih prethodno navedenih teoretskih i financijskih analiza podataka.

2. POSLOVNO UPRAVLJANJE I OBLIKOVANJE STRATEGIJE

Adekvatan način upravljanja poslovanjem odnosno poslovnog upravljanja te pravilno oblikovana strategija ključni su preduvjeti za uspješno poslovanje i opstanak poduzeća. Stoga valja pojmovno odrediti i pobliže objasniti ključne pojmove. U ovom će se poglavlju predstaviti kratki povijesni razvoj strategije, specifičnosti njenog poimanja te proces oblikovanja strategije. Također bavit će se problematikom i procesom poslovnog upravljanja.

2.1. Poimanje strategije i poslovnog upravljanja

Od postanka čovjeka, postoji i potreba za nekom vrstom upravljanja i strategije djelovanja. Bilo da se radi o prvim i najjednostavnijim zajednicama ili suvremenim poduzećima visoke kompleksnosti nužnost strategije i upravljanja kolektivnom je neminovna. S obzirom na osobitu važnost strategije i poslovnog upravljanja u modernom dobu valja ta dva pojma pobliže upoznati i odrediti.

2.1.1. Poimanje strategije

Etimološki gledano riječ strategija korijene ima u grčkoj riječi strategos odnosno general. Već iz same definicije moguće je konstatirati kako je strategija ključ uspjeha poslovanja. Iako izvornost riječi seže daleko u povijest za njenu upotrebu u današnjem smislu najzaslužniji je Henry Mintzberg sa suradnicima koji sedamdesetih godina prošlog stoljeća intenzivira njeno korištenje. Danas se poimanje strategije nužno vezuje uz znanje pojedinca ili njegovu mudrost koju je sposoban materijalizirati i usmjeriti ka odabranom cilju. (Fućkan, Sabol, 2013.:41)

„Strategija se u literaturi poima kao organizacijsko stremljenje, određenje konkurentskog područja, dinamičko usuglašavanje vanjskih i unutarnjih situacija, kao središnji nositelj konkurentskih prednosti, kao odraz organizacijskih razina poduzeća.“ (Fućkan, Sabol, 2013.:44) Iz navedene definicije uočava se kako je upravo strategija polazište i preduvjet za svako cilju usmjereno djelovanje. Ukoliko strategija nije dobro formirana ili njeni izvršitelji nisu u mogućnosti istu na odgovarajući način implementirati u sve segmente poslovanja, poslovna budućnost nije svijetla. Strategija je u službi postizanja upjeha. Ona nije detaljan plan ili program uputa pojedincima ili kolektivu već je koherentan skup tema koje pojedincima ili organizacijama daju upute te pružaju usmjerenje. Strategija je u poslovnom smislu vrlo slična strategiji u vojnom smislu. Glavna razlika između dva poimanja jest željeni krajnji rezultat. U ratnim zbivanjima i ratnim strategijama cilj je poraziti protivnika i nanijeti mu štetu istovremeno svodeći svoju pretrpljenu štetu na minimum. U poslovnoj sferi cilj strateškog djelovanja je opstanak, rast i razvoj poduzeća. No bilo da se radi o vojnoj ili

poslovnoj strategiji tri su ključne karakteristike strateških odluka – one su važne, zahtijevaju značajan angažman resursa te ih nije moguće lako poništiti. Mnogo obilježja vojnih strategija preslikano je na poslovni svijet. Navedena tvrdnja potkrepljena je činjenicama kako su u vojnom i poslovnom svijetu bitne relativne snage ofanzivnih i defanzivnih strategija, prednosti u frontalnim napadima, važnost adekvatnog odgovora na agresivne inicijative ostalih sudionika, pozitivni učinci iznenađenja te mogućnost zavaravanja ili okruživanja protivnika kao i mogućnost djelovanja ukoliko dođe do eskalacije. Iako u mnogočemu slično, vojno i poslovno djelovanje ipak ima i određene značajne razlike. Dok je u ratu generalno gledano glavni cilj poraziti protivnika u poslovnom je svijetu krajnji cilj pokušati postići koegzistenciju s rivalima na tržištu.

U najširem smislu gledano strategiju se može pojmovno odrediti kao skup sredstava kojima pojedinci ili organizacije postižu svoje ciljeve. Iako u literaturi postoje mnoge definicije svima je zajednički fokus na postizanje specifičnog cilja. Postizanje istoga uvijek uključuje adekvatnu alokaciju resursa koja zahtijeva konzistentnost, integraciju i koheziju u donošenju i provedbi odluka. Iz svega gore navedenoga kao i iz promatranja okoline vidljivo je kako se koncept čvrste definicije strategije ne može jednoznačno primjenjivati. Kako je poslovno okruženje u proteklih pola stoljeća postajalo sve dinamičnije i nepredvidljivije tako se i strategija više počela baviti vodiljama za postizanje uspjeha, a manje detaljnim planovima. (Grant, 2016.: 21-33)

„S obzirom na navedene činjenice moguće je konstatirati i neka od osnovnih svojstava strategije:

- Strategija je temeljni upravljački instrument u uvjetima rasta kompleksnosti i turbulencija okruženja.
- Strategijom se kao općim i konkretnim usmjerenjem iskazuje namjeravana budućnost poduzeća te njeno konkretno ostvarenje. Uspostavlja se kao proces dinamičkog usuglašavanja vanjskih i unutarnjih situacija koje se spoznaju temeljem dijagnostičke i prognostičke analiza unutarnje i vanjske uvjetovanosti njezina ostvarenja.
- Strategija određuje posao, a time i područje sadašnje i buduće konkurentske borbe.
- Strategijom se određuje poslovni položaj unutar tržišta ili šire određenog okruženja.
- Strategija otvara razvojnu perspektivu kroz oblikovanje uspješne budućnosti posla ili poduzeća.
- Strategija može biti instrument zavaravanja protivnika.

- Strategijom se prema razvoju šansi i opasnosti okruženja posla ili poduzeća razvijaju ili ublažavaju njihove jake odnosno slabe strane.
- Strategija je temeljni instrument osmišljavanja, oblikovanja i ostvarivanja održivih konkurentskih prednosti, pri čemu je temeljni nositelj konkurentskih prednosti posao. Stoga se u jezgri upravljanja i planiranja kao njegove sastavnice nalazi proizvod ili usluga ili grupa homogenih proizvoda ili usluga.
- Strategija usuglašava ekonomsku, socijalnu i ekološku dimenziju razvoja.
- Zrcaleći relativnu dinamičku razvojnu cjelovitost poduzeća, strategija i njoj pripadajući planovi se prema organizacijskim razinama raščlanjuju na tri međusobno koordinirane razine: 1) Strategija i strategijski plan cjeline (korporativna ili strategija poduzeća), 2) Strategija dijela, strategijski plan dijela (strategija strategijske cjeline u kojoj je uključena i strategija pojedinog proizvoda ili usluge) i 3) Funkcionalna strategija.“ (Fučkan, Sabol, 2013.:48)

Iz navedenih svojstava strategije vidljivo je kako je njeno pomno izučavanje te poznavanje svih ključnih elemenata, okruženja bilo vanjskog ili unutarnjeg, preduvjet poslovne održivosti i rasta. Uzevši u obzir ranije navedeno, potrebno je pažnju skrenuti na pojmove kao što su kompleksnost, okruženje te konkurentске prednosti. U cilju potpunog razumijevanja svih komponenti koje na strategiju utječu, navedene pojmove valja pobliže objasniti.

Kompleksnost je u današnjoj poslovnoj situaciji ubrzanog ritma jedna od bitnijih činjenica. Ona je najuže vezana uz procese opstanka i razvoja bilo kojeg socijalnog sustava i njegovog okruženja pa tako i poduzeća. Kompleksnost je vezana uz sve međutjecaje, trajanje, upravljivost, očekivane i neočekivane, glavne i sporedne, izravne i neizravne te poznate i nepoznate rezultate ili učinke te njihove učinkovitosti. (Fučkan, Sabol, 2013.) „Pod kompleksnošću se podrazumijeva činjenica da realni sustavi mogu poprimiti silno veliki broj različitih stanja. Kvalificira se i mjeri varijetatom koji pokazuje broj stanja sustava koja je moguće razlikovati – ovisi o broju različitih elemenata, svojstava kojih određuju mnogostrukost ponašanja elemenata. Uzrokovana je različitnošću mogućnosti ponašanja odnosno međusobnog djelovanja elemenata, pripada organskim i socijalnim sustavima.“ (Fučkan, Sabol, 2013.:15) Upravo zbog velikog broja mogućih stanja bitno je pravilno birati strategije upravljanja i razvoja kako bi se što bolje upravljalo kompleksnošću te reagiralo na promjene u okruženju bilo ono vanjsko ili unutarnje.

Okruženje se može - promatrati kao izvor i generator poticaja za djelovanje subjekata ili sistema. Sukladno tome nameće se tvrdnja da sistem postoji sve dok ima interakcije s okruženjem odnosno sve dok djeluje. Ovdje se interakcija sistema smatra njegovim djelovanjem. Svaki sistem sastavljen je od određenih varijabli. Te unutarnje varijable, koje su njegovi sastavni dijelovi, sistem može kontrolirati i na njih utjecati. No u njegovom vanjskom okruženju veliki je broj varijabli koje je nemoguće kontrolirati i na njih utjecati. Skup tih nekontrolabilnih varijabli tvori okruženje sistema. Ako bi se pak gledalo prema mogućnosti utjecaja na varijable, sastav okruženja nije homogen. Stoga se varijable sistema mogu diferencirati prema mogućnosti utjecaja na iste. Sukladno toj činjenici „ukupnost komponenti i aktivnosti okruženja na koje sistem može utjecati tvori dio koji se naziva transakcijsko ili okruženje u užem smislu odnosno uže okruženje.“ No nasuprot užem postoji i onaj preostali dio varijabli na koje se ne može utjecati. Skup tih varijabli „tvori okruženje u širem smisli ili šire okruženje.“ (Tintor, 2009:5)

Konkurentska prednost, kao što joj samo ime kaže, prednost je koju poduzeća ostvaruju u odnosu na svoje suparnike, odnosno konkurente. Prema Porteru (1998), konkurentna prednost proizlazi iz vrijednosti koju je tvrtka sposobna stvoriti za svoje klijente, a koja prelazi troškove stvaranja te vrijednosti. Vrijednost za kupce kvantificira se novčanim ekvivalentom koji su kupci za nju spremni platiti. No, da bi neko poduzeće uopće moglo stvoriti konkurentne prednosti, mora znati koje su to njegove razlikovne kompetencije. Pod razlikovnim kompetencijama podrazumijevaju se sve one sposobnosti djelovanja koje su superiorne u odnosu na konkurenciju s kojom je ono suočeno. Upravo su te razlikovne kompetencije „jedini nositelji sadašnjih i budućih održivih konkurentskih prednosti, a moguće ih je oblikovati isključivo temeljem postojećih i razvojem inovativnih razlikovnih resursa.“ Važno je napomenuti da svaki resurs ne može biti razlikovni. Da bi se resurs mogao smatrati temeljem konkurentne prednosti isti mora omogućavati iskorištenje mogućnosti i/ili neutralizaciju opasnosti okruženja, biti oskudan među postojećim, ali i potencijalnim konkurentima. Također, ne smije se moći savršeno oponašati niti smije postojati njemu ekvivalentni strateški supstitut. (Fućkan, Sabol, 2013.:270)

Iz svega navedenog proizlazi činjenica kako je poimanje strategije vrlo složeno i opširno ali i nužno potrebno ukoliko poduzeće želi poslovati te se na adekvatan način nositi sa svim izazovima modernog poslovnog svijeta.

2.1.2. Poimanje poslovnog upravljanja

Poslovnim sustavima i poduzećima nužno je adekvatno upravljati, kako bi poslovali na najbolji mogući način. Prema Fučkan i Sabol (2013.:14) poslovno i sistemsko upravljanje moguće je razložiti na tri razine. Prva od tri razine je razina smisla koja se bavi odgovorima na pitanje koji je smisao postojanja. Na ovoj se razini formiraju poslovni svjetonazor, vizija i misija poduzeća. Također se daju odgovori na pitanja što se želi i zbog čega se baš to želi. Oba vrlo važna pitanja za uspješno djelovanje poduzeća. Druga razina, razina funkcioniranja, bavi se pitanjima kako neki sistem funkcionira. Ovdje se usmjeravaju aktivnosti, daju se odgovori na pitanja gdje se poduzeće trenutno nalazi, kamo ide, tko će ga i na koji način tamo odvesti, s kojim sredstvima i u kojem vremenskom razdoblju. Zadnja, treća razina je ona materijalnih i nematerijalnih resursa koja je u svojoj suštini zadužena za provođenje aktivnosti odnosno konkretnije provođenje strategijske i operativne razine u akcije.

Za pravilnu provedbu procesa poslovnog upravljanja bitno je znati povezivati procese koji su se odvijali u prošlosti s onima koji se odvijaju danas. Isto tako, vrlo je bitno što bolje predvidjeti sve procese koji će se možda odvijati u budućnosti s ciljem što bolje reakcije na iste, te prilagodbe brzo mijenjajućoj okolini. Stoga se može konstatirati kako je „temeljni zadatak upravljanja osposobljavanje sistema da pravovremenim akcijama i/ili reakcijama-promjenama sebe i/ili okruženja djeluje na promjene uvjeta postizanja svoje temeljne svrhe, prevodeći sistem u za razvitak korisnija stanja.“ Iz ove definicije moguće je zaključiti kako je uspješno, odnosno adekvatno upravljanje preduvjet uspješne prilagodbe poslovnog subjekta, odnosno sistema na promjene u svom okruženju, bilo mijenjanjem sebe interno ili prilagodbom eksternim uvjetima. Može se tvrditi kako je proces upravljanja zapravo proces sređivanja sistema kroz vrijeme. Proces upravljanja transformira informacije o prošlosti, sadašnjosti, ali i budućnosti u misiju i viziju poduzeća, koje onda tvore smjernice za ostvarivanje i provođenje cilju usmjerenih budućih akcija. Upravo je Ansoff u svojem radu polazio od postavke kako je „poslovno upravljanje cilju usmjerena transformacija informacija u akcije.“ Ta povezanost onoga što je bilo, s onim što je i onim što će tek biti prikazana je lancem vremena. Ovisno o tome koliko utjecaja prošlost ima na oblikovanje budućnosti, Ansoff lanac vremena diferencira u tri tipa koja će biti prikazana u tablici koja slijedi.

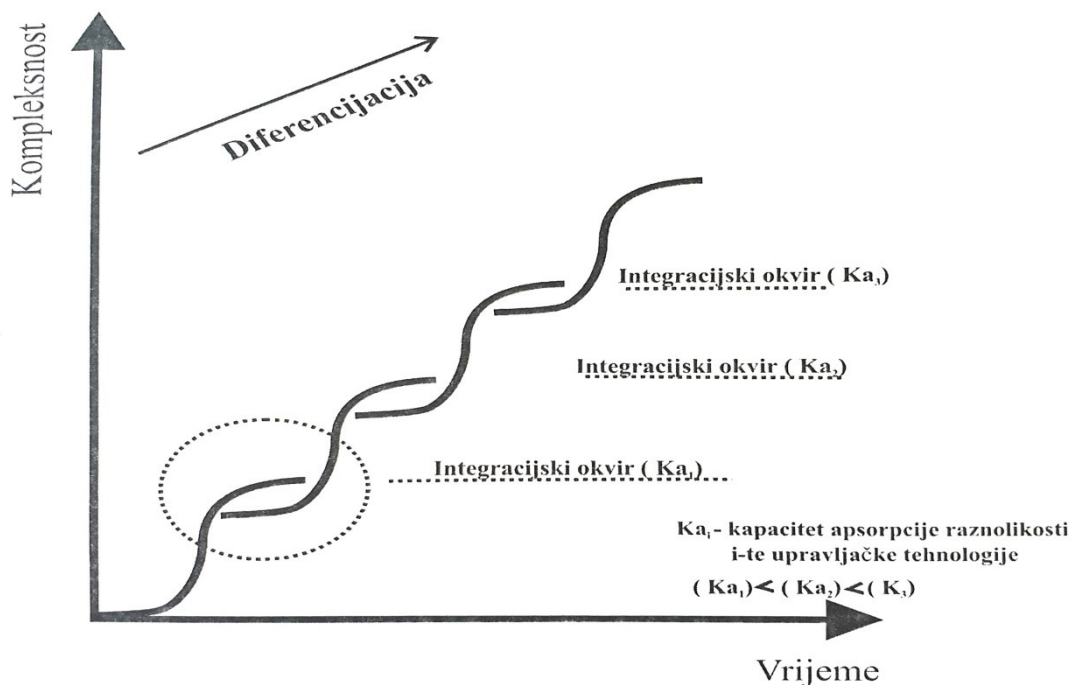
Tablica 1. Diferencijacija lanca vremena prema Ansoffu

Tip lanca vremena	Pretpostavke	Tehnologija poslovnog upravljanja
<p>TIP I prošlost kao potpun oslonac pri oblikovanju budućnosti</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Temelj budućnosti - hipoteza vremenske stabilnosti - Sistem uzroka koji je prouzročio sadašnjost djelovati će do i u vremenu na kojeg se odnosi prognoza - Ista konstelacija uzroka i uvjeta = iste posljedice 	<ul style="list-style-type: none"> - Financijsko planiranje - Dugoročno planiranje - Budućnost se podastire trend analizom - Planira se programiranjem - Rješenje – uvijek sigurno, jedno i optimalno
<p>TIP II prošlost najvećim dijelom oslonac pri oblikovanju budućnosti</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Budućnost jednaka prošlosti - Mogućnost pojave promjena uzrokovanih prikrivenim tendencijama razvoja u prošlosti - Iskustva se primjenjuju na tradicionalan i/ili inovativan način - Prihvaća se i razumije mogućnost pojave alternativnih budućnosti; izvor u procesima poznatih vjerojatnosti nastupa 	<ul style="list-style-type: none"> - Strategijsko planiranje - Strategijski plan kao okvir njemu pripadajućih strategija je temeljni upravljački instrument
<p>TIP III Prošlost najvećim dijelom zanemariva pri oblikovanju budućnosti</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Neizvjesna igra usmjerena prema dva ili više pokretnih ciljeva - Dominantne strateške promjene traže potpuno uklanjanje ili redefiniciju upravljačkih pravila - Budućnost istražuje scenarijima, simulacijama i strateškim igrama 	<ul style="list-style-type: none"> - Strategijsko upravljanje - Strategijsko upravljanje s ranim upozorenjem - Cjelovito upravljanje – kriteriji razvitka postaju cjeloviti kroz prihvaćanje razvojne multidimenzionalnosti, multiciljanosti i multikriterijalnosti

Izvor: izrada autorice prema Fučak, Đ., Sabol, A. (2013.) : Planiranje poslovnih dometa, HUM Naklada d.o.o, str. 23-24

„Tehnologija upravljanja je svrsishodna cjelina svih poznatih sposobnosti učinkovite, svrsishodne kontrole (u širem smislu) iniciranja i korištenja postojećih i inovativnih, unutarnjih i vanjskih procesa diferencijacije i integracije, usmjerena postizanju relativno trajnog, razvojnog suglasja cjelovitog koevolutivnog odnosa unutarnjeg i vanjskog okruženja.“ Sukladno ovoj definiciji tehnologije upravljanja može se uočiti kako je nužno da se poduzeće mijenja sukladno promjenama stanja okruženja i okoline u kojoj djeluje kako bi uspješno poslovalo, no da bi se moglo upravljati na adekvatan način bitno je imati i uvažavati određene smjernice i pravila. Za to služe upravljačka pravila kojima je cilj postići dinamičko suglasje vanjske i unutarnje kompleksnosti njihovom kontrolom. To dinamičko suglasje može se uspostaviti na tri načina i to internalizacijom vanjske kompleksnosti u unutarnje okruženje, eksternalizacijom unutarnje kompleksnosti u okruženje ili pak kombinacijom internalizacije i eksternalizacije, no jednom uspostavljena pravila ne vrijede zauvijek. Razlog tome leži u činjenici da sistem djeluje u dinamičnom okruženju pa je stoga potrebno mijenjati i pravila kako bi pružila odgovarajuća rješenja novoj razini kompleksnosti te kako ne bi ograničavala daljnji razvitak poduzeća. Ovu situaciju najbolje opisuje takozvani „S oblikovni razvitak“.

Slika 1. „S“ oblikovni proces diferencijacije i integracije



Izvor: Pusić, E. (1974): Razvedenost i povezanost, Institut za filozofiju znanosti i mir JAZU, Zagreb, str. 98.

Izvor: Preuzeto iz Fučak, Đ., Sabol, A. (2013.) : Planiranje poslovnih dometa, HUM Naklada d.o.o, str. 19.

Na Slici 1. „S“ oblikovni proces diferencijacije i integracije vidljiva je nužnost promjene i proširenja skupa integracijskih pravila koja u danom trenutku postaju preuska i počinju ograničavati daljnji razvitak poduzeća. Skup tih integracijskih pravila tvori kapacitet integriranja raznolikosti. S obzirom na način reagiranja sistema na promjene okruženja razlikuju se tri vrste sistema. Reaktivni ili konzervativni sistemi su sistemi koji svoje stanje održavaju internalizacijom vanjske kompleksnosti. Proaktivni ili inovativni sistemi usmjereni su na istovremenu promjenu funkcije i položaja eksternalizacijom svoje vlastite kompleksnosti. Kao treća i zadnja vrsta sistema pojavljuju se kombinirani sistemi ili proaktivno reaktivni čije je glavno usmjerenje svedeno na čisto održavanje trenutnog položaja. Nužna potreba za razvitkom poslovnog upravljanja i planiranja proizlazi iz zakona uvjetovanih varijeteta Williama Rossa Ashbya, pionira u području kibernetike i teorije sistema. „Po zakonu uvjetovanih varijeteta kompleksnost je moguće apsorbirati jedino kompleksnošću odnosno varijet je moguće apsorbirati jedino varijetetom.“ Ono što je Ashby ovime utvrdio jest da kompleksnost reaktivne situacije mora biti minimalno jednaka kompleksnosti one situacije koja poduzeću stoji na putu daljnjeg razvoja. (Fućkan, Sabol, 2013. :14-25)

Sukladno svemu navedenome može se konstatirati kako je poimanje strategije i poslovnog upravljanja vrlo široko, ali iznimno bitno područje za osiguranje pravilnog rasta i razvitka svih poduzeća u modernom i neizvjesnom dobu.

2.2. Proces oblikovanja strategije

Proces oblikovanja strategije, kao uostalom i svi ostali procesi u poslovanju, trebao bi biti pomno planiran i budno kontroliran, a ne odrađen stihijski. Kako je Mintzberg iznio (1994.), svjedoči se kako je kroz vrijeme često dolazilo do mješanja pojmova strateškog planiranja u smislu oblikovanja strategije i strateškog razmišljanja. Tvrdi kako često, upravo strateško planiranje kvari proces strateškog razmišljanja ograničavajući isto manipulacijom brojevima. Iz tog ograničenja može se uočiti kako su najuspješnije strategije zapravo vizije, a ne planovi. Kada tvrtke shvate i prihvate ovu razliku, tek tada su sposobne vratiti se iskonskom procesu oblikovanja strategije. Sukladnom tome Mintzberg tvrdi kako proces oblikovanja strategije mora obuhvatiti objedinjenje svih spoznaja do kojih je došao menadžer. Time je nužno sažeti osobna znanja i iskustva menadžera, znanja ostalih u organizaciji s konkretnim podacima istraživanja tržišta i njegovim preferencijama. Tada sve to treba sjediniti u viziju, odnosno smjernice, cilju usmjerenog djelovanja poduzeća. No, to ne znači da se uloga planera i planiranja u procesu oblikovanja strategije treba zanemariti, baš naprotiv. Planeri svoj

doprinos trebaju graditi oko procesa oblikovanja strategije, a ne biti bazno polazište za isti. Upravo bi oni nužno morali prikupiti i osigurati sve formalne analize tržišta i njegove preferencije koje su prijeko potrebne za oblikovanje strategije. Morali bi se ponašati kao katalizatori strateškog razmišljanja menadžmenta pružajući mu svu potrebnu pomoć i podršku. S obzirom na ove uloge, planere se može smatrati programerima strategije koji su sposobni konkretizirati skup specifičnih koraka koje je nužno poduzeti kako bi se ostvarila postavljena vizija. Nasuprot tom strogo formaliziranom procesu planiranja, proces oblikovanja strategije nužno uključuje intuiciju i kreativnost. Upravo zbog tog kreativnog dijela taj proces nije moguće strogo formalizirati niti vremenski odrediti.

Kada tvrtke nauče razlikovati procese planiranja od procesa oblikovanja strategije i strateškog razmišljanja moći će u potpunosti ispuniti svoj potencijal. (Mintzberg, 1994, :107-108)

Iako je proces oblikovanja strategije prema Mintzbergu krajnje kreativan tijekom njega se javljaju određeni problemi za čije je rješavanje nužno donijeti odluke. Za donošenje tih odluka znanost je ponudila određene metode i modele odlučivanja u procesu oblikovanja strategije. Upravo je donesena odluka ključna vrsta učinka kojoj sistem generalno gledano, pa sukladno tome i poduzeće, prelazi iz jednog stanja u drugo. Prema Fučkan i Sabol (2013.) te odluke koje je nužno donijeti „diferenciraju se na inovativne i rutinske, odluke sigurnih i nesigurnih očekivanja, kolektivne i individualne, racionalne i intuitivne, svjesne i nesvjesne, taktičke i operativne. Diferenciraju se na vrijednosne i razvojne prema načinu njihove pripreme i njihovog provođenja.“ Prilikom donošenja razvojnih odluka uvijek se izabire ona koja će za ishod imati rezultat bolji od svih ranije donesenih. Vrijednosne odluke unaprijed su limitirane načinom provođenja te se u tom slučaju izabire ona najbolja alternativa koja najbolje zadovoljava unaprijed postavljene limite provedbe.

Odluke se također mogu podijeliti i s obzirom na složenost dinamičke situacije na koju se odnose pa u tom slučaju znanost poznaje jednostavne, komplicirane i kompleksne situacije. Jednostavne odluke su one koje određuju jednostavne probleme s malim brojem čimbenika i njihovih međusobnih interakcija. Komplicirane odluke zahtijevaju komplicirane situacije s velikim brojem čimbenika, vjerojatnom interakcijom i niskom sistemskom dinamikom. Naposljetku, kompleksne odluke donose se u isto tako kompleksnim situacijama kada u obzir treba uzeti kompleksne probleme s izrazito velikim brojem čimbenika čije je ponašanje najvećim dijelom neizvjesno te su njihove međusobne interakcije iznimno brojne. S obzirom na različitost navedenih situacija i metode odlučivanja u njima su različite. Kada je poduzeće

suočeno s jednostavnim situacijama determinističkih uvjeta koristi determinističke metode odlučivanja. Kada pak postoje uvjeti vjerojatnosti i rizika koriste se stohastičke metode, a u uvjetima visoke kompleksnosti i turbulencije, što za posljedicu ima i visoku neizvjesnost, glavni alat odlučivanja su heurističke metode kreativnog istraživanja budućnosti. „Proces donošenja odluka je proces koji započinje identifikacijom razvojnih poticaja, a završava odlukom kao specifičnom obvezom prema provedbi akcije. Proces razvoja problema i proces odlučivanja su uzajamno nerazdvojno povezani.“ Ono što čini srž svakog procesa donošenja odluka jesu alternative. Alternative označavaju „određen, ograničen broj radnji, rješenja, postupaka kojima donositelj odluke može u određenom vremenu, određenim postupcima, određenim resursima i nositeljima provedbe, postići postavljene rezultate. Ponuđene alternative predlažu i određene upravljačke okvire koji povezuju sadašnjost s budućnošću rješavajući pritom njihovu međusobnu različitost, suprotnost, konfliktnost ili napetost. One također „obuhvaćaju i mogućnost daljnjeg razvoja strategijskom preorijentacijom. Sukladno iznesenom postoje tri temeljne situacije odlučivanja.“ Te situacije prikazane su u *Tablici 2. Temeljne situacije odlučivanja.*

Tablica 2. Temeljne situacije odlučivanja

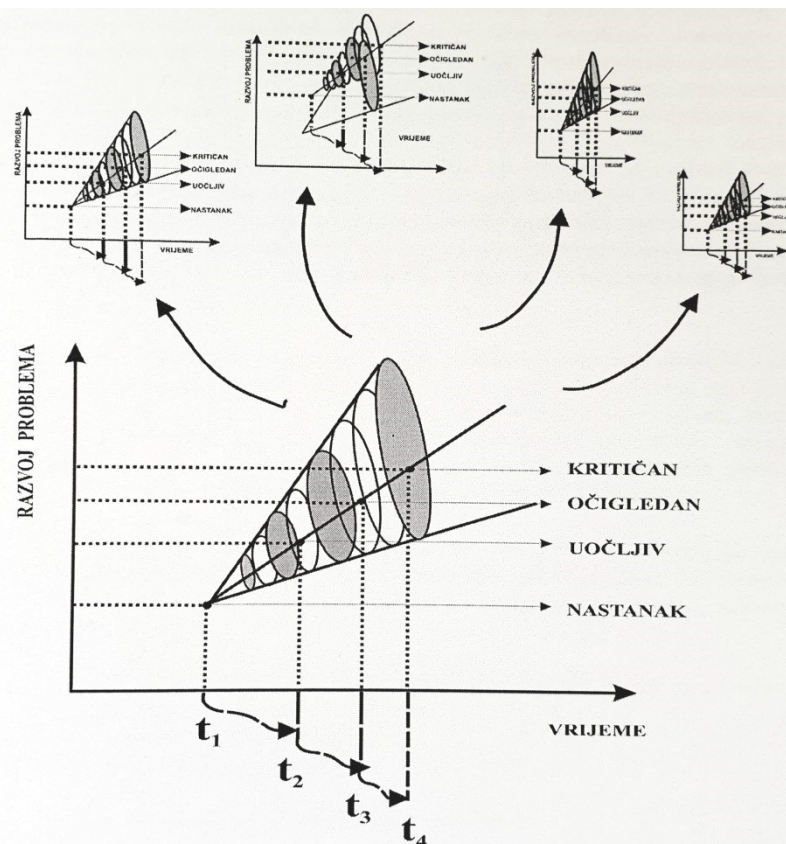
SITUACIJA	POČETNO STANJE	PRAVILA TRANSFORMACIJE	ZAVRŠNO STANJE	PROCES
1. SITUACIJA	Poznato	Poznata	Nepoznato	Strategijska prognoza
2. SITUACIJA	Nepoznato	Poznata	Poznato	Strategijska dijagnoza
3. SITUACIJA	poznato	Nepoznata	poznato	Strategijska prognoza

Izvor: Izrada autorice prema Fučak, Đ., Sabol, A. (2013.): Planiranje poslovnih dometa, HUM Naklada d.o.o, str. 59

Uz donošenje odluka neminovno se veže i postojanje problema. Problem se barem u većini slučajeva ne pojavljuje iznenada već se razvija kroz vrijeme. Stoga je bitno znati na vrijeme uočiti problem, po mogućnosti u njegovim početnim fazama, prije razvitka i eskalacije do maksimalnih razmjera. Prije svega valja definirati problem kao takav. „Problemom se naziva situacija u kojoj su se razvila poremećena djelovanja, tj. situacija u kojoj je došlo do odstupanja potrebnog i ostvarenog.“ Čim se problem pojavi, zahtjeva traženje i identifikaciju uzroka zbog kojega je nastao te pronalazak i nuđenje prijedloga jednog ili više alternativnih

rješenja. Pri tome se proces identifikacije uzroka naziva procesom dijagnoze, a proces predlaganja rješenja procesom prognoze. Konačno rješenje može se smatrati sintezom postupka dijagnoze i prognoze te je ono ujedno i krajnji korak u procesu odlučivanja. Kada se javi neki poremećaj on će se vrlo brzo proširiti unutar dijela koji je njime pogođen. On „zrcali jezgre novih problema u svoje okruženje, stvarajući razarajuću mrežu poremećajnih djelovanja.“ Za proces razvitka problema Gorupić utvrđuje četiri značajna razdoblja koja naziva „Truba“ procesa razvitka problema.“ Na *Slici 2. „Truba“ procesa razvitka problema* prikazane su sve bitne varijable dane situacije.

Slika 2. „Truba“ procesa razvitka problema



Izvor: Prema Gorupić, D. (1973): Poslovna politika poduzeća, Visoka škola za vanjsku trgovinu i Ekonomski institut Zagreb, Zagreb, str. 102-103.

Izvor: Preuzeto iz Fučak, Đ., Sabol, A. (2013.) : Planiranje poslovnih dometa, HUM Naklada d.o.o, str. 65.

Na Slici 2. „Truba“ procesa razvitka problema mogu se uočiti 4 kritične točke u razvoju problema. Svaku od točaka potrebno je imenovati i pobliže pojasniti.

- t1 – vrijeme nastanka problema - točka je u kojoj pojavni oblik problema nije uočljiv te počinje proces indukcije problema
- t2 – vrijeme moguće uočljivosti pojavnog oblika problema – je ono u kojem je proces indukcije problema i zrcaljenje novih uzroka u okruženje počelo. Snažno razvijen sistem kontrole omogućuje uočavanje posljedica poremećaja. Sve više rastu troškovi održavanja dijela kojeg je problem pogodio te je nužno pristupiti procesu pronalaženja uzroka problema i otklanjanja istog.
- t3 – vrijeme očiglednosti problema – je pak ono u kojem je proces indukcije problema u unutarnje okruženje, ali i zrcaljenje uzroka novih problema u vanjsko okruženje sve snažnije. Troškovi održavanja takvog sustava rastu i potrebno je žurno pristupiti procesu traženja uzroka i mogućnosti njihova otklanjanja. U ovom vremenu visoki su troškovi uklanjanja uzrokovani već nastalim troškovima koji su direktna posljedica razvitka problema.
- t4 – vrijeme kritičnosti problema – je vrijeme u kojem su i proces indukcije problema, ali i zrcaljenje novih problemskih jezgri u okruženje dostigli svoj vrhunac. Daljnji razvitak, ali i opstanak poduzeća potpuno su ugroženi dok su troškovi održavanja viši od koristi aktivnosti kako dijela pogođenog problemom tako i cijelog poduzeća. U ovom trenutku problem više nije moguće riješiti.

Iz svega navedenoga vidljivo je kako proces oblikovanja strategije nije nimalo lak niti jednostavan. Zbog činjenice kako taj proces zahtjeva istovremenu interakciju kreativnosti i konkretnih podataka, bitno je da poduzeće posjeduje kadar sposoban da tom zadatku pristupi na ispravan način u cilju osiguravanja najbolje moguće budućnosti poduzeća.

2.3. Poslovna transformacija i strateški zaokret

Poslovna transformacija ili restrukturiranje nužan je korak kada se poduzeće nađe u nepovoljnoj situaciji bilo koje ozbiljnosti. Pravovremena reakcija i adekvatan odgovor na izazove i probleme mogu biti, a često i bivaju ključni faktori opstanka, ali i daljnjeg rasta i razvitka promatranog poduzeća. Strateški zaokret posljedica je krize i proces koji se nužno veže uz provedbu poslovne transformacije. U nastavku će oba pojma biti pobliže objašnjena.

2.3.1. Poslovna transformacija

Pojmovi poslovna transformacija i restrukturiranje odnose se na vrlo značajne promjene na svim razinama kompanije. Iz promjena nisu isključeni ni zaposlenici. Čak štoviše, oni su jedan od ključnih pokretača i izvršitelja promjena u poslovanju. Prema Pahuja (2007.) poslovna transformacija postala je jedan od glavnih alata postizanja uspjeha. To se odnosi na nužnu potrebu mogućnosti brzog prilagođavanja vrlo dinamičnom tržištu i promjenama u poslovnom okruženju. Nadalje, poslovnu transformaciju ili restrukturiranje definira kao veliku promjenu poslovanja na svim razinama poduzeća. Ista uključuje korporativnu kulturu, viziju, vrijednosti, strukturu, sustav, ali i stil menadžmenta te tehnologije i sposobnosti zaposlenih. Ukratko rečeno, poslovna transformacija velika je promjena u organizacijskoj strukturi, glavnim strategijama i kontrolnom udjelu u vlasništvu.

Drljača (2007.) pod restrukturiranjem „podrazumijeva sveobuhvatne zahvate na promijeni strukture i uvođenju novih tehnologija, kao i novih investicijskih ciklusa. Također podrazumijeva promjene u strukturnim elementima sustava upravljanja i široki skup programa i aktivnosti kojima je osnovni cilj povećati efikasnost organizacije kao cjeline.“ Ono što se primarno u ovom procesu nameće je promjena vlasničke strukture. U kasnijim fazama osim vlasničkih promjena nužno nastupaju i promjene i transformacije na organizacijskoj, tehničkoj i tržišnoj razini, kako organizacije u cjelini tako i njenih poslovnih aktivnosti i portfelja. Sve te promjene često podrazumijevaju smanjenje broja menadžerskih razina te komponenti organizacije, bilo eksternalizacijom ili seljenjem određenih funkcija ili aktivnosti. Vrlo česta pojava u procesu poslovne transformacije odnosno restrukturiranja je i vrlo nepopularno otpuštanje zaposlenika. Budući da se pretpostavlja kako se restrukturiranje radi u negativnijem poslovnom ozračju koje zahtijeva korijenite promjene nužno je smanjenje upravljačkih razina. Tri su glavne vrste restrukturiranja – financijsko, operativno i strateško, navedene u *Tablici 3. Tri osnovne vrste restrukturiranja i njihove karakteristike.*

Tablica 3. Tri osnovne vrste restrukturiranja i njihove karakteristike

Financijsko restrukturiranje	Operativno restrukturiranje	Strateško restrukturiranje
<ul style="list-style-type: none"> - Za kompanije koje imaju problema sa likvidnošću i servisiranjem dospjelih obveza - Izrada financijskog plana poslovanja, reprogramiranje dugova, dinamiku podmirivanja obveza te promjenu kapitalne strukture - dovodi do povećanja likvidnosti - Uključuje pronalazak novih izvora financiranja 	<ul style="list-style-type: none"> - Za kompanije koje imaju problema s efikasnošću poslovanja - Redizajn operativnih modela, izrada nove organizacije i optimizacija poslovnih procesa - Najčešće uključuje i razvoj novih internih kapaciteta te motivaciju zaposlenika 	<ul style="list-style-type: none"> - Za kompanije koje imaju problema s rastom - Promjena vizije, strategije i dugoročnog usmjerenja kompanije - Može uključivati spajanja ili preuzimanja poduzeća, internacionalizaciju ili razvoj poslovanja utržišnim nišama

Izvor: izrada autorice prema Restrukturiranje – imperativ konkurentnosti, Konzalting analiza, PwC Hrvatska.

2.3.2. Strateški zaokret

Prema Bibeaultu (1998.) pod pojmom strateškog ili poslovnog zaokreta podrazumijeva se vrlo značajna i nužno održiva pozitivna promjena u poslovnom okruženju. Uobičajeno, poslovnom zaokretu prethodi nekoliko godina pada profitabilnosti. Iako ne nužno, takav pad profitabilnosti u onim najtežim slučajevima razultira vrlo značajnim gubicima koji najčešće u konačnici prijete financijskom kredibilitetu tvrtke. U onim blažim slučajevima posljedice nisu toliko jake i razorne. Tada su najvećim prijetnjama izloženi tržišna konkurentnost, lojalnost i povjerenje kupaca te moral i motivacija zaposlenika. Pojednostavljeno, scenarij zaokreta uzrokovanog padom poslovanja kojeg slijedi obnova započinje dugoročnom odsutnošću pravovremenih akcija menadžmenta. Taj nedostatak kroz vrijeme neminovno dovodi do pada bruto marži na početku te posljedično i do pada narudžbi, zaostajanja u poslovanju te stvaranja prekomjernih zaliha uslijed pada prodaje, što u konačnici dovodi do pada povrata na investirano. U najgorem slučaju tvrtka će tada biti u nemogućnosti daljnjih ulaganja te će polako tonuti prema dnu.

Budući da je ranije navedeno kako je početni uzrok svega takozvani „uspavani menadžment“ njegova zamjena ključan je faktor zaokreta. Jednom kada kontrolu preuzme aktivan, sposoban

i entuzijastičan menadžment svi negativni trendovi naglo se zaustavljaju, moral zaposlenika raste, a kupci ponovno stječu povjerenje te obnavljaju svoju lojalnost kompaniji. Tvrtka tada bilježi visoke stope rasta u svim segmentima. Iako ovako razloženo možda izgleda vrlo jednostavno, realnost je potpuno drugačija. U realnom poslovnom svijetu tek se jedna trećina kompanija na vrijeme uspije regrupirati i započeti te do kraja provesti strateški zaokret. Taj zaokret može se podijeliti u pet faza, a to su:

1. Faza promjene menadžmenta
2. Faza evaluacije
3. Faza obavljanja najhitnijih zadataka
4. Faza stabilizacije
5. Faza povratka normalnog rasta

Te faze je prema mišljenju istog autora najbolje sumirao Robert Brown. Brown je rekao kako je prva faza zapravo faza „Velikog kupanja“. U ovoj početnoj fazi dolazi novi menadžment te uzima i otpisuje apsolutno sve uključujući i kuhinjski sudoper. Taj novi menadžment u pravilu prekomjerno rezervira kako bi imao prostora za vanjsko širenje. U toj fazi misli se jedino na preživljavanje poduzeća. Također traže povrat poreznog novca koliko god je to moguće. Ta „Velika kupka“ pročišćava put bankama, kreditorima i dobavljačima. Sve karte su na stolu i svi znaju koliko je stanje doista loše. Od ovog trenutka stvari mogu krenuti jedino na bolje, a menadžment ima neku sigurnost za prvu godinu oporavka. Tu se pokušava riješiti svih gubitnika te fokus u potpunosti staviti na pobjednike odnosno one koji su u plusu. Kapital je, kao i menadžment, nužno usmjeriti u rast, a sve ostale resurse potrebno je usmjeriti prema pojedincima koji će ih iskoristiti na najbolji mogući način stvarajući za tvrtku pozitivne učinke. Treba biti profitabilan, pokazati profit i napredak. Nakon toga i nakon što se praktički izašlo iz nevolje, potrebno je rekapitulirati stanje. Time počinje treća faza koja se provodi konzervativnim putevima. Potrebno je kratkoročne zajmove te sve novčane posudbe odgoditi na što je moguće duži rok. Cilj je dobiti što više manevarskog prostora i što više slobodnih novčanih sredstava za rad i veći financijski kapacitet za konkretne poteze. Od tog trenutka daljnji proces se grana u dvije faze obje usmjerene razvoju. Posljednja faza je ulazak u akvizicije i spajanja ili odabir inovacija kojima bi se proizvodnjom novih proizvoda, dizajniranjem i kreiranjem nečeg potpuno novog, ušlo na nova tržišta čime bi se probudila nada za vraćanje poduzeća na put rasta i razvoja.

Strateški zaokret ponovno uspostavlja duboko narušen sklad poduzeća i njegovog okruženja promjenom te zauzimanjem novog strateškog položaja. Sukladno navedenome strateški zaokret u pravilu nastupa kada je poslovna kriza već očita, a opstanak poduzeća ugrožen, ali ne i nemoguć. Cilj je sve negativne trendove čim prije zaustaviti, a pokrenuti one pozitivne te poduzeće postaviti na put oporavka i budućeg rasta. Također iznimno je teško odrediti vrijeme potrebno za provedbu strateškog zaokreta. Ovisno o veličini poduzeća svaka od pet navednih faza može trajati od dva tjedna pa sve do šest mjeseci. Period stabilizacije sam po sebi može trajati od šest mjeseci do godine dana nakon čega je potrebna još najmanje jedna godina za proces stabilizacije. Ukupno gledano govori se o vremenskom okviru od jedne do tri godine koje su potrebne za adekvatnu provedbu strateškog zaokreta. (Bibeault, 1988.:81-93)

3. OBILJEŽJA POSLOVANJA ADRIS GRUPE D.D.

Danas je Adris Grupa jedna od vodećih hrvatskih i regionalnih kompanija te lider po kriterijima profitabilnosti i inovativnosti. Tvrtka je organizirana u tri osnovne strateške poslovne jedinice – turistička, prehrambena te strateško poslovna jedinica osiguranja. Osnovne djelatnosti tvrtke najšire gledano su ulaganje i upravljanje.¹

3.1. Povijesni razvoj Adris Grupe d.d.

Adris Grupa službeno je osnovana prije 16 godina, 2003. godine, na više od sto godina staroj tradiciji Tvornice duhana Rovinj kao najjačem proizvođaču i distributeru duhanskih proizvoda na području Republike Hrvatske. U svojim počecima TDR je cigarama opskrbljivao austro-ugarsku vojsku da bi se ubrzo razvio u najznačajnijeg proizvođača duhanskih proizvoda u regiji. Nakon službenog osnutka grupe TDR postaje strateško poslovna jedinica duhan te nastavlja poslovanje unutar grupe. Cilj Adris Grupe, kada se istu promatra kao korporativni centar, jest koordinacija rada, upravljanja, ulaganja i razvoja svakog pojedinog segmenta, ali i sustava u cjelini. U procesu stvaranja nove, moderne i suvremene kompanije, poseban naglasak stavljen je na stvaranje kvalitetnih temelja Grupe za sve buduće poslovne izazove i ulaske u nove grane djelatnosti. Grupa svoje poslovanje temelji na vrijednostima kao što su težnja kvaliteti svih proizvoda i usluga kao preduvjet zadovoljstva korisnika, kreativnost pojedinca kao osnova unapređenja poslovanja, timski rad i stvaranje stimulativne radne okoline, strast za uspjehom u svim aspektima poslovanja, aktivna uloga u zajednici te očuvanje okoliša i pridržavanje svih propisa u skladu s općom koristi kao temelj uspješnog djelovanja u svim segmentima poslovanja.

Prilikom kreiranja svoje poslovne strategije Adris Grupa imala je jasan cilj. Tvrtka je svoj daljnji poslovni razvoj i nastavak kontinuiranog širenja kako na domaćem tako i na regionalnom tržištu temeljila na činjenici kako žele - "Biti prvi, biti bolji, biti drugačiji". Ovakva poslovna strategija temelj je na kojem su kreirane misija i vizija grupe, a sve u cilju zadržavanja laskave titule vodeće regionalne tvrtke. Kao misiju svog poslovanja grupa navodi osiguranje razvoja svih strateških poslovnih jedinica vodeći pritom računa o zadovoljstvu djelatnika i krajnjih potrošača na način koji jamči rast vrijednosti dioničkog kapitala, te koji je u skladu s interesima zajednice u okviru koje Adris Grupa posluje. Vizija tvrtke je biti regionalni lider u svim aspektima poslovanja oslanjajući se pritom na tradiciju, vlastite potencijale te inovativan i dinamičan pristup tržištu. Zahvaljujući vrijednostima koje njeguje,

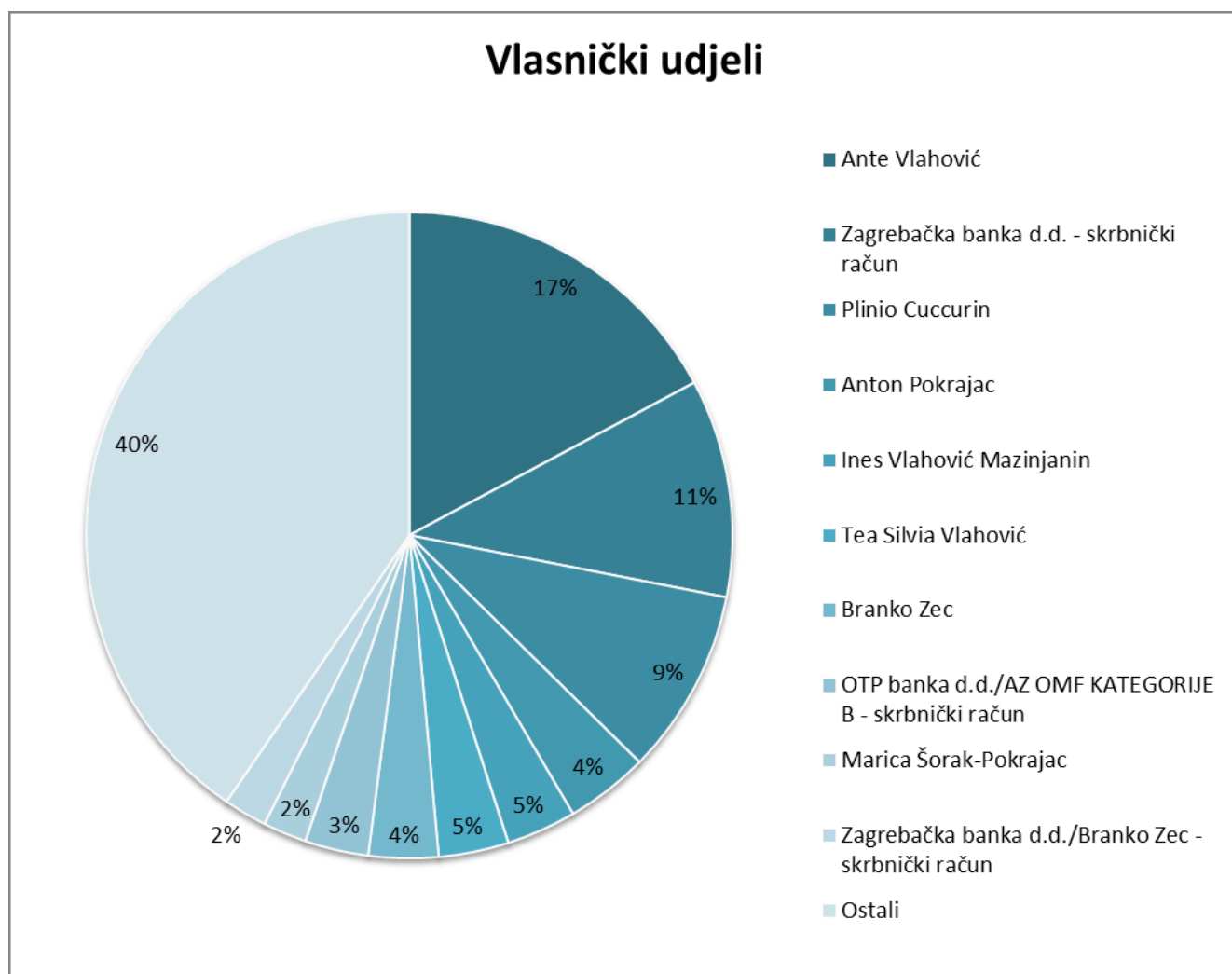
¹Adris grupa d.d.; www.adris.hr/o-nama/adris-nekad-i-danas/

ali i svojoj zaposleničkoj i upravljačkoj strukturi, privrženosti svojih zaposlenika, tradiciji i bogatom iskustvu - Adris Grupa se potvrđuje kao dobar poslodavac i pouzdan partner.²

3.2. Vlasnička i organizacijska struktura

Činjenica da je Adris Grupa dioničko društvo nalaže da se u njezinoj vlasničkoj strukturi nalaze dioničari tvrtke. U vlasničkoj strukturi nalaze se pojedinci kao fizičke osobe, različite poslovne banke te mnoštvo ostalih dioničara.

Grafički prikaz 1.: Vlasnička struktura Adris Grupe d.d. s udjelima u vlasništvu



Izvor: Izrada autorice prema podacima preuzetima sa internetskih stranica Zagrebačke burze³

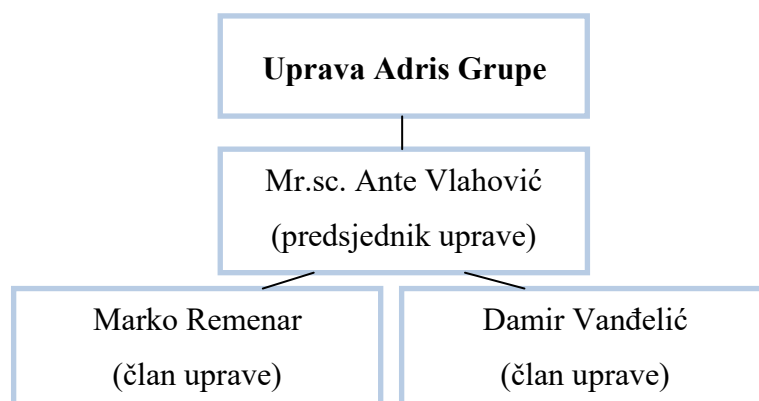
Na *Grafičkom prikazu 1. Vlasnička struktura Adris Grupe d.d. s udjelima u vlasništvu* prikazano je deset najvećih dioničar s pripadajućim vlasničkim udjelima tvrtke na prethodni

² Adris grupa d.d.; dostupno na: www.adris.hr/o-nama/adris-nekad-i-danas/

³ Zagrebačka burza, dostupno na: <https://www.zse.hr> (29.8.2019.)

trgovinski dan. Iz navedenog grafičkog prikaza vidljivo je kako većinski udio u vlasništvu tvrtke imaju ostali dioničari s tek neznatno više od 40% vlasništva. Najveći pojedinačnih dioničar je gospodin Ante Vlahović s 17,17% dionica Adris Grupe d.d. koji ujedno obnaša dužnost predsjednika Uprave tvrtke. Potom slijedi Zagrebačka banka d.d. – Skrbnički račun sa 10,91% udjela u vlasništvu. Na trećem mjestu je Plinio Cucurin s 9,31%, a slijedi ga Anton Pokrajac s 3,50% vlasničkog udjela u Adris Grupi d.d. U nastavku slijedi nekoliko pojedinačnih dioničara udjelima u vlasništvu oko 3,5%. Upravljačka struktura Adris Grupe može se razložiti na Upravu na čelu koje je predsjednik uprave te još dva člana kao što je vidljivo na *Slici 3. Uprava Adris Grupe d.d.*

Slika 3. Uprava Adris Grupe d.d.



Izvor: izrada autorice prema podacima dostupnim na službenim stranicama kompanije⁴

Drugu instancu upravljanja čini Nadzorni odbor Adris Grupe na čijem je čelu predsjednik gospodin Rino Bubičić uz kojeg su prisutna još tri člana i tri članice. Detaljan prikaz svih članova Nadzornog odbora i njegovih članova vidljiv je na *Slici 4. Nadzorni odbor Adris Grupe d.d.*

⁴ Adris Grupa d.d., dostupno na: <https://www.adris.hr/o-nama/uprava-i-nadzorni-odbor/uprava-i-nadzorni-odbor/>

Slika 4. Nadzorni odbor Adris Grupe d.d.



Izvor: Izrada autorice prema podacima dostupnim na službenim stranicama kompanije⁵

3.3. Područja djelatnosti i strategijske poslovne jedinice

Adris Grupa je danas svoje poslovanje organizirala u tri osnovne strategijske poslovne jedinice. Turistička strategijska poslovna jedinica čiji je glavni predstavnik Maistra d.d., proizvodnja zdrave hrane koju predstavlja Cromaris d.d. i osiguranje na čelu koje je Croatia osiguranje d. d. Prije pet godina Grupa je postala vlasnikom najstarije osiguravateljne kuće u Hrvatskoj, svima poznatog i renomiranog Croatia Osiguranja. Tim poslovnim potezom Adris se promaknuo u regionalnog lidera i na tržištu osiguranja. Sukladno navedenim strategijsko poslovnim jedinicama, zaključuje se kako Adris Grupa u cjelini djeluje u tri izrazito konkurentna te vrlo bitna područja djelatnosti.

Maistra je prema svim pokazateljima vodeća hrvatska turistička tvrtka među kojima se posebno ističe kvaliteta njenog turističkog portfelja čija je struktura u izrazitom skladu sa strategijom održivog poslovanja. Stoga je cilj da u sljedećih nekoliko godina sva ponuda bude na najvišoj razini. Najviši segmenti svake industrije, uključujući i turizam uvijek su najotporniji na potencijalne krize i najmanje cjenovno osjetljivi. Nužno je stoga zadržati visoku razinu operativne izvrsnosti u poslovanju kako bi se i dalje nastavilo zadovoljavati sve najzahtjevnije potrošače u cilju zadržavanja željenog stupnja njihove lojalnosti. Danas je turistički dio Grupe prisutan u trima vodećim, prepoznatljivim i rastućim hrvatskim turističkim odredištima: Rovinju, Dubrovniku i Zagrebu. Uz kapitalna ulaganja, ključna poluga rasta jest ulaganje u prepoznatljivost i doživljaje u turističkim odredištima. Turizam

⁵ Adris Grupa d.d., dostupno na: <https://www.adris.hr/o-nama/uprava-i-nadzorni-odbor/uprava-i-nadzorni-odbor/>

kao iznimno značajna grana u Republici Hrvatskoj svakako je vrlo atraktivno područje s velikim potencijalom rasta i razvoja. S obzirom na kvalitetu svog portfelja i prisutnost u vrhunskim hrvatskim turističkim odredištima te konstantnim ulaganjima u smještajne kapacitete, Maistra ima potencijal postati vodećom hrvatskom turističkom tvrtkom.

Cromaris iz strateške poslovne jedinice zdrave hrane tvrtka je koja se bavi uzgojem, preradom i prodajom autohtone jadranske ribe i školjki. Iako pod ovim nazivom tvrtka postoji tek deset godina, bitno je znati da je ista nastala na znanjem utemeljenom spajanju poznatih pionira marikulture u Europi s dugogodišnjom tradicijom. Krajem 2009. godine pod okriljem Adris Grupe u Cromaris su se spojili Cenmara, Marimirna i Marikultura Istra u danas dobro poznati Cromaris. Stoga se može tvrditi kako iako posluje tek deset godina, Cromarisovi počeci preko svojih prethodnika, sežu u sedamdesete godine prošlog stoljeća.⁶ Cromaris je danas lider hrvatske marikulture posebno specijaliziran za uzgoj i preradu bijele ribe s naglaskom na brancin i oradu te uzgoj školjki koji kvalitetu i ozbiljnost svog poslovanja potvrđuje certifikatima koje izdaju ovlaštene institucije.⁷ Tvrtka je također sedma u Europi u segmentu uzgoja orade i brancina, a ujedno i najbrže rastuća s trendom daljnjeg rasta te je prisutna na 13 velikih tržišta starog kontinenta od kojih posebno valja izdvojiti Njemačku, Italiju, Francusku i Austriju. Stoga se može reći kako je Cromaris održiva tvrtka zbog nekoliko elemenata: kontinuirano rastuće potražnje, internacionalizacije poslovanja, strategije premiumizacije, orijentacije na proizvode dodane vrijednosti te dostizanje ekonomije razmjera i rastuće profitabilnosti. (Adris Grupa d.d. – godišnji financijski izvještaj za 2018. godinu)

Croatia Osiguranje početke svoga djelovanja ima u veoma izazovnim vremenima. Sve je počelo davne 1884. godine kada Gjuro Deželić, Ivan Vončina i August Šenoa, uz potporu ostalih članova iz političkih struktura grada Zagreba, u lipnju osnivaju Croatia Osiguravajuću Zadrugu. Dulje od sto godina Croatia Osiguranje prati stanovništvo kroz sve probleme izravno i neizravno uzrokovane povijesnim previranjima. Bez obzira na sve izazove koji su pred Croatiu bili stavljeni, ona je uspješno egzistirala te neprekidno jačala. Svojim se financijskim i imovinskim potencijalom nametnula kao gospodarski čimbenik vrijedan poštovanja, a kroz cijelu prvu polovinu 20. stoljeća pokriva većinski dio osiguravateljnog tržišta te se bavi osiguranjem osoba, imovine, motornih vozila, transporta i kredita. Prije 29 godina Croatia Osiguranje postaje dioničko društvo s većinskim državnim vlasništvom. To se mijenja kada Adris Grupa 2014. godine kupuje većinski udio lidera na tržištu osiguranja čime

⁶ Cromaris; dostupno na: <http://www.cromaris.hr/povijest-s19>

⁷ Cromaris; dostupno na: <http://www.cromaris.hr/o-nama-s18>

je okrenuta nova stranica u dugoj povijesti Croatie. Kako sami za sebe navode „Croatia je tijekom svojih 130 godina djelovanja neprekidno bila u službi razvoja nacionalnog gospodarstva uz istovremeno podmirivanje svih svojih obaveza, čime je opravdala svrhu utemeljenja.“⁸

⁸ Croatia osiguranje; dostupno na: <https://www.crosig.hr/hr/o-nama/povijest/>

4. ANALIZA POSLOVNE TRANSFORMACIJE ADRIS GRUPE D.D.

Analiza poslovne transformacije jednog od najvećih poduzeća u Republici Hrvatskoj izuzetno je zanimljiva tema. U ovom će poglavlju naglasak biti stavljen na analizu transformacije Grupe te utjecaj koji je prodaja Tvornice duhana Rovinj imala na Adris grupu d.d. pobliže će se upoznati sa samim procesom prodaje baznog poduzeća. Provest će se strategijska i financijska analiza nakon zaokreta te će se osvrnuti na poslovnu budućnost grupe.

4.1. Proces prodaje Tvornice duhana Rovinj

Prema Bajo i Jurinec (2016.) hrvatsko duhansko tržište je oligopolno te na istom dominiraju globalne kompanije diktirajući tržišne uvijete. Nadalje, isti autori govore kako se „zakonom o duhanu (NN 69/99 i 14/14) uređuju odnosi u proizvodnji, otkupu, obradi, prometu duhana i proizvodnji duhanskih proizvoda. Duhan se može proizvoditi samo na temelju pisanog ugovora o proizvodnji duhana s pravnom osobom koja je registrirana za obavljanje djelatnosti obrade duhana te upisana u Upisnik obrađivača duhana kojeg vodi Ministarstvo poljoprivrede i šumarstva.“

Iz financijskih izvještaja Adris Grupe d.d. vidljivo je kako je tijekom 2014. godine cigaretni dio poslovanja suočen s negativnim trendovima. Među njima najjači te gotovo konstantan trend je rast trošarina na duhanske proizvode koji u razdoblju od 2008. – 2014. godine na ključnim tržištima bilježi iznimno visoke stope rasta. Posebno jak rast trošarina u 2014. godini posljedica je hrvatskog ulaska u Europsku Uniju godinu dana ranije. Tada je Republika Hrvatska bila dužna uskladiti svoje trošarine s trošarinama Europske Unije koje su bile osjetno više od dotadašnjih na domaćem tržištu. (Čagalj, 2017.;4-5) Opterećenje Ronhilla trošarinama u navedenom razdoblju u Hrvatskoj raste 89%, u Srbiji 133% dok je u Bosni i Hercegovini zabilježen rast od nevjerojatnih 203%. Posljedično rastu trošarina proizvođači su primorani povećati maloprodajne cijene što već tradicionalno ima izrazito negativan odjek kod kupaca koji se sve više okreću nižim tržišnim segmentima. Uz navedeno uočava se i povećanje potrošnje rezanog duhana. Povećana potrošnja dovodi do rasta tržišta tog istog rezanog duhana koji je generirao udio od više od 10%. Većina toga je takozvana neoporezovana potrošnja koja potječe iz sive zone koja štetu nanosi direktno državi, ali i Grupi. U istom razdoblju hrvatsko tržište cigareta pada za 38%, ono u Bosni i Hercegovini za 43% dok je u Srbiji zabilježen pad od 41%. Unatoč svim negativnim okolnostima te snažnoj konkurenciji na hrvatskom tržištu, TDR u 2014. godini pokazuje znakove oporavka na ključnim tržištima kroz ublažavanje pada tržišnog udjela u Hrvatskoj, zadržavanje stabilne

tržišne pozicije u Bosni i Hercegovini, dok se u Srbiji čak bilježi porast tržišnog udjela od nemalih 11%. Kao glavni razlog ovog oporavka Grupa u svojim financijskim izvještajima navodi uspješan redizajn i repozicioniranje brenda MC i lansiranje ekstenzije Ronhill Wave-a čime je značajno osnažena pozicija Ronhilla u cijeloj regiji. U isto vrijeme lansiran je i York koji uz Ronhill predstavlja osnovicu rasta prodajnih količina. Istragrafika koja posluje u sklopu TDR-a i dalje ostaje vodeći hrvatski proizvođač komercijalne katronske ambalaže. Spomenuto poduzeće nekada je ostvarivalo gotovo tri četvrtine ukupnih prihoda TDR-a dok je u 2014. godini polovica prihoda ostvarena od kupaca izvan Grupe. Iste godine Hrvatski duhani, također firma koja posluje pod TDR-om, ostvarili su 9,1 milijuna kuna neto dobiti i nakon dugo godina konačno pokrili gubitke prethodnih razdoblja. Istovremeno, s pozitivnim rezultatima ostvaren je i 20% niži otkup duhana od standardnog dok je prodaja cigareta bila 9% manja u odnosu na godinu ranije.

Unatoč oporavku ukupni negativni nagovještaji na globalnoj razini i daljnji očekivani pad prodaje cigareta potaknuli su upravu Grupe da početkom 2015. godine krene u proces prodaje TDR-a. Dodatni motiv i poticaj za prodaju TDR-a ogleda se u činjenici kako je Adris Grupa d.d. godinu dana ranije preuzela Croatia Osiguranje te financijski značajna sredstva kontinuirano ulagala u Maistru. No, zbog duge povijesti i značaja koje je kompanija imala, kako za Istru tako i za Hrvatsku u cjelini, proces je bilo nužno provesti oprezno te postići što bolju cijenu. Za TDR su bili zainteresirani vodeći igrači industrije poput Japan Tobacco Internationala, China National Tobacco Corporationa, Korean Tobaccoa i British American Tobaccoa. „U svibnju 2015. godine Zagrebačka burza je objavila da je potpisan kupoprodajni ugovor temeljem kojeg BAT kupuje TDR za 505 milijuna eura - nakon odbitka obveza TDR-a. Hrvatska je prodala jedinog domaćeg proizvođača duhana čime se otvorila i dilema oko opstojnost proizvođača duhana i hrvatske duhanske industrije jer su u vlasništvo BAT-a ušle i Adrisove strateške jedinice - Istragrafika, Hrvatski duhani te maloprodajni lanci e-Novine i Oprese. Jedna od ugovornih klauzula u prodaji TDR-a je zadržavanje proizvodnje najmanje pet godina od trenutka preuzimanja, te osiguranje dodatnih 50 mil. eura u slučaju prijevremenog zatvaranja tvornice.“ (Bajo, Jurinec, 2016.) U financijskim izvještajima Grupe za 2015. godinu stoji „Krajem rujna završio je i formalno proces preuzimanja TDR-a. Kako je kupoprodajnim ugovorom navedeno, British American Tobacco je, uz TDR, preuzeo i tvrtke u sastavu Adrisove duhanske strateške poslovne jedinice – Istragrafiku, Hrvatske duhane, maloprodajne lance iNovine i Opresu, te udio u Tisku. Transakcija je, nakon odbitka obveza

TDR-a, iznosila 505 milijuna eura. Ovom transakcijom Adris je završio stratešku transformaciju svog portfelja.“

Domaći proizvođač Tvornica duhana Rovinj bila je do svoje prodaje BAT-u u rujnu 2015. godine vodeći neovisni proizvođač cigareta u središnjoj Europi. Nakon spomenutog preuzimanja BAT postaje tržišni lider na području Republike Hrvatske s udjelom od 58,5% te zajedno s Philip Morris Internationalom i njegovih 34,5% udjela stječe mogućnost značajnog utjecaja na tržišne uvjete. (Aljinović Barać, et.al., 2018.)

4.2. Strategijska analiza poslovanja strategijskih poslovnih jedinica Adris Grupe d.d. nakon strateškog zaokreta

Kroz svoje poslovanje Adris Grupa d.d. koristila je različite strategije poslovanja. Generalno gledano Grupa je koristila strategije vanjskog i unutarnjeg rasta. Kako su u ovom radu u fokus stavljene strategijske poslovne jedinice ponajviše će se govoriti o istima. Prije svega valja se upoznati s pojmom strategijske poslovne jedinice te njenog mjesta i uloge u procesu poslovanja i planiranja. Prema Fučkan i Sabol (2013.) „strategijska poslovna jedinica je osnovna cjelina, upravljačka molekula poduzeća. Ona je istovremeno i planska molekula poduzeća, područje unutar kojeg se procesom upravljanja usuglašavaju zajedničke potrebe i koristi unutarnjeg i vanjskog okruženja poduzeća.“ Iz ove je definicije vidljivo kako je strategijska poslovna jedinica živi organizam koji je nužno promatrati u svim njegovim odnosima s okolinom. Upravo ta jedinica temelj je konkurentskih prednosti te razvitka i poslovne transformacije na razni cijelog poduzeća. Ukoliko svaka sastavnica poduzeća adekvatno prati promjene u okruženju i na njih reagira na najbolji mogući način poslovna transformacija cijelog poduzeća puno je lakše izvediva. Nadalje, jedna od ključnih odluka na razini cijelog poduzeća jest odluka o broju strateško poslovnih jedinica kao odgovor na izazove vanjskog okruženja. Prilikom oblikovanja strategijske poslovne jedinice bitno je voditi računa o četiri osnovna kriterija:

1. „Samostalna tržišna zadaća s jednoznačno definiranim tržištem i kupcima.
2. Sposobnost samostalnog upravljanja i strategijska neovisnost u vidu nezavisnost od ostalih strategijskih jedinica poduzeća.
3. Sposobnost postizanja individualno specifičnih relevantnih konkurentskih prednosti.
4. Obračunska samostalnost i stabilnost granica između strategijskih cjelina.“ (Fučkan, Sabol, 2013. 109-113)

Adris Grupa svoje je poslovanje odlučila podijeliti na tri strategijske poslovne jedinice i to turizam koju čine Maistra i Adria Resorts, osiguranje koju čini Croatia osiguranje te zdrava hrana koju predstavlja Cromaris.

Strategijska poslovna jedinica Cromaris u svom poslovanju primjenjuje strategiju diferencijacije i to kvalitativne diferencijacije. „Strategija kvalitativne diferencijacije ili kvalitativnog razlikovanja temelji se na logici stvaranja i razvitka konkurentskih prednosti stvaranjem proizvoda veće koristi odnosno kvalitete uz iste ili niže troškove prema konkurentskim.“ (Fučkan, Sabol, 2013. 197) Prema Porteru (1998.) diferencijacija raste iz lanca vrijednosti tvrtke. Teoretski gledano bilo koja aktivnost može biti potencijalni izvor jedinstvenosti. Upravo su ove navedene karakteristike prepoznali u Cromarisu te posebnu pažnju posvećuju svojim proizvodima. Naglasak je najviše stavljen na svježinu svih proizvoda. Budući da djeluju u jednom od najbrže rastućih i najkompetitivnijih segmenata tržišta prehrane, onom bijele ribe, točnije brancina i orade, osvješčivanje vlastitih mogućnosti diferencijacije bilo je nužno. Cormaris je sedma tvrtka u Europi u segmentu uzgoja orade i brancina, a ujedno i najbrže rastuća s trendom daljnjeg rasta. Tvrtka je vertikalno integrirana te u svom sastavu ima mrijestilište, uzgoj i preradu ribe i vrlo dobro razvijenu međunarodnu prodajnu mrežu. Glavna tržišta su ona inozemna među kojima se na prvom mjestu ističe Italija kao glavno izvozno tržište, a koju slijede Njemačka, Francuska i Austrija uz brojna druga tržišta. Upravo zbog svoje kvalitativne diferencijacije, Cromarisovi proizvodi na talijanskom tržištu postižu 20% više maloprodajne cijene od glavnih konkurenata. Cromaris i svoj proizvodni portfelj razvija na istim temeljima pri čemu je naglasak na proizvodima iznimne dodane vrijednosti kao temelja razlikovnosti u odnosu na konkurenciju. Najnoviji takav pothvat je početak proizvodnje ribe u novom takozvanom skin pakiranju. Radi se o „kvalitetnoj bijeloj ribi brancinu, oradi i hami koji će uskoro biti dostupni kupcima filetirani, očišćeni od kostiju te u inovativnom pakiranju bez nabora koje čuva svježinu, boju i cjelovitost proizvoda pružajući neposrednije iskustvo kupnje“ stoji na službenim internetskim stranicama Grupe.

Croatia Osiguranje kao predstavnik strategijske poslovne jedinice Osiguranje i dalje transformira svoje poslovanje. Poduzeće od 2014. godine, kada je došlo u većinsko vlasništvo Adris Grupe d.d., prolazi konstantan proces transformacije. Na samom početku obavljena su nužna financijska restrukturiranja i dokapitalizacija kako bi se dosegla zadovoljavajuća kapitalna adekvatnost. Restrukturiranje se dogodilo i na organizacijskoj razini gdje je puno veći fokus stavljen na prodajne funkcije. Cilj je da više od dvije trećine zaposlenika izravno

bude orijentirao na tržište i klijente. Prodajni dio također je restrukturiran te je smanjen broj organizacijskih razina dok je prodajna struktura prilagođena specifičnim segmentima tržišta. Sam prodajni proces značajno je ubrzan i digitaliziran te je razvijen i unaprijeđen veliki broj proizvoda. Prema Fučkan, Sabol (2013.) vidljivo je „da je mogućnost rasta tržišnog udjela usko vezana uz dinamiku rasta tržišta.“ Tako je u 2018. godini hrvatsko tržište osiguranja raslo 7% uz očekivani budući rast u korelaciji s rastom BDP-a. Naime može se tvrditi da „što je snažniji tržišni rast, to je veća mogućnost povećanja tržišnog udjela.“ (Fučkan, Sabol, 2013. 167.) Iz navedenoga proizlazi jedna od temeljnih strategija na ekspanzivnom tržištu koju primjenjuje i Croatia Osiguranje. „Osvajanje i održavanje položaja tržišnog vođe uvjetovano je ulaganjem u razvoj proizvoda.“ (Fučkan, Sabol, 2013.,168) Croatia Osiguranje upravo kroz razvoj svojih proizvoda želi zadržati poziciju tržišnog lidera te u narednim godinama povećati svoj tržišni udio. Iz svih navedenih činjenica uočava se kako je Croatia Osiguranje na putu transformacije u tvrtku maksimalno orijentiranu kupcu.

Turistički segment jedan je od najatraktivnijih i najkonkurentnijih segmenata u svijetu. S obzirom na političko okruženje u Republici Hrvatskoj koje snažno potiče rast privatnog smještaja u vidu poreznog opterećenja koje je za takav tip smještajnih jedinica puno manje od onoga za turističke tvrtke, no Adrisov turizam svoje poslovanje razvija u potpuno drugačijem smjeru gradeći održivi turizam u svakom pogledu. Unatoč svim naporima niti Grupa nije u mogućnosti potpuno izbjeći utjecaje okoline. Proteklu godinu obilježilo je spajanje i proces vlasničke konsolidacije tvrtke HUP-Zagreb d.d. da bi se nastavio proces funkcionalnog spajanja u turističkom dijelu s ciljem konačnog zajedničkog djelovanja Maistre d.d. i spomenutog poduzeća. Iako je spajanje strategija vanjskog rasta spomenuto poduzeće već je ranije akvizicijom prešlo u vlasništvo krovne Grupe pa se ovo spajanje može protumačiti internim rastom spajanja dvije povezane tvrtke. Prema Karačić (2009.) „Akvizicija poduzeća poseban je oblik poslovne kombinacije, formalno ili neformalno spajanje dviju ili više poslovnih jedinica u jednu. U najširem smislu, označava svako stjecanje druge tvrtke ili značajnijeg udjela u vlasničkoj glavnici druge tvrtke od strane tzv. akviziterske tvrtke, bez obzira je li stjecanje ostvareno kupnjom imovine ili vlasničkog udjela akvirirane tvrtke ili udruživanjem vlasničkih interesa. Pri tome je svejedno prestaje li akviriranoj tvrtki kontinuitet poslovanja ili nastavlja poslovanje pod svojom tvrtkom, ali pod kontrolom akviziterske tvrtke. U užem smislu, označava stjecanje neke tvrtke od strane druge tvrtke kupnjom njezine cjelokupne imovine ili kupnjom njezine vlasničke glavnice, odnosno većinskog udjela u njezinoj vlasničkoj glavnici. Prilikom kupnje cjelokupne imovine akviriranoj tvrtki prestaje

kontinuitet poslovanja, odnosno legalno se likvidira.“ Potreba ovakvog poslovnog djelovanja proizlazi iz činjenice „kako je nužno voditi jedinstvenu poslovnu politiku u svim segmentima kako bi se efektuirali ekonomija obujma i sinergije s ciljem dugoročne održivosti i povećanja vrijednosti.“ stoji u financijskim izvještajima Grupe. Maistra se većim dijelom svog poslovanja fokusira na tržišni segment hotela s četiri i pet zvjezdica koji čini čak 84% hotelskog smještaja poduzeća. Također razvijanjem postojećih i novih proizvoda te konstantnim ulaganjima u obnovu i modernizaciju smještajnih jedinica Maistra primjenjuje i strategiju kvalitativne diferencijacije. Sukladno tome razvijeni su novi kanali marketinške komunikacije kao što su Maistra Collection, Maistra Select te Maistra Camping kako bi što lakše i bolje mogli komunicirati sa svakim pojedinim gostom. Svaka od navedenih podmarki nosi karakterističnu kolekciju smještajnih jedinica među kojima će svaki gost pronaći onaj odgovarajući. U prilog uspješnoj provedbi navedenih strategija govori i konstantan rast prihoda ovog segmenta Grupe te povećanje cijena u odnosu na prošlu godinu. To znači da su korisnici usluga i gosti prepoznali dodanu vrijednost i za nju bili spremni izdvojiti više novčanih sredstava. Takav način poslovanja u potpunom je skladu s Maistrinom vizijom prema kojoj kompanija ima cilj „postati prvoklasnom i prepoznatljivom turističkom tvrtkom koja će uz snažno oslanjanje na destinacijske marke i autentičnu istarsku, hrvatsku i mediteransku atmosferu, pružati visoko personaliziranu i gostoljubivu uslugu.“

4.3. Financijska analiza poslovanja strategijskih poslovnih jedinica Adris Grupe d.d. nakon strateškog zaokreta

Cilj analize poduzeća jest utvrditi njegovu vrijednost te ocijeniti uspješnost poslovanja. Prema Orsagu (1997.) „vrijednost kao pojam ekonomske je naravi i rezultira iz razmjene dobara i usluga. Ona predstavlja temeljni koncept ekonomskog rezoniranja.“ Iz navedene definicije može se zaključiti kako svako poslovno djelovanje u suštini stvara određenu ekonomsku vrijednost za poduzeće. Vrijednost je u svakodnevnom životu najčešće iskazana kroz cijenu koštanja određenih dobara. No taj koncept iskazivanja vrijednosti nije nužno primjenjiv prilikom određivanja ukupne vrijednosti poduzeća. Orsag (1997.) navodi kako je konkurentna vrijednost poduzeća svakako teško utvrdiva veličina. Iako upravno pravni oblik promatranog poduzeća može olakšati ili otežati procjenu vrijednosti u suštini se može tvrditi „da postoje dva osnovna načina pristupa vrijednosti nekog poduzeća:

- Utvrđivanje vrijednosti imovine koju poduzeće posjeduje; ili pak
- Utvrđivanje vrijednosti strukture kapitala poduzeća“

Da bi se imovina nekog poduzeća uopće mogla vrednovati nužno je da je ista profitabilna. Pod spomenutom profitabilnošću podrazumijeva se činjenica „da su pojedini imovinski oblici kroz njihovu profitabilnu upotrebu sposobni odbacivati ekonomske koristi u budućnosti.“ Svako poduzeće svoju imovinu treba koristiti za pribavljanje ekonomske koristi pa se stoga i samo poduzeće može promatrati „kao svojevrsna imovina odnosno portfolio realnih imovinskih oblika.“ No, nedovoljno je poduzeće promatrati samo kao imovinu. U svom realnom poslovanju poduzeća do tih realnih oblika imovine dolaze emitiranjem vlastitih financijskih instrumenata odnosno financijske imovine. Financijsku imovinu čine upravo ti financijski instrumenti koje poduzeće emitira u svakom procesu nabave potrebnih sredstava odnosno imovine nužne za obavljanje aktivnosti redovnog poslovanja. Sukladno navedenome nužno je vrednovati poduzeće i „temeljem vrednovanja njegove strukture kapitala. (Orsag, 1997., 13-15)

U literaturi se kao temeljni koncepti vrijednosti navode:

- Knjigovodstvena vrijednost – koja se temelji na povijesnim cijenama i konzistentnoj primjeni računovodstvene konvencije. Temelj procjene je bilanca poduzeća gdje su dugovi iskazani blizu nominalne vrijednosti ostatka duga. Vlasnička glavica određena je veličinom osnivačkog uloga i svih dodatnih uplata vlasnika uvećanih za ostvarene neto zarade i umanjene za ostvarene gubitke i dividende pripisive dioničarima.
- Likvidacijska vrijednost – označava vrijednost koju će realizirati financijeri poduzeća iz likvidacijske mase formirane prodajom poduzeća i njegove imovine.
- Tržišna vrijednost – je ona vrijednost poduzeća koja je ostvarena u trenutku njegove kupoprodaje, a označava se i kao fer tržišna vrijednost poduzeća.
- Ekonomska vrijednost – se „temelji na sposobnosti pojedinog imovinskog oblika, tražbina prezentiranih u vrijednosnim papirima, ili, pak poduzeća kao cjeline da njegovu vlasniku, odnosno vlasnicima, u budućnosti osigura struju čistih novčanih tokova nakon oporezivanja.“ (Orsag, 1997., 16-25)

Bez obzira na veličinu ili upravno pravni oblik poduzeća vrijednost istog utemeljuju tri komponente:

1. Ono što poduzeće posjeduje, a posjeduje neku imovinu koja se može pronaći u bilanci gdje je prikazana sumarno, kroz agregirane bilančne pozicije.

2. Ono što poduzeće zarađuje kroz svoje poslovne aktivnosti. Te zarade promatraju se ili kao profiti poduzeća ili kao njegovi novčani tokovi u odgovarajućim financijskim izvještajima.
3. Ono što poduzeće čini jedinstvenim. Ta jedinstvenost određuje se stupnjem unikatnosti. Upravo to što neko poduzeće čini jedinstvenim određuje i stupanje rizika ulaganja u takvo poduzeće. (Orsag, 1997.:16)

Kako bi se vrijednost nekog poduzeća uopće mogla procijeniti nužno je imati za to adekvatne informacije. Do tih informacija dolazi se izvještavanjem od strane poduzeća. Prema Tintoru (2009.) „izvještavanjem se prenosi istina o stanju i načinu poslovanja poduzeća.“ Nadalje izvještava se kako je poduzeće u određenom vremenu poslovalo, koliki je stupanj razvitka dosegnut te jesu li ostvarene sve mogućnosti razvoja i kakvi su budući poslovni i razvojni potencijali.

Uzevši u obzir činjenicu da je poduzeće kompleksan sistem ono u određenom vremenskom periodu održava ili mijenja svoj oblik. Iz navedene činjenice nameće se pitanje kako pratiti te promjene stanja. Promjene vezane uz poslovanje poduzeća uobičajeno se prikazuju u financijskim izvještajima. Može se razmatrati pitanje zašto je opće nužno izvještavati o položaju i stanju poduzeća. Razlog leži u činjenici da „svaki učesnik zajednice interesa želi prosuditi žrtve i koristi koje mu poduzeće izaziva. Te koristi i žrtve mogu biti opravdane ili neopravdane. Stoga Tintor (2009.) nadalje kaže kako se izvještava „radi prosudbe opravdanosti dosadašnjih i budućih ulaganja. Ta opravdanost mjeri se budućim koristima koje se mogu procijeniti s dostatnim stupnjem sigurnosti pa su rizici ostvarivanja budućih koristi bitni elementi izvještavanja.“ Bitno je i kako se izvještava o rizičnosti ranije spomenutih ulaganja, ali i zarada koje su ili već ostvarene ili će tek biti ostvarene u budućem poslovanju. Ovdje se radi o sadržaju i formi izvještaja pri čemu je „sadržaj zadan kao spoznaja pouzdanosti ulaganja i rizika budućih zarada.“ Forma podrazumijeva način izvještavanja što znači da se isto mora odvijati u pravilnim vremenskim razmacima, u standardiziranom obliku te biti razumljivo svim interesno utjecajnim skupinama poduzeća. Razumljivo mora biti jer se izvještajima prenosi poruka bitna za dosadašnje poslovanje te ocjenu istog. (Tintor, 2009.)

„Analiza financijskih izvještaja može se opisati kao proces primjene različitih sredstava i tehnika s pomoću kojih se podaci iz financijskih izvještaja pretvaraju u upotrebljive informacije relevantne za upravljanje.“ Kakao bi financijski izvještaji uopće mogli biti podloga za bilo kakvu analizu i donošenje odluka nužno je da su u njima navedeni podaci

istiniti, vjerodostojni i pouzdani. Analiza financijskih izvještaja odnosno financijska analiza stvara podlogu za donošenje odluka, ali i općenitu ocjenu poslovanja poduzeća. (Žager, et.al.,2008.)

Financijska analiza poslovanja strategijskih poslovnih jedinica provest će se kroz konsolidirane financijske izvještaje Adris Grupe d.d. dostupne na internetskim stranicama kompanije te na internetskim stranicama Zagrebačke burze. Analizirat će se bilanca i račun dobiti i gubitka te ključni financijski pokazatelji. Provesti će se horizontalna i vertikalna analiza navedenih izvještaja čiji će rezultati biti adekvatno protumačeni. Također pojmovno će se odrediti navedeni financijskih izvještaji i pokazatelji s ciljem jednostavnijeg razumijevanja analize istih.

4.3.1. Pojmovno određenje odabranih financijskih izvještaja i financijskih pokazatelja

Prvi od promatranih izvještaja u ovom radu jest bilanca ili izvještaj o financijskom položaju poduzeća. Prema Bolfek, Stanić i Knežević (2012.) „Bilanca predstavlja prikaz stanja imovine te kapitala i obveza na određeni dan, a sastavlja se obvezno na zadnji dan u godini, ali se može praviti tromjesečno ili polugodišnje.“ Bilanca svakog poduzeća pruža informacije o njegovom financijskom položaju na točno određeni dan točnije na posljednji dan u poslovnoj godini. Sukladno navedenom može se zaključiti kako je bilanca statični financijski izvještaj. „Prema Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja elementi koji su u izravnom odnosu s mjerenjem financijskog položaja su sredstva (imovina), obveze i glavnica (kapital).“ (Žager, et.al., 2008.). Aktivu bilance čini „imovina odnosno resurs nastao kao rezultat prošlih događaja iz kojih se očekuje priljev budućih ekonomskih koristi.“ Spomenute ekonomske koristi definiraju se kao potencijalni doprinos, izravno ili neizravno, priljevu novca i novčanih ekvivalenata u poslovni subjekt. (Gulin, et.al., 2006.) Imovina je izričito vlasništvo poduzeća te podliježe njegovoj punoj kontroli. Poduzeće se svojom imovinom može služiti za razne namjene, no u bilanci će prikazati samo onu imovinu koja u skladu s računovodstvenim propisima zadovoljava određene uvjete, a to je da je resurs u vlasništvu poduzeća, vrijednost mu je mjerljiva i vrijednost mu se može kvantificirati te se od njega mogu očekivati buduće ekonomske koristi. No, ako u poduzeću postoji imovina koja nije u izričitom vlasništvu promatranog poduzeća već je poduzeće istu posudilo tada se ta imovina ne navodi u bilanci. U cilju lakšeg razumijevanja aktive bilance imovina se može raščlaniti prema pojavnim oblicima na materijalnu i nematerijalnu imovinu te prema vremenu u kojem se očekuje transformacija iste u novčani oblik na kratkotrajnu i dugotrajnu imovinu. Pod materijalnom imovinom literatura podrazumijeva sve one oblike koji imaju materijalni odnosno fizički oblik, dok

nematerijalni oblici, iako nevidljivi, značajno pridonose ostvarenju poslovnog zadatka te ispunjavaju sve ranije navedene uvjete koje resurs mora ispuniti kako bi bio naveden u bilanci poduzeća. Kratkotrajnu imovinu čini onaj dio ukupne imovine za koji se očekuje da se u novčani oblik pretvori u razdoblju kraćem od jedne godine. Preostali dio naziva se dugotrajna imovina te se za nju očekuje da u prvotnom obliku ostane vezana duži vremenski period te da se u novac pretvori kasnije.

Pasivu bilance ili izvore imovine čine preostali elementi - obveze i kapital. „Obveze su postojeći dugovi poduzeća, proizašli iz prošlih događaja, za čije se podmirenje očekuje smanjenje resursa koji utjelovljuju ekonomske koristi. Kapital (glavnica) jest ostatak imovine nakon odbitka svih obveza.“ S obzirom na to tko je imovinu u poduzeće uložio, izvori imovine dijele se na vlastite izvore u koje se ubrajaju kapital i glavnica te tuđe izvore ili obveze poduzeća. Prema roku dospijea izvora imovine govori se o kratkoročnim, dugoročnim i trajnim izvorima imovine. Kratkoročne obveze čine sve one koje je nužno podmiriti u najkraćem mogućem roku, a koji u pravilu iznosi manje od godine dana. U tu skupinu svrstavaju se obveze prema dobavljačima, kratkoročni krediti primljeni od financijskih institucija te izdani kratkoročni vrijednosni papiri (ako poduzeće takve izdaje). Dugoročne obveze, koje se u pravilu javljaju u obliku primljenih dugoročnih kredita od banaka ili financijskih institucija druge vrste te obveze prema imateljima emitiranih obveznicama ili dionicama, na naplatu dospijevaju u razdoblju osjetno duljem od godine dana. Kapital se definira kao onaj dio imovine koji pripada vlasnicima poduzeća nakon što se podmire sve obveze. To je vrijednost određena veličinom imovine i obveza budući da on čini razliku između ukupnih obveza i ukupne imovine. (Žager, et.al., 2006.) Kapital se stoga smatra vlastitim i trajnim izvorom imovine. „Kapital se u pasivi bilance detaljnije raščlanjuje i to na: upisani kapital, kapitalne rezerve, rezerve, revalorizacijske rezerve, rezerve fer vrijednosti, zadržana dobit ili preneseni gubitak i dobit ili gubitak tekuće godine.“ (NN 2015.) Što god se događalo u bilanci poduzeća na kraju uvijek mora biti zadovoljen uvjet da aktiva bude jednaka pasivi.

„Račun dobiti i gubitka iskaz je prihoda, rashoda te poslovnog rezultata ostvarenog u razdoblju.“ (Gulin, et.al., 2006.) U njemu se sučeljavaju prihodi i rashodi s ciljem dobivanja informacija o ostvarenom dobitku ili gubitku poduzeća krajem poslovne godine. Njegova forma, struktura i kategorije propisane su zakonima te računovodstvenim pravilima, a jednom usvojena struktura računa dobiti i gubitka u pogledu oblika usvojenog za javnu objavu ne

smije se mijenjati iz godine u godinu, a iznimke od ovog standarda dopuštene su samo u iznimnim situacijama. (NN, 2015.)

Bazni elementi računa dobiti i gubitka su prihodi i rashodi kao odraz promjena na imovini i obvezama u procesu poslovanja te ostvarena dobit ili gubitak poduzeća kao njihova međusobna razlika. Prihodi pozitivno djeluju na zarade povećavajući ih dok ih rashodi smanjuju. „Sam iznos prihoda jednak je prodajnoj vrijednosti realiziranih proizvoda, robe ili pruženih usluga.“ Sukladno definiciji prihodi se najčešće javljaju kao posljedica realizacija proizvoda i usluga te predstavljaju njihove prodajne vrijednosti. Prihode s obzirom na učestalost njihova ostvarivanja dijelimo na redovne i izvanredne. Redovni se u pravilu ostvaruju prodajom gotovih proizvoda dok se izvanredni najčešće pojavljuju prilikom prodaje zalihe, dugotrajne imovine ili otpisa obveza i slično. Rashodi predstavljaju direktnu posljedicu trošenja te kao takvi čine negativnu komponentu poslovanja smanjujući zarade. Na rashode se gleda kao na vrijednost učinaka koje je nužno utrošiti u stvaranju gotovih proizvoda. Poslovne rashode kao i prihode možemo podijeliti na redovne i izvanredne. Redovni rashodi sačinjeni su od troškova u prodanim proizvodima, nabavne vrijednosti robe, ostalim troškovima razdoblja i drugo. Izvanredni rashodi podrazumijevaju sve rashode koji ne nastaju redovnim poslovanjem poduzeća već su posljedica izvanrednih događaja ili stanja najčešće u obliku kazni, šteta, otuđenja imovine ili proizvoda i slično.

Nužno je razlikovati obračunske kategorije prihoda i rashoda od primitaka i izdataka novca. Obračunski sustav Republike Hrvatske počiva na Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja koji u kontekstu mjerenja i priznavanja prihoda i rashoda poseban naglasak stavljaju na primjenu sljedećih pretpostavki i načela:

- pretpostavka nastanka događaja
- načelo iskazivanja po bruto osnovi
- načelo sučeljavanja prihoda i rashoda
- načelo opreznosti

Sukladno navedenim načelima prihode i rashode dozvoljeno je priznati kada nastanu. Prihodi se priznaju tek kada su sigurni dok rashodi mogu biti priznati i kada su mogući. No kako bi se mogao utvrditi stvarni uspjeh poduzeća potrebno je utvrditi razliku ostvarenih prihoda i rashoda njihovim sučeljavanjem po korespondentnim kategorijama. Prilikom sastavljanja

izvještaja o uspješnosti poslovanja poduzeća važno je voditi računa o postojećim zakonskim uredbama i računovodstvenim regulativama ponajprije u pogledu formalnog izgleda te strukture prihoda i rashoda u svrhu osiguravanja potrebne informativne snage ovakvog izvještaja. (Žagre, et.al., 2008.)

„Financijske pokazatelje, s obzirom na vremensku dimenziju, u osnovi možemo podijeliti u dvije skupine. Jedna skupina pokazatelja obuhvaća razmatranje poslovanja poduzeća unutar određenog vremenskog razdoblja (najčešće je to godina dana) i temelji se na podacima iz računa dobiti i gubitka, a druga skupina financijskih pokazatelja odnosi se na točno određeni trenutak koji se podudara s trenutkom sastavljanja bilance i govori o financijskom položaju poduzeća u tom trenutku.“ (Gulin, Tušek, Žager, 2004.) S obzirom na vrstu odluke koju menadžment može donijeti, pokazatelje se razvrstava na one koji daju informacije o sigurnosti poduzeća, a to su pokazatelji likvidnosti i pokazatelji zaduženosti. O uspješnosti poslovanja kompanije govore pokazatelji ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja dok pokazatelji aktivnosti istovremeno daju ocjenu sigurnosti i uspješnosti poslovanja.

„Pokazatelji likvidnosti mjere sposobnosti poduzeća u kontekstu sposobnosti podmirenja dospjelih kratkoročnih obveza.“ Navedena skupina pokazatelja predstavlja „pokazatelje tzv. Horizontalne financijske strukture poduzeća. Oni stavljaju u odnos karakteristične dijelove aktive i karakteristične dijelove pasive poduzeća s obzirom na rokove imobilizacije imovine (sredstava) i rokove dospjeća obveza prema izvorima.“ (Orsag, 1997.: 209) Ako se likvidnost definira kao sposobnost poduzeća da na vrijeme podmiruje sve svoje dospjele obveze tada ovi pokazatelji kazuju ima li poduzeće dovoljno novca ili brzo unovčive imovine da u propisanim rokovima podmiruje svoje obveze prema dobavljačima, zaposlenima, svoje obveze po kratkoročnim kreditima i slično. Ovi pokazatelji računaju se na temelju podataka iz bilance poduzeća. „Koefficient trenutne likvidnosti ukazuje na sposobnost poduzeća za trenutačno podmirenje obveza.“ No ovaj pokazatelj može zavarati ukoliko je u trenutku njegova računanja na račun stigla značajna uplata, vrijednost koefficienta će biti velika iako je njegova stvarna likvidnost zapravo vrlo loša. Koefficient ubrzane likvidnosti koji u omjer stavlja novac i potraživanja s kratkoročnim obvezama nešto je bolja mjera likvidnosti. Vrijednost ovog pokazatelja trebala biti 1 ili veća što znači da bi poduzeće koje želi biti likvidno trebalo imati brzo unovčive imovine barem onoliko koliko ima kratkoročnih obveza. Koefficient tekuće likvidnosti za poduzeće koje želi održavati adekvatnu likvidnost i izbjegavati neadekvatne rokove plaćanja trebao iznositi više od dva. To znači da bi takvo poduzeće moralo imati kratkoročne imovine barem dvostruko više no što ima kratkoročnih

obveza. Dakle za održavanje normalne likvidnosti poduzeće mora dio kratkotrajne imovine financirati iz kvalitetnih dugoročnih izvora koji se nazivaju radni kapital. Koeficijent financijske stabilnosti koji u odnos stavlja dugotrajnu imovinu s kapitalom uvećanim za dugoročne obveze mora biti manji od jedan budući da se dio kratkoročne imovine poduzeća mora financirati iz kvalitetnih dugoročnih izvora. Što je on manji, likvidnost promatranog poduzeća je bolja, a visina radnog kapitala viša. (Žager, et.al., 2008.)

„Pokazatelji zaduženosti mjere koliko se trgovačko društvo financira iz tuđih izvora sredstava (tj. koliki je stupanj korištenja financijske poluge), odnosno koliko je imovine financirano iz vlastitog kapitala, a koliko iz tuđeg kapitala (obveze).“ Pokazatelje ove skupne još se prema Orsagu (1997.) može nazivati i pokazateljima upotrebe poluge. Isti ukazuju na relativnu zaduženost poduzeća ili na teret kamata i drugih financijskih izdataka za naknade financijerima u ukupno dobiti. Isti predstavljaju i svojevrsnu mjeru rizika ulaganja u analizirano poduzeće. Koeficijenti zaduženosti, vlastitog financiranja i financiranja ukazuju na statičku zaduženost. Odražavaju strukturu pasive te daju informacije koliko imovine društvo financira iz vlastitog, a koliko iz tuđeg kapitala. „Pokriće troškova kamata i faktor zaduženosti ukazuju na dinamičku zaduženost jer dug promatraju s aspekta mogućnosti podmirenja te se utvrđuju temeljem računa dobiti i gubitka.“ Stupnjevi pokrića računaju se temeljem podataka iz bilance i govore o pokrivenosti dugotrajne imovine glavnicom odnosno glavnicom uvećanom za dugoročne obveze. Stupanj pokrića II mora biti veći od 1 zbog održavanja likvidnosti pa ga možemo smatrati pokazateljem likvidnosti. (Žager, et.al., 2008.)

Pokazatelje aktivnosti učestalo se naziva i koeficijentima obrta, a u odnos stave prometa i prosječno stanje. „Oni ukazuju na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu.“ Potrebno je naglasiti kako je sa stajališta sigurnosti poželjno da koeficijent obrta bude što je veći. Njegova veća vrijednost ukazuje da je vrijeme vezivanja imovine i njenih pojedinih vrsta kraće. (Žager, et.al., 2008.) Orsag (1997.) kaže kako navedeni pokazatelji ukazuju na efikasnost upravljanja imovinom koja je u posjedu poduzeća. Nadalje spomenuti koeficijenti obrtaja izražavaju se „kao odnos efekata ostvarenih korištenjem određenih imovinskih oblika u poduzeću i prosječnog stanja imovinskih oblika ili ukupne imovine ili pak stanja imovinskih oblika ili ukupne imovine na kraju razdoblja u financijskom izvještaju (bilanci). (Orsag, 1977., 210)

Pokazatelji ekonomičnosti mjere odnos prihoda i rashoda. Pokazuju koliko prihoda ostvaruje jedna jedinica rashoda pa se zaključuje da se računaju temeljem ekonomskih veličina

prikazanim u računu dobiti i gubitka te je poželjno da pokazatelji ekonomičnosti budu što veći brojevi. (Žager, et.al., 2008.)

„Pokazatelji profitabilnosti mjere uspjeh ostvarivanja zarada poduzeća.“ Za investitore oni su indikatori upravljačke djelotvornosti, a služe kao podloga za predviđanje financijskog rezultata i kao mjera sposobnosti poduzeća da ostvari odgovarajuću stopu povrata na ulaganja. (Horvat Jurjec, 2011.)

Kod pokazatelja profitabilnosti valja razlikovati njihov bruto i neto iznos, isti mjere uspjeh ostvarivanja zarada poduzeća. Pokazuju veličinu neto prinosa koji ostvaruje poduzeće na veličinu angažirane imovine odnosno veličinu ostvarenog ukupnog prihoda poduzeća. (Orsag, 1997., 210-211) Spomenutu razliku čini obuhvat poreza u njihovom brojniku. Marža profita računa se temeljem podataka iz bilance dok se rentabilnost imovine računa kombinacijom ekonomski veličina iz bilance i računa dobiti i gubitka. Razlika bruto i neto rentabilnosti imovine pokazuje koliko je relativno porezno opterećenje poduzeća u odnosu na ukupnu imovinu. Najznačajniji iz ove grupe pokazatelja jest rentabilnost vlastitog kapitala. „Na temelju usporedbe rentabilnosti vlastitog kapitala i ukupne imovine te kamatne stope kao cijene korištenja tuđeg kapitala moguće je doći do zanimljivih zaključaka o stupnju korištenja financijske poluge. (Žager, et.al., 2008.)

4.3.2. Analiza financijskih izvještaja strateških poslovnih jedinica Adris Grupe d.d. nakon strateškog zaokreta

Odabrani financijski izvještaji odnosno bilanca i račun dobiti i gubitka za potrebe izrade ovog diplomskog rada analizirani su metodama vertikalne i horizontalne analize.

4.3.2.1. Vertikalna analiza odabranih financijskih izvještaja

Vertikalna analiza omogućava uvid u strukturu financijskih izvještaja, a proces provedbe uključuje uspoređivanje financijskih podataka odnosno pozicija financijskih izvještaja u jednoj godini. Ova analiza provodi se temeljem strukturnih financijskih izvještaja koji pružaju uvid u strukturu bilance i računa dobiti i gubitka. U pogledu vertikalne financijske analize bitno je spomenuti da su strukturni financijski izvještaji kao podloga analize usmjereni na dva važna aspekta:

- Razmatranje izvora imovine poduzeća koji mogu biti kratkoročne obveze, dugoročne obveze i glavnica koja predstavlja vlastite izvore

- Razmatranje strukture imovine koja se prije svega odnosi na odnos kratkotrajne i dugotrajne imovine koji je prije svega determiniran djelatnošću koje poduzeće obavlja.

Pri analizi bilance uobičajena praksa je izjednačavanje aktive i pasive sa 100 pri čemu se tada ostale stavke bilanci izražavaju kao postotak od ukupne aktive ili pasive. Kod analize računa dobiti i gubitka sa 100 se u pravilu izjednačava neto prodaja pa su ostale pozicije predstavljene kao postotak od neto prodaje. No vertikalnu analizu računa dobiti i gubitka moguće je provesti i tako da se ukupni prihodi izjednače sa 100 pri čemu se onda ostale stavke izražavaju kao postotak ukupnih prihoda poduzeća. (Žager, et.al. 2008.) Prilikom analize računa dobiti i gubitka za potrebe izrade ovog diplomskog rada korištena je druga navedena mogućnost te su sa 100 izjednačeni ukupni prihodi Adris Grupe.

U *Tablici 4. Strukturna Aktiva Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine* prikazana je strukturna aktiva bilance Adris Grupe d.d. Iz iste može se iščitati kako u aktivni dominira dugotrajna imovina kroz cijelo promatrano razdoblje. Njen udio u promatranom četverogodišnjem razdoblju je oko 76% izuzev 2016. godine. Spomenute godine udio dugotrajne imovine u ukupnoj imovini Grupe pada za 15% te iznosi 61,55%. Dominantna stavka dugotrajne imovine kroz cijelo promatrano razdoblje jest dugotrajna financijska imovina s udjelima između 34% i 44% u čijoj se strukturi ističu ulaganja u vrijednosne papire. U kratkotrajnoj imovini kroz cijelo razdoblje dominira kratkotrajna financijska imovina. Također iz bilance se jasno vidi kako je kroz cijelo razdoblje materijalna imovina daleko veća od one nematerijalne. S obzirom na djelatnost Adris Grupe koja uključuje segmente turizma, prehrane i osiguranja ovakva struktura imovine može se smatrati primjerenom. Potrebe za kratkoročnom financijskom imovinom proizlaze iz činjenice da su zajmovi i depoziti koje Grupa ima kod banaka nužni za poslovanje u djelatnostima kojima se Adris Grupa bavi.

Tablica 5. Strukturna pasiva bilance Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine prikazuje strukturu pasive i pruža informacije kako kroz cijelo razdoblje u strukturi pasive prevladavaju kapital i rezerve. Njihovi udjeli kreću se oko 50%. Dominantna stavka ovog segmenta su rezerve iz dobiti koje čine od 35% do 40%. U rezervama uvjerljivo najdominantnija stavka jesu statutarne rezerve koje čine oko 90% svih rezervi Grupe. Dugoročne obveze s oko 25% udjela u pasivi druga su najznačajnija kategorija. Kratkoročne obveze u ukupnoj pasivi sudjeluju s 16% do 18% kroz četiri promatrane godine. Također valja napomenuti kako kroz cijelo promatrano razdoblje kratkotrajna imovina iznosom premašuje kratkoročne obveze. Iz navedene činjenice može se zaključiti kako Adris Grupa d.d. dio kratkotrajne imovine

financira iz kvalitetnih dugoročnih izvora. Iz strukture pasive također se može iščitati kako se Grupa financira nešto više iz vlastitih izvora što će kasnije biti potkrijepljeno i vrijednostima pokazatelja zaduženosti.

Tablica 4. Strukturna aktiva bilance Adris Grupe d.d. od 2015.-2018. godine

ADRIS GRUPA D.D. STRUKTURNA AKTIVA BILANCE ZA RAZDOBLJE OD 2015. DO 2018. GODINE								
	31.12.2015.	% udio	31.12.2016.	% udio	31.12.2017.	%udio	31.12.2018.	% udio
DUGOTRAJNA IMOVINA	14.682.952.968	76,29%	11.766.000.359	61,55%	15.013.829.629	76,21%	15.970.883.016	75,61%
Nematerijalna imovina	941.380.707	4,89%	921.473.242	4,82%	944.985.624	4,80%	1.057.779.353	5,01%
Materijalna imovina	4.681.872.015	24,33%	5.019.284.398	26,26%	5.236.713.487	26,58%	7.060.119.765	33,42%
Nekretnine, postrojenja i oprema	3.923.823.294	20,39%	4.185.785.596	21,90%	4.251.402.374	21,58%	6.126.006.419	29,00%
Ulaganja u nekretnine	758.048.721	3,94%	806.005.746	4,22%	954.293.888	4,84%	901.914.360	4,27%
Biološka imovina	0	0,00%	27.493.056	0,14%	31.017.225	0,16%	31.198.986	0,15%
Dugotrajna financijska imovina	8.605.256.809	44,71%	5.482.471.583	28,68%	8.481.508.858	43,05%	7.250.946.148	34,33%
Ulaganje u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesima	93.652.802	0,49%	97.566.273	0,51%	91.549.281	0,46%	91.248.791	0,43%
Ulaganja u vrijednosne papire	4.343.186.378	22,57%	4.617.256.248	24,16%	5.888.285.347	29,89%	6.291.030.630	29,78%
Dani zajmovi, depoziti i slično	4.168.417.629	21,66%	767.649.062	4,02%	2.501.674.230	12,70%	868.666.727	4,11%
Potraživanja	119.051.460	0,62%	105.620.394	0,55%	110.279.002	0,56%	195.510.261	0,93%
Potraživanja od kupaca	7.277.324	0,04%	3.477.534	0,02%	2.574.746	0,01%	1.756.111	0,01%
Ostala potraživanja	111.774.136	0,58%	102.142.860	0,53%	107.704.256	0,55%	193.754.150	0,92%
Odgodena porezna imovina	335.391.977	1,74%	237.150.742	1,24%	240.342.658	1,22%	406.527.489	1,92%
KRA TKOTRAJNA IMOVINA	4.455.555.217	23,15%	7.235.080.393	37,85%	4.557.191.393	23,13%	4.997.148.156	23,66%
Zalihe	369.105.120	1,92%	409.370.545	2,14%	468.948.078	2,38%	591.157.503	2,80%
Potraživanja	1.075.404.684	5,59%	1.206.243.672	6,31%	1.118.779.550	5,68%	1.055.519.281	5,00%
Potraživanja od kupaca	594.842.764	3,09%	582.824.482	3,05%	608.222.025	3,09%	579.721.036	2,74%
Ostala potraživanja	480.561.920	2,50%	623.419.190	3,26%	510.557.525	2,59%	475.798.245	2,25%
Kratkotrajna financijska imovina	2.836.649.041	14,74%	5.408.050.606	28,29%	2.767.730.351	14,05%	2.717.415.911	12,86%
Ulaganja u vrijednosne papire	434.369.121	2,26%	686.456.076	3,59%	635.141.989	3,22%	782.317.297	3,70%
Dani zajmovi, depoziti i slično	2.402.136.771	12,48%	4.674.563.668	24,46%	1.953.474.975	9,92%	1.760.657.537	8,33%
Ostala financijska imovina	143.149	0,00%	47.030.862	0,25%	179.186.478	0,91%	174.441.077	0,83%
NOVAC U BANCI I BLAGAJNI	174.396.372	0,91%	211.415.570	1,11%	201.660.414	1,02%	633.055.461	3,00%
Novac i novčani ekvivalenti	174.396.372	0,91%	211.415.570	1,11%	201.660.414	1,02%	633.055.461	3,00%
PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	107.026.090	0,56%	113.845.843	0,60%	130.179.943	0,66%	155.793.041	0,74%
UKUPNO AKTIVA	19.245.534.275	100,00%	19.114.926.595	100,00%	19.701.200.965	100,00%	21.123.824.213	100,00%

Izvor: Izrada autorice temeljem podataka godišnjih financijskih izvještaja Adris Grupe d.d preuzetih sa stranica Zagrebačke burze te službenih stranica kompanije.

Tablica 5. Strukturna pasiva bilance Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine

ADRS GRUPA D.D. STRUKTURNA PASIVA BILANCE ZA RAZDOBLJE OD 2105. DO 2018. GODINE.								
	31.12.2015.	% udio	31.12.2016.	% udio	31.12.2017.	%udio	31.12.2018.	% udio
KAPITAL I REZERVE	9.674.867.707	50,27%	10.051.054.213	52,58%	10.284.963.839	52,20%	10.269.785.611	48,62%
Temeljni kapital	164.000.000	0,85%	164.000.000	0,86%	164.000.000	0,83%	164.000.000	0,78%
Kapitalne rezerve	27.079.942	0,14%	36.611.672	0,19%	46.166.630	0,23%	56.036.283	0,27%
REZERVE IZ DOBITI	6.867.266.876	35,68%	7.664.421.185	40,10%	8.518.228.200	43,24%	8.138.756.393	38,53%
Zakonske rezerve	12.448.675	0,06%	12.448.675	0,07%	12.447.675	0,06%	12.448.675	0,06%
Rezerve za vlastite dionice	152.956.727	0,79%	102.685.319	0,54%	60.799.274	0,31%	140.277.939	0,66%
Vlastite dionice	-152.956.727	-0,79%	-102.685.319	-0,54%	-60.799.274	-0,31%	-140.277.939	-0,66%
Statutarne rezerve	6.186.026.044	32,14%	7.485.308.545	39,16%	7.746.543.955	39,32%	7.592.985.447	35,95%
Ostale rezerve	668.792.157	3,48%	166.663.965	0,87%	559.235.570	2,84%	533.322.271	2,52%
REVALORIZACIJSKE REZERVE	74.484.660	0,39%	113.850.208	0,60%	0	0,00%	0	0,00%
REZERVE FER VRIJEDNOSTI	0	0,00%	0	0,00%	189.880.199	0,96%	158.688.805	0,75%
ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	25.936.126	0,13%	414.056.394	2,17%	-248.957.771	-1,26%	-28.694.718	-0,14%
Zadržana dobit	25.936.126	0,13%	414.056.394	2,17%	0	0,00%	0	0,00%
Preneseni gubitak	0	0,00%	0	0,00%	248.957.771	1,26%	28.694.718	0,14%
DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	1.378.331.585	7,16%	446.324.493	2,33%	292.992.071	1,49%	307.477.342	1,46%
Dobit poslovne godine	1.378.331.585	7,16%	446.324.493	2,33%	292.992.071	1,49%	307.477.342	1,46%
Gubitak poslovne godine	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
NEKONTROLIRAJUĆI UDJEI	1.137.768.518	5,91%	1.211.790.261	6,34%	1.322.654.510	6,71%	1.473.521.506	6,98%
REZERVIRANJA	970.965.244	5,05%	309.031.262	1,62%	201.505.828	1,02%	161.708.618	0,77%
DUGOROČNE OBVEZE	4.957.258.385	25,76%	5.141.634.290	26,90%	5.224.403.927	26,52%	6.333.453.670	29,98%
Obveze za zajmove, depozite i slično	30.750.218	0,16%	28.556.184	0,15%	28.640.927	0,15%	38.971.823	0,18%
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	101.160.027	0,53%	288.660.510	1,51%	275.594.238	1,40%	846.288.556	4,01%
Odgodena porezna obveza	219.953.825	1,14%	198.415.252	1,04%	212.546.180	1,08%	310.802.315	1,47%
Ostale financijske obveze	4.605.394.315	23,93%	4.626.002.344	24,20%	4.707.622.582	23,90%	5.137.390.976	24,32%
KRATKOROČNE OBVEZE	3.237.503.109	16,82%	3.218.513.723	16,84%	3.553.280.487	18,04%	3.906.855.799	18,50%
Obveze prema dobavljačima	139.220.065	0,72%	162.406.338	0,85%	150.399.645	0,76%	186.270.729	0,88%
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	29.455.767	0,15%	477.647.056	2,50%	540.636.958	2,74%	678.262.372	3,21%
Obveze za predujmove	12.728.890	0,07%	16.934.443	0,09%	16.030.142	0,08%	26.479.265	0,13%
Obveze za porez, doprinose i slična davanja	667.730.789	3,47%	113.539.773	0,59%	84.232.628	0,43%	109.266.549	0,52%
Obveze prema zaposlenicima	61.066.392	0,32%	80.888.728	0,42%	63.333.357	0,32%	78.053.106	0,37%
Obveze s osnove udjela u rezultatu	20.457.269	0,11%	21.552.030	0,11%	23.355.412	0,12%	29.295.072	0,14%
Ostale kratkoročne obveze	2.306.843.937	11,99%	2.345.545.355	12,27%	2.675.292.345	13,58%	2.799.228.706	13,25%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	404.939.830	2,10%	394.693.107	2,06%	437.046.884	2,22%	452.020.515	2,14%
UKUPNO PASIVA	19.245.534.275	100,00%	19.114.926.595	100,00%	19.701.200.956	100,00%	21.123.824.213	100,00%

Izvor: Izrada autorice temeljem podataka godišnjih financijskih izvještaja Adris Grupe d.d preuzetih sa stranica Zagrebačke burze te službenih stranica kompanije.

U Tablici 6. *Strukturni račun dobiti i gubitka Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine* prikazan je strukturni račun dobiti i gubitka Adris Grupe za razdoblje od 2015. do 2018. godine. Iz računa dobiti i gubitka vidljivo je kako su kroz sve promatrane godine poslovni prihodi i poslovni rashodi dominantne stavke izvještaja. Izuzev 2015. godine poslovni prihodi čine oko 90% ukupnih prihoda. Valja spomenuti kako su isti u 2018. godini dosegli svoj maksimum te su činili čak 97,53% ukupnih prihoda Grupe. U 2015. godini poslovni rashodi nadmašili su poslovne prihode, no na kraju godine ipak je ostvarena dobit. Razlog pozitivnog poslovnog rezultata unatoč dominantnim rashodima leži, u za promatrani period, natprosječno visokim financijskim prihodima. Ukupni rashodi su tako činili 77,78% ukupnih prihoda te godine i osigurali da Grupa poslovnu godinu završi s pozitivnim rezultatom. Iste godine zabilježena je i najveća dobit razdoblja u promatranom vremenskom periodu. Naredne tri godine poslovni prihodi kontinuirano nadmašuju poslovne rashode. Poslovni rashodi od 2016. godine do 2018. godine u ukupnim rashodima sudjeluju s 78,72% u 2016. do 86,41% u 2018. godini. Zadnje promatrane godine ostvaren je rekordan udio poslovnih prihoda u ukupnim prihodima unatoč tome što isti te godine nisu bili na rekordnoj razini. Svaku od promatranih poslovnih godina Adris Grupa d.d. završila je s dobiti. Najveća dobit ostvarena je prije četiri godine. Te 2015. godine dogodio se i jedan od najznačajnijih poslovnih događaja u povijesti poslovanja – prodana je Tvornica duhana Rovinj, sa svim podružnicama koje je uključivala, britanskom duhanskom divu British American Tobaccou. U naredne dvije godine dobit razdoblja osjetno opada dosežući najnižu razinu 2017. godine kada je iznosila nešto više od 370 milijuna kuna.

Stavka poreza na dobit prikazana u računu dobiti i gubitka objedinjeno prikazuje tekući porez na dobit te odgođeni porezni trošak. Iz bilješki uz financijske izvještaje vidljivo je kako je 2018. godine odgođeni porezni trošak kojeg Grupa priznaje kao prihod premašio iznos tekućeg poreza na dobit za promatranu poslovnu godinu. Sukladno uvriježenoj poslovnoj praksi Adris Grupe taj je iznos poreza priznat kao prihod te u računu dobiti i gubitka označen negativnim predznakom. Nužno je znati kako se „porez na dobit Grupe prije oporezivanja razlikuje od teoretskog iznosa koji bi se izračunao po ponderiranoj poreznoj stopi primjenjivoj na dobit društva koja se konsolidira.“ stoji u bilješkama uz financijske izvještaje. Iz istih je vidljivo kako se efektivna porezna stopa kroz promatrano razdoblje kretala od 21,54% 2015. godine do 19,97% u zadnjoj promatranoj godini. Najniža efektivna porezna stopa bila je na razini 15,33% te je obračunata na kraju 2017. godine.

Tablica 6. Strukturni račun dobiti i gubitka Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine

ADRIIS GRUPA D.D. STRUKTURNI RAČUN DOBITI I GUBITNA ZA RAZDOBLJE 2015. DO 2018. GODINE								
	31.12.2015.	% udio	31.12.2016.	% udio	31.12.2017.	% udio	31.12.2018.	% udio
POSLOVNI PRIHODI	5.880.783.950	67,84%	5.112.209.092	92,07%	4.987.664.133	90,06%	5.651.265.652	97,53%
Prihodi od prodaje	5.157.651.601	59,50%	3.968.331.528	71,47%	4.372.671.652	78,95%	5.064.598.672	87,41%
Ostali prihodi	723.132.349	8,34%	1.143.877.501	20,60%	614.992.481	11,10%	586.666.980	10,12%
POSLOVNI RASHODI	6.577.155.606	75,87%	4.370.902.804	78,72%	4.659.913.815	84,14%	5.006.735.016	86,41%
Promjena vrijednosti zaliha i proizvodnje u tijeku	-37.139.803	-0,43%	-31.979.804	-0,58%	-60.215.550	-1,09%	-120.491.712	-2,08%
Materijalni troškovi	3.704.763.590	42,74%	2.669.084.678	48,07%	2.819.079.312	50,90%	3.126.343.054	53,95%
Troškovi osoblja	972.110.317	11,21%	799.714.498	14,40%	826.056.680	14,92%	960.297.749	16,57%
Amortizacija	658.186.410	7,59%	298.440.496	5,38%	341.469.601	6,17%	425.223.446	7,34%
Ostali troškovi	1.270.800.550	14,66%	339.218.357	6,11%	987.326.827	17,83%	361.414.887	6,24%
Vrijednosno uklađenje	68.664.122	0,79%	127.699.926	2,30%	215.682.830	3,89%	143.983.316	2,48%
Rezerviranja	48.706.060	0,56%	80.709.553	1,45%	67.981.471	1,23%	30.458.837	0,53%
Ostali poslovni rashodi	191.064.360	2,20%	88.014.532	1,59%	62.532.644	1,13%	79.505.439	1,37%
FINANCIJSKI PRIHODI	2.788.084.618	32,16%	440.104.532	7,93%	535.844.773	9,68%	129.122.605	2,23%
FINANCIJSKI RASHODI	165.314.680	1,91%	531.714.253	9,58%	437.051.299	7,89%	415.064.324	7,16%
UDIO U DOBITI OD PRIDRUŽENIH DRUŠTAVA I ZAJEDNIČKIH PODHVATA	0	0,00%	0	0,00%	14.765.482	0,27%	13.994.516	0,24%
UKUPNI PRIHODI	8.668.868.568	100,00%	5.552.313.561	100,00%	5.538.274.388	100,00%	5.794.382.773	100,00%
UKUPNI RASHODI	6.742.470.286	77,78%	4.902.617.057	88,30%	5.096.965.114	92,03%	5.421.799.340	93,57%
DOBIT ILI GUBITAK PRIJE POREZA	1.926.398.282	22,22%	649.696.504	11,70%	441.309.274	7,97%	372.583.433	6,43%
POREZ NA DOBIT	528.043.409	6,09%	148.571.214	2,68%	67.665.170	1,22%	-73.735.279	-1,27%
DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	1.398.354.873	16,13%	501.125.290	9,03%	373.644.104	6,75%	446.318.712	7,70%

Izvor: Izrada autorice temeljem podataka godišnjih financijskih izvještaja Adris Grupe d.d preuzetih sa stranica Zagrebačke burze te službenih stranica kompanije.

4.3.2.2. Horizontalna analiza odabranih financijskih izvještaja

Horizontalna analiza pruža uvid u tendencije i dinamika promjena pojedinih pozicija u temeljnim financijskim izvještajima. Također omogućuje prosuđivanje o uspješnosti i sigurnosti poslovanja promatranog poduzeća. Kao podloga za provedbu horizontalne analize poslovanja poduzeća temeljem financijskih izvještaja koristiti će se komparativni financijski izvještaji.

U *Tablici 7. Komparativna aktiva bilance Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine* prikazana je komparativna aktiva Grupe te ista daje uvid u promjene strukture imovine i obveza Grupe. U 2016. godini najdominantniji pad u odnosu na godinu ranije vidljiv je u dugotrajnoj imovini koja je te godine bila oko 20% manja nego prethodne. Razlog tome leži upravo u prodaji TDR-a s kojim su prodane značajne nekretnine i ostali oblici dugotrajne imovine. Taj pad odrazio se i na koeficijent obrtaja ukupne imovine, ali i na stupnjeve pokrića I i II o čemu će više govora biti kasnije. No pad vrijednosti dugotrajne imovine vidljiv je i kroz bruto i neto rentabilnost imovine. Budući da se iz strukturne bilance pokazalo kako je upravo dugotrajna imovina dominantna stavka ukupne imovine ovakav utjecaj bio je relativno očekivan. U dugotrajnoj imovini najveći pad vidljiv je u dugotrajnoj financijskoj imovini i to posebice u kategoriji danih zajmova, depozita i slično. Kratkotrajna imovina bilježi značajan rast u 2016. godini u odnosu na prethodnu godinu i to također u kategoriji financijske imovine. Naredne godine uslijedio je pad spomenute stavke od 37%, no ista već iduće godine raste po umjerenijoj stopi od nešto manje od 10%. Zalihe kroz promatrano razdoblje konstantno rastu po stopama između 11% do 26%. Unatoč rastu, zalihe nemaju značajnijeg utjecaja na financijske pokazatelje budući da u ukupnoj imovini sudjeluju s maksimalnih 2,80% što je bio najveći udio promatranog razdoblja zabilježen krajem 2018. godine. Ukupna aktiva početkom analiziranog četverogodišnjeg razdoblja zabilježila je blagi pad što je preokrenuto u posljednje dvije godine, kada je polagano rasla.

Dugoročne obveze prikazane u *Tablici 8. Komparativna pasiva bilance Adris Grupe d.d od 2015. do 2018. godine* početkom perioda bilježe blagi rast da bi u posljednjoj godini doživjele značajniji skok te bile 21,23% više u odnosu na prethodnu godinu. Najznačajnija stavka dugoročnih obveza kroz sve četiri godine su ostale financijske obveze koje su velikim dijelom sačinjene od tehničkih pričuva. Nužnost njihova iznosa leži u „neizvjesnosti budućih ishoda, uključujući prije svega vrijeme i konačno potpuno podmirenje dugoročnih obveza osiguranika“ stoji u izvješću ovlaštenog revizora. Rast vlastitog kapitala kroz promatrano vrijeme na niskim je razinama s maksimalno dosegnutih 3,89% u 2016. godini dok je u 2018.

zabilježen pad istoga od 0,15%. Kratkoročne obveze nakon blagog pada u 2016. U naredne dvije godine bilježe rast od 10% što nije promijenilo odnos tuđeg i vlastitog financiranja kroz promatrani vremenski period.

Tablica 7. Komparativna aktiva bilance Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine

ADRS GRUPE D.D. KOMPARATIVNA AKTIVA BILANCE ZA RAZDOBLJE OD 2015. DO 2018. GODINE										
	31.12.2015.	31.12.2016	Δ 2016./2015.	%Δ 2016./2015	31.12.2017.	Δ 2017./2016.	%Δ 2017./2016	31.12.2018.	Δ 2018./2017.	%Δ 2018./2017.
DUGOTRAJNA IMOVINA	14.682.952.968	11.766.000.359	-2.916.952.609	-19,87%	15.013.829.629	3.247.829.270	27,60%	15.970.883.016	957.053.387	6,37%
Nematerijalna imovina	941.380.707	921.473.242	-19.907.465	-2,11%	944.985.624	23.512.382	2,55%	1.057.779.353	112.793.729	11,94%
Materijalna imovina	4.681.872.015	5.019.284.398	337.412.383	7,21%	5.236.713.487	217.429.089	4,33%	7.060.119.765	1.823.406.278	34,82%
Nekretnine, postrojenja i oprema	3.923.823.294	4.185.785.596	261.962.302	6,68%	4.251.402.374	65.616.778	1,57%	6.126.006.419	1.874.604.045	44,09%
Ulaganja u nekretnine	758.048.721	806.005.746	47.957.025	6,33%	954.293.888	148.288.142	18,40%	901.914.360	-52.379.528	-5,49%
Biološka imovina	0	27.493.056	27.493.056	100,00%	31.017.225	3.524.169	12,82%	31.198.986	181.761	0,59%
Dugotrajna financijska imovina	8.605.256.809	5.482.471.583	-3.122.785.226	-36,29%	8.481.508.858	2.999.037.275	54,70%	7.250.946.148	-1.230.562.710	-14,51%
Ulaganje u udjele (dionice) društava povezanih	93.652.802	97.566.273	3.913.471	4,18%	91.549.281	-6.016.992	-6,17%	91.248.791	-300.490	-0,33%
Ulaganja u vrijednosne papire	4.343.186.378	4.617.256.248	274.069.870	6,31%	5.888.285.347	1.271.029.099	27,53%	6.291.030.630	402.745.283	6,84%
Dani zajmovi, depoziti i slično	4.168.417.629	767.649.062	-3.400.768.567	-81,58%	2.501.674.230	1.734.025.168	225,89%	868.666.727	-1.633.007.503	-65,28%
Potraživanja	119.051.460	105.620.394	-13.431.066	-11,28%	110.279.002	4.658.608	4,41%	195.510.261	85.231.259	77,29%
Potraživanja od kupaca	7.277.324	3.477.534	-3.799.790	-52,21%	2.574.746	-902.788	-25,96%	1.756.111	-818.635	-31,79%
Ostala potraživanja	111.774.136	102.142.860	-9.631.276	-8,62%	107.704.256	5.561.396	5,44%	193.754.150	86.049.894	79,89%
Odgodena porezna imovina	335.391.977	237.150.742	-98.241.235	-29,29%	240.342.658	3.191.916	1,35%	406.527.489	166.184.831	69,14%
KRATKOTRAJNA IMOVINA	4.455.555.217	7.235.080.393	2.779.525.176	62,38%	4.557.191.393	-2.677.889.000	-37,01%	4.997.148.156	439.956.763	9,65%
Zalihe	369.105.120	409.370.545	40.265.425	10,91%	468.948.078	59.577.533	14,55%	591.157.503	122.209.425	26,06%
Potraživanja	1.075.404.684	1.206.243.672	130.838.988	12,17%	1.118.779.550	-87.464.122	-7,25%	1.055.519.281	-63.260.269	-5,65%
Potraživanja od kupaca	594.842.764	582.824.482	-12.018.282	-2,02%	608.222.025	25.397.543	4,36%	579.721.036	-28.500.989	-4,69%
Ostala potraživanja	480.561.920	623.419.190	142.857.270	29,73%	510.557.525	-112.861.665	-18,10%	475.798.245	-34.759.280	-6,81%
Kratkotrajna financijska imovina	2.836.649.041	5.408.050.606	2.571.401.565	90,65%	2.767.730.351	-2.640.320.255	-48,82%	2.717.415.911	-50.314.440	-1,82%
Ulaganja u vrijednosne papire	434.369.121	686.456.076	252.086.955	58,04%	635.141.989	-51.314.087	-7,48%	782.317.297	147.175.308	23,17%
Dani zajmovi, depoziti i slično	2.402.136.771	4.674.563.668	2.272.426.897	94,60%	1.953.474.975	-2.721.088.693	-58,21%	1.760.657.537	-192.817.438	-9,87%
Ostala financijska imovina	143.149	47.030.862	46.887.713	32754,48%	179.186.478	132.155.616	281,00%	174.441.077	-4.745.401	-2,65%
NOVAC U BANC I BLAGAJNI	174.396.372	211.415.570	37.019.198	21,23%	201.660.414	-9.755.156	-4,61%	633.055.461	431.395.047	213,92%
Novac i novčani ekvivalenti	174.396.372	211.415.570	37.019.198	21,23%	201.660.414	-9.755.156	-4,61%	633.055.461	431.395.047	213,92%
PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	107.026.090	113.845.843	6.819.753	6,37%	130.179.943	16.334.100	14,35%	155.793.041	25.613.098	19,68%
UKUPNO AKTIVA	19.245.534.275	19.114.926.595	-130.607.680	-0,68%	19.701.200.965	586.274.370	3,07%	21.123.824.213	1.422.623.248	7,22%

Izvor: Izrada autorice temeljem podataka godišnjih financijskih izvještaja Adris Grupe d.d preuzetih sa stranica Zagrebačke burze te službenih stranica kompanije.

Tablica 8. Komparativna pasiva bilance Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine

ADRS GRUPE D.D. KOMPARATIVNA PASIVA BILANCE ZA RAZDOBLJE OD 2015. DO 2018. GODINE										
	31.12.2015.	31.12.2016.	Δ 2016./2015.	%Δ 2016./2015	31.12.2017.	Δ 2017./2016.	%Δ 2017./2016	31.12.2018.	Δ 2018./2017.	%Δ 2018./2017.
KAPITAL I REZERVE	9.674.867.707	10.051.054.213	376.186.506	3,89%	10.284.963.839	233.909.626	2,33%	10.269.785.611	-15.178.228	-0,15%
Temeljni kapital	164.000.000	164.000.000	0	0,00%	164.000.000	0	0,00%	164.000.000	0	0,00%
Kapitalne rezerve	27.079.942	36.611.672	9.531.730	35,20%	46.166.630	9.554.958	26,10%	56.036.283	9.869.653	21,38%
REZERVE IZ DOBITI	6.867.266.876	7.664.421.185	797.154.309	11,61%	8.518.228.200	853.807.015	11,14%	8.138.756.393	-379.471.807	-4,45%
Zakonske rezerve	12.448.675	12.448.675	0	0,00%	12.447.675	-1.000	-0,01%	12.448.675	1.000	0,01%
Rezerve za vlastite dionice	152.956.727	102.685.319	-50.271.408	-32,87%	60.799.274	-41.886.045	-40,79%	140.277.939	79.478.665	130,72%
Vlastite dionice	-152.956.727	-102.685.319	50.271.408	-32,87%	-60.799.274	41.886.045	-40,79%	-140.277.939	-79.478.665	130,72%
Statutarne rezerve	6.186.026.044	7.485.308.545	1.299.282.501	21,00%	7.746.543.955	261.235.410	3,49%	7.592.985.447	-153.558.508	-1,98%
Ostale rezerve	668.792.157	166.663.965	-502.128.192	-75,08%	559.235.570	392.571.605	235,55%	533.322.271	-25.913.299	-4,63%
REVALORIZACIJSKE REZERVE	74.484.660	113.850.208	39.365.548	52,85%	0	-113.850.208	-100,00%	0	0	0,00%
REZERVE FER VRIJEDNOSTI	0	0	0	0,00%	189.880.199	189.880.199	100,00%	158.688.805	-31.191.394	-16,43%
ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	25.936.126	414.056.394	388.120.268	1496,45%	-248.957.771	-663.014.165	-160,13%	-28.694.718	220.263.053	-88,47%
Zadržana dobit	25.936.126	414.056.394	388.120.268	1496,45%	0	-414.056.394	-100,00%	0	0	0,00%
Preneseni gubitak	0	0	0	0,00%	248.957.771	248.957.771	100,00%	28.694.718	-220.263.053	-88,47%
DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	1.378.331.585	446.324.493	-932.007.092	-67,62%	292.992.071	-153.332.422	-34,35%	307.477.342	14.485.271	4,94%
Dobit poslovne godine	1.378.331.585	446.324.493	-932.007.092	-67,62%	292.992.071	-153.332.422	-34,35%	307.477.342	14.485.271	4,94%
Gubitak poslovne godine	0	0	0	0,00%	0	0	0,00%	0	0	0,00%
NEKONTROLIRAJUĆI UDJELI	1.137.768.518	1.211.790.261	74.021.743	6,51%	1.322.654.510	110.864.249	9,15%	1.473.521.506	150.866.996	11,41%
REZERVIRANJA	970.965.244	309.031.262	-661.933.982	-68,17%	201.505.828	-107.525.434	-34,79%	161.708.618	-39.797.210	-19,75%
DUGOROČNE OBVEZE	4.957.258.385	5.141.634.290	184.375.905	3,72%	5.224.403.927	82.769.637	1,61%	6.333.453.670	1.109.049.743	21,23%
Obveze za zajmove, depozite i slično	30.750.218	28.556.184	-2.194.034	-7,14%	28.640.927	84.743	0,30%	38.971.823	10.330.896	36,07%
Obveze prema bankama i drugim financijskim	101.160.027	288.660.510	187.500.483	185,35%	275.594.238	-13.066.272	-4,53%	846.288.556	570.694.318	207,08%
Odgođena porezna obveza	219.953.825	198.415.252	-21.538.573	-9,79%	212.546.180	14.130.928	7,12%	310.802.315	98.256.135	46,23%
Ostale financijske obveze	4.605.394.315	4.626.002.344	20.608.029	0,45%	4.707.622.582	81.620.238	1,76%	5.137.390.976	429.768.394	9,13%
KRATKOROČNE OBVEZE	3.237.503.109	3.218.513.723	-18.989.386	-0,59%	3.553.280.487	334.766.764	10,40%	3.906.855.799	353.575.312	9,95%
Obveze prema dobavljačima	139.220.065	162.406.338	23.186.273	16,65%	150.399.645	-12.006.693	-7,39%	186.270.729	35.871.084	23,85%
Obveze prema bankama i drugim financijskim	29.455.767	477.647.056	448.191.289	1521,57%	540.636.958	62.989.902	13,19%	678.262.372	137.625.414	25,46%
Obveze za predujmove	12.728.890	16.934.443	4.205.553	33,04%	16.030.142	-904.301	-5,34%	26.479.265	10.449.123	65,18%
Obveze za porez, doprinose i slična davanja	667.730.789	113.539.773	-554.191.016	-83,00%	84.232.628	-29.307.145	-25,81%	109.266.549	25.033.921	29,72%
Obveze prema zaposlenicima	61.066.392	80.888.728	19.822.336	32,46%	63.333.357	-17.555.371	-21,70%	78.053.106	14.719.749	23,24%
Obveze s osnove udjela u rezultatu	20.457.269	21.552.030	1.094.761	5,35%	23.355.412	1.803.382	8,37%	29.295.072	5.939.660	25,43%
Ostale kratkoročne obveze	2.306.843.937	2.345.545.355	38.701.418	1,68%	2.675.292.345	329.746.990	14,06%	2.799.228.706	123.936.361	4,63%
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	404.939.830	394.693.107	-10.246.723	-2,53%	437.046.884	42.353.777	10,73%	452.020.515	14.973.631	3,43%
UKUPNO PASIVA	19.245.534.275	19.114.926.595	-130.607.680	-0,68%	19.701.200.956	586.274.361	3,07%	21.123.824.213	1.422.623.257	7,22%

Izvor: Izrada autorice temeljem podataka godišnjih financijskih izvještaja Adris Grupe d.d preuzetih sa stranica Zagrebačke burze te službenih stranica kompanije.

Tablica 9. Komparativni račun dobiti i gubitka Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine

ADRS GRUPE D.D. KOMPARATIVNI RAČUN DOBITI I GUBITNA ZA RAZDOBLJE 2015. DO 2018. GODINE										
	31.12.2015.	31.12.2016.	Δ2016./2015.	%Δ 2016./2015.	31.12.2017.	Δ2017./2016.	%Δ2017./2016.	31.12.2018.	Δ2018./2017.	%Δ 2018./2017.
POSLOVNI PRIHODI	5.880.783.950	5.112.209.092	-768.574.858	-13,07%	4.987.664.133	-124.544.959	-2,44%	5.651.265.652	663.601.519	13,30%
Prihodi od prodaje	5.157.651.601	3.968.331.528	-1.189.320.073	-23,06%	4.372.671.652	404.340.124	10,19%	5.064.598.672	691.927.020	15,82%
Ostali prihodi	723.132.349	1.143.877.501	420.745.152	58,18%	614.992.481	-528.885.020	-46,24%	586.666.980	-28.325.501	-4,61%
POSLOVNI RASHODI	6.577.155.606	4.370.902.804	-2.206.252.802	-33,54%	4.659.913.815	289.011.011	6,61%	5.006.735.016	346.821.201	7,44%
Promjena vrijednosti zaliha i proizvodnje u tijeku	-37.139.803	-31.979.804	5.159.999	-13,89%	-60.215.550	-28.235.746	88,29%	-120.491.712	-60.276.162	100,10%
Materijalni troškovi	3.704.763.590	2.669.084.678	-1.035.678.912	-27,96%	2.819.079.312	149.994.634	5,62%	3.126.343.054	307.263.742	10,90%
Troškovi osoblja	972.110.317	799.714.498	-172.395.819	-17,73%	826.056.680	26.342.182	3,29%	960.297.749	134.241.069	16,25%
Amortizacija i vrijednosna usklađenja	658.186.410	298.440.496	-359.745.914	-54,66%	341.469.601	43.029.105	14,42%	425.223.446	83.753.845	24,53%
Ostali troškovi	1.270.800.550	339.218.357	-931.582.193	-73,31%	987.326.827	648.108.470	191,06%	361.414.887	-625.911.940	-63,39%
Vrijednosno uklađenje	68.664.122	127.699.926	59.035.804	85,98%	215.682.830	87.982.904	68,90%	143.983.316	-71.699.514	-33,24%
Rezerviranja	48.706.060	80.709.553	32.003.493	65,71%	67.981.471	-12.728.082	-15,77%	30.458.837	-37.522.634	-55,20%
Ostali poslovni rashodi	191.064.360	88.014.532	-103.049.828	-53,93%	62.532.644	-25.481.888	-28,95%	79.505.439	16.972.795	27,14%
FINANCIJSKI PRIHODI	2.788.084.618	440.104.532	-2.347.980.086	-84,21%	535.844.773	95.740.241	21,75%	129.122.605	-406.722.168	-75,90%
FINANCIJSKI RASHODI	165.314.680	531.714.253	366.399.573	221,64%	437.051.299	-94.662.954	-17,80%	415.064.324	-21.986.975	-5,03%
UDIO U DOBITI OD PRIDRUŽENIH DRUŠTAVA I ZAJEDNIČKIH	0	0	0	0,00%	14.765.482	14.765.482	100,00%	13.994.516	-770.966	-5,22%
UKUPNI PRIHODI	8.668.868.568	5.552.313.561	-3.116.555.007	-35,95%	5.538.274.388	-14.039.173	-0,25%	5.794.382.773	256.108.385	4,62%
UKUPNI RASHODI	6.742.470.286	4.902.617.057	-1.839.853.229	-27,29%	5.096.965.114	194.348.057	3,96%	5.421.799.340	324.834.226	6,37%
DOBIT ILI GUBITAK PRIJE POREZA	1.926.398.282	649.696.504	-1.276.701.778	-66,27%	441.309.274	-208.387.230	-32,07%	372.583.433	-68.725.841	-15,57%
POREZ NA DOBIT	528.043.409	148.571.214	-379.472.195	-71,86%	67.665.170	-80.906.044	-54,46%	-73.735.279	-141.400.449	-208,97%
DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	1.398.354.873	501.125.290	-897.229.583	-64,16%	373.644.104	-127.481.186	-25,44%	446.318.712	72.674.608	19,45%

Izvor: Izrada autorice temeljem podataka godišnjih financijskih izvještaja Adris Grupe d.d preuzetih sa stranica Zagrebačke burze te službenih stranica kompanije.

U Tablici 9. Komparativni račun dobiti i gubitka Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine prikazan je komparativni račun dobiti i gubitka Adris Grupe d.d. za promatrano razdoblje. Iz istoga je vidljivo kako su u svim godinama izuzev 2015. godine poslovni prihodi bili veći od poslovnih rashoda. U prve tri godine poslovni se prihodi smanjuju različitom dinamikom. Tako su isti 2016. godine bili 13,07% manji nego u godini prije, a u 2017. godini zabilježen je pad od svega 2,44% u odnosu na godinu koja joj je prethodila. Prihodi od prodaje nakon pada u 2016. godini u naredne dvije godine rastu i to po stopama od 10,19% u 2017. godini i 15,82% u 2018. godini. Poslovni rashodi rekordan pad bilježe 2016. kada su čak 33,54% niži

nego godinu ranije. Tom padu ponajviše je pridonio pad materijalnih troškova. Financijski prihodi vrlo su nestabilna kategorija kroz cijelo razdoblje te prvo bilježe pad od 84,21% u 2016. godini da bi dogodine porasli pa ponovno pali u 2018. godini. Razlog ovakve fluktuacije leži u različitim iznosima danih kredita povezanim društvima. Najveću dobit razdoblja Adris Grupa bilježi u 2015. godini. Zanimljiva je činjenica kako je to i jedina godina u kojoj je Grupa imala poslovne rashode veće od poslovnih prihoda. Dobit razdoblja konstantno se smanjuje u prve tri analizirane godine i to za 64,16% u 2016. i 25,44% u 2017. godini. U protekloj poslovnoj godini zabilježen je rast dobiti za skoro 20%. No rast nije ostvaren toliko boljim poslovanjem već je rezultat poslovnih pravila u okviru obračuna poreza na dobit.

4.3.2.3. Analiza izabranih financijskih pokazatelja

Tablica 10. Pokazatelji likvidnosti Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	2015.	2016.	2017.	2018.
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,05	0,07	0,06	0,16
Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,42	0,47	0,40	0,48
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,38	2,25	1,28	1,28
Koeficijent financijske stabilnosti	1,003	0,77	0,97	0,96

Izvor: Izrada autorice temeljem podataka godišnjih financijskih izvještaja Adris Grupe d.d. preuzetih sa stranica Zagrebačke burze te službenih stranica kompanije.

Tablica 10. Pokazatelji likvidnosti Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine daje uvid u stanje likvidnosti promatranog razdoblja. Koeficijent trenutne likvidnosti kao pokazatelj sposobnosti podmirenja tekućih obveza na izrazito je niskim razinama za Grupu kroz cijelo promatrano razdoblje. U prve tri godine Grupa je sposobna tek od 5% do 7% svojih kratkoročnih obveza podmiriti novcem. Situacija se nešto poboljšala u zadnjoj godini kada je Grupa bila u mogućnosti 16% kratkoročnih obveza podmiriti novcem. Uzimajući u obzir utjecaj konstantnih priljeva novca na dnevnoj bazi ovaj pokazatelj nije posve pouzdan za ocjenu likvidnosti. Koeficijent ubrzane likvidnosti u promatranom razdoblju ne zadovoljava uvjet da bi njegova vrijednost trebala biti veća od 1. Iz vrijednosti prikazanih u tablici 10 vidljivo je kako je kroz cijelo razdoblje Grupa sposobna tek oko 40% svojih kratkoročnih obveza podmiriti novcem i potraživanjima. Najviša vrijednost spomenutog pokazatelja dosegnuta je 2018. godine kada je Adris Grupa svojim novcem i potraživanjima bila sposobna podmiriti 48% svojih kratkoročnih obveza. Koeficijent tekuće likvidnosti kao omjer

kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza samo u 2016. godini zadovoljava teorijsku vrijednost. Vrijednost koeficijenta tekuće likvidnosti po pravilu bi trebala biti veći od 2 što u promatranom razdoblju nije dostignuto izuzev ranije spomenute 2016. godine. No vrijednost pokazatelja konstantno je veća od 1. Nakon pada na 1,28 u 2017. godini na toj razini se zadržava i iduće godine te Grupa uspijeva postići zadovoljavajuću razinu kratkotrajne imovine financirane iz kvalitetnih dugoročnih izvora. Adris Grupa kroz cijelo četverogodišnje razdoblje ima više kratkotrajne imovine nego kratkotrajnih obveza iz čega proizlazi zaključak kako Grupa ima radni kapital. Koeficijent financijske stabilnosti zadovoljava uvjet vrijednosti manje od 1 u sve tri godine izuzev 2015. kada je njegova vrijednost neznatno iznad 1. Tako je Adris Grupa u 2016. godini 77% kapitala, rezervi i dugoročnih obveza koristila za financiranje dugotrajne imovine, a preostalih 23% za financiranje kratkotrajne. U naredne dvije godine taj odnos raste u korist dugotrajne imovine i to na razine od 97% u 2017. i 96% u 2018. godini. Ovakvi iznosi pokazatelja potvrđuju postojanje radnog kapitala. Uz to zadovoljena je i premissa o vrijednostima manjima od jedan koeficijenta financijske stabilnost kada su vrijednosti koeficijenta tekuće likvidnosti veće od 1.

Tablica 11. Pokazatelji zaduženosti Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine

POKAZATELJI ZADUŽENOSTI				
	2015.	2016.	2017.	2018.
Koeficijent zaduženosti	0,43	0,44	0,45	0,48
Koeficijent vlastitog financiranja	0,50	0,53	0,52	0,49
Koeficijent financiranja	0,85	0,83	0,85	1,00
Pokriće troškova kamata	29,12	29,90	18,54	11,08
Stupanj pokrića 1	0,66	0,85	0,69	0,64
Stupanj pokrića 2	1,00	1,29	1,03	1,04

Izvor: Izrada autorice temeljem podataka godišnjih financijskih izvještaja Adris Grupe d.d preuzetih sa stranica Zagrebačke burze te službenih stranica kompanije.

Koeficijent zaduženosti statički je pokazatelj koji se računa temeljem pokazatelja iz bilance stavljajući u odnos ukupne obveze i ukupnu imovinu. Iz *Tablice 11. Pokazatelji zaduženosti Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine* vidljivo je kako se isti kroz cijelo promatrano razdoblje zadržava se na približno istim vrijednostima. Može se vidjeti da u ove četiri godine Grupa 43% do 48% svoje imovine financira iz tuđih izvora. Koeficijent vlastitog financiranja također se zadržavao na približno jednakim razinama. Adris Grupa d.d. od 2015. do 2018. godine 49% do 53% svoje imovine financira iz vlastitih izvora. Koeficijent financiranja cijelo

razdoblje iznosi 0,85 s iznimkom dosezanja vrijednosti 1 u 2018. godini, takvi rezultati govore u prilog tome kako društvo nešto više imovine financira iz vlastitih izvora. Pokriće troškova kamata dinamički je pokazatelj vrlo visokih vrijednosti u prve dvije promatrane godine. Tada su kamate gotovo trideset puta pokrivena iznosom dobiti prije kamata i poreza. U naredne dvije godine vrijednost ovog pokazatelja opada, ali je i dalje vrlo visoka. Stupanj pokrića I govori koliko dugoročne imovine poduzeće pokriva glavnicom. Vrijednosti pokazuju da je u pravilo između 64% i 69% dugoročne imovine pokriveno glavnicom izuzev 2016. godine kada je ta vrijednost narasla na čak 85%. Stupanj pokrića II cijelo je promatrano razdoblje veći od 1 čime je potvrđena premissa o korištenju dijela dugoročnih izvora za financiranje kratkotrajne imovine.

Tablica 12. Pokazatelji aktivnosti Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine

POKAZATELJI AKTIVNOSTI	2015.	2016.	2017.	2018.
KO ukupne imovine	0,45	0,29	0,28	0,27
KO kratkotrajne imovine	1,95	0,77	1,22	1,15
KO zaliha	23,49	13,56	11,81	9,73
KO potraživanja	4,32	3,02	3,56	4,05
Trajanje naplate u danima	84,53	120,66	102,59	90,16

Izvor: Izrada autorice temeljem podataka godišnjih financijskih izvještaja Adris Grupe d.d preuzetih sa stranica Zagrebačke burze te službenih stranica kompanije.

Ova grupa pokazatelja ukazuje na brzinu i tempo cirkulacije imovine u poslovnom procesu. Sukladno navedenom poželjno je da su vrijednosti ovih pokazatelja navedenih u *Tablici 12. Pokazatelji likvidnosti Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine* što veće jer s višim vrijednostima istih dolazi i kraće vrijeme naplate. Koeficijent obrtaja ukupne imovine kroz cijelo vrijeme iznosi oko 0,28 izuzev prve promatrane godine kada su zabilježene najveće vrijednosti ovog pokazatelja. U 2015. godini Grupa je na jednu kunu ukupne imovine koju posjeduje ostvarila 0,45 kuna ukupnih prihoda. Iste godine je i trajanje naplate u danima bilo najkraće i iznosilo sasvim prihvatljivih 84,53 dana. No usporedno smanjenju vrijednosti koeficijenta obrtaja ukupne imovine povećava se i trajanje naplate do rekordnih 120,66 dana zabilježenih 2016. godine. Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine viši je od 1 u svim godinama izuzev 2016. Rekordna vrijednost bila je u prvoj promatranoj godini kada je na jednu kunu kratkotrajne imovine Adris Grupa d.d. ostvarila 1,95 kuna ukupnih prihoda.

Tablica 13. Pokazatelji ekonomičnosti Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine

POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI	2015.	2016.	2017.	2018.
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	1,29	1,13	1,09	1,06
Ekonomičnost poslovanja (prodaje)	0,89	1,17	1,07	1,13
Ekonomičnost financiranja	16,87	0,83	1,23	0,31
Ekonomičnost izvanrednih aktivnosti	0	0	0	0

Izvor: Izrada autorice temeljem podataka godišnjih financijskih izvještaja Adris Grupe d.d. preuzetih sa stranica Zagrebačke burze te službenih stranica kompanije.

Pokazatelji ekonomičnosti u odnos stavljaju prihode i rashode pružajući informacije o tome koliko prihoda po jedinici rashoda ostvari promatrano poduzeće. Prema Žager, et.al. (2008.) „Valja naglasiti da je važno da ekonomičnost ukupnog poslovanja bude veća od 1 jer to upućuje na poslovanje s dobiti.“ Upravo je ovaj zahtjev ispunjen u promatranom razdoblju poslovanja Adris Grupe d.d. što je jasno vidljivo iz *Tablice 13. Pokazatelji ekonomičnosti Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine* te govori u prilog već ranije iznesenoj tvrdnji o kontinuiranom ostvarivanju dobiti razdoblja u svakoj od promatranih poslovnih godina. Ekonomičnost prodaje veća je od 1 u cijelom razdoblju osim u 2015. godini što je razlog ranije spomenutih poslovnih rashoda koji su te godine premašili poslovne prihode i uzrokovali ovakvu vrijednost pokazatelja. Ekonomičnost financiranja najviša je u 2015. godini zbog iznimno visokih financijskih prihoda ostvarenih iste godine. U preostalim godinama stanje je bilo promjenjivo. Grupa je u 2016. i 2018. godini ostvarila više financijskih rashoda dok su u preostale dvije godine dominirali poslovni prihodi.

Tablica 14. Pokazatelji profitabilnosti Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine

POKAZATELJI PROFITABILNOSTI	2015.	2016.	2017.	2018.
Neto marža profita	16,24%	9,35%	7,12%	8,36%
Bruto marža profita	32,92%	12,03%	8,34%	7,07%
Neto rentabilnost imovine	7,32%	2,72%	2,00%	2,27%
Bruto rentabilnost imovine	10,06%	3,49%	2,34%	1,93%
Rentabilnost vlastitog kapitala (glavnice)	14,45%	4,99%	3,63%	4,35%

Izvor: Izrada autorice temeljem podataka godišnjih financijskih izvještaja Adris Grupe d.d. preuzetih sa stranica Zagrebačke burze te službenih stranica kompanije.

Bruto marža profita kroz četiri promatrane godine kontinuirano je veća od neto marže profita. U 2015. godini ostvarene su najviše vrijednosti oba pokazatelja. Razlog takvih vrijednosti leži u najvećoj ostvarenoj dobiti te poslovne godine. Zadnje godine izabranog perioda neto marža profita bila je veća od bruto marže jer je ukupna dobit razdoblja bila najmanja. Bruto rentabilnost imovine ima isti karakter kretanja kao i marža profita. Najpovoljnije stanje bilo je 2015. godine kada je Grupa na 100 kuna ukupne imovine ostvarila 7,32% dobiti uvećane za kamate. U sljedeće tri godine dolazi do izraženog pada vrijednosti pokazatelja na razine oko 2% uzrokovanog padom dobiti razdoblja tih godina. No valja napomenuti da nakon tri godine uzastopnog pada u 2018. pokazatelj ponovno bilježi blagi rast pod utjecajem rasta neto dobiti iste godine što je zorno prikazano u *Tablici 14. Pokazatelji profitabilnosti Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine.*

Načelo financijske poluge kaže kako se „korištenje tuđih izvora financiranja isplati sve dok se poslovanjem ostvaruje stopa rentabilnosti viša od ponderirane kamatne stope po kojoj se plaćaju kamate na tuđi kapital.“ (Bahtijarević-Šiber, Sikavica, 2001.) Prema navedenom pravilu Adris Grupi se kroz cijelo vrijeme isplati koristiti tuđe izvore financiranja pa se može reći kako kroz cijelo promatrano razdoblje djeluje financijska poluga.

4.4. Poslovna budućnost Adris Grupe d.d.

Prema izjavi predsjednika Adris Grupe d.d. poslovna budućnost kompanije izrazito je svijetla. Tako su izneseni podaci kako je Croatia Osiguranje grupa u prvom polugodištu tekuće godine ostvarila 208 milijuna kuna dobiti. Maistrini prihodi redovnog poslovanja porasli su za 15% u istom periodu dok je Cromaris ostvario 16% veću prodaju. Nadalje prihodi ostvareni u prvih šest mjeseci 4% su viši u odnosu na isto razdoblje lani. Konsolidirana neto dobit nešto je manja što je uzrokovano rastom amortizacije u promatranom razdoblju. Taj porast amortizacije pripisan je snažnim investicijskim i akvizicijskim aktivnostima prethodne godine.

Croatia Osiguranje zadržava poziciju lidera na hrvatskom tržištu držeći 29,4% ukupnog tržišta. Također, lider je u segmentima životnog i neživotnog osiguranja. Bruto zaračunata premija nešto je manja nego prethodne godine kao posljedica ciljanog smanjenja dijela portfelja. U prvih šest mjeseci ove poslovne godine neto dobit Croatia Osiguranja iznosila je nemalih 208 milijuna kuna. Provedeni su i poslovi unapređenja poslovanja u cilju postizanja najviše razine izvrsnosti u pogledu operativnog poslovanja i korisničkog doživljaja. Sukladno

poduzetim mjerama vidljive su pozitivne tendencije no konkretni učinci biti će vidljivi u idućim poslovnim godinama.

Maistra je segment u koji se najviše ulagalo te će se slično nastaviti i dalje. U travnju ove godine otvoren je novoobnovljeni Grand Park Hotel Rovinj čime je kompletirano uređenje takozvane Monte Mulini zone. Ova investicija uređenja navedenog područja teška 1,5 milijardi kuna omogućila je Rovinju da se nametne kao luksuzna turistička destinacija. No ne ulaže se samo u najluksuznije kapacitete već se vodi briga i o kampovima. Najveći dio ulaganja u ovom pogledu odnosi se na unapređenje popratnih sadržaja dostupnih svim korisnicima u cilju podizanja kvalitete usluge i doživljaja na maksimalnu moguću razinu. Planirana ulaganja u ovaj segment iznose 300 milijuna kuna. Bitno je spomenuti kako je Maistra kontinuiranim radom postala sinonim za luksuzan odmor u inozemstvu pa ne iznenađuje činjenica kako skoro 95% svojih prihoda poduzeće ostvaruje upravo na inozemnom tržištu. U protekloj godini Adris Grupa d.d. akvitirala je tvrtku HUP-Zagreb koja će pridonijeti osnaživanju turističkog segmenta Grupe. U tijeku je proces potpune integracije spomenutog poduzeća u cilju stvaranja vodeće nacionalne turističke kompanije prisutne u Zagrebu, Rovinju i Dubrovniku.

Cromaris je ove godine prodajom nadmašio isto razdoblje lani. Rast je vidljiv na svim tržištima na kojima je poduzeće prisutno. No ipak većinu prihoda tvrtka ostvaruje na inozemnim tržištima i to 84% svojih ukupnih prihoda od prodaje. Najveći doprinos tome ima prodaja diferenciranih proizvoda koji u ukupnoj prodaji sudjeluju s čak 43% što je očekivano s obzirom na strategiju diferencijacije koju Cromaris provodi u svom poslovanju. U prvom polugodištu neto dobit iz redovnog poslovanja viša je 44% u odnosu na isto razdoblje lani. Ostvareni rezultati pokazuju izrazito pozitivne trendove te se može tvrditi kako će se nastaviti dvoznamenkaste stope rasta i količinske prodaje i prihoda od prodaje.

S obzirom na navedene pozitivne rezultate u prvoj polovici godine i nagovještaje zadržavanja pozitivnih trendova budućnost Adris Grupe izgleda vrlo dobro. Stvoreni su temelji za daljnji rast i razvitak poslovanja u svim segmentima te učvršćivanja pozicije jednog od vodećih poduzeća u Hrvatskoj. Mr. Sc. Ante Vlahović temeljem dosadašnjih rezultata i očekivanih prognoza zaključio je kako „Rezultati naših tvrtki i Adris grupe u cjelini najbolja su potvrda ustrajnog provođenja strategije dugoročnog rasta i razvoja temeljene na ulaganjima, integriranju novih znanja i novih tehnologija u svoje poslovanje. Umjesto rentanja svoje

prošlosti, uvjereni smo da ima smisla ulagati, stvarati nove poslove i slijediti načela poslovne izvrsnosti.“

5. ZAKLJUČAK

Poslovna transformacija Adris Grupe d.d. započela je još 2011. godine te se nakon provedenih analiza može reći kako proces još uvijek traje.

Poslovanje svih strategijskih poslovnih jedinica raste te bilježi pozitivne trendove u budućnosti. Isto se ostvaruje kontinuiranim unapređenjem proizvoda i usluga te osluškivanjem želja i potreba tržišta i krajnjih korisnika. Prilikom provedbe strategijske analize strategijskih poslovnih jedinica vidljivo je kako se poslovna strategija Grupe kroz cijelo razdoblje nije previše mijenjala. Poduzeće, odnosno strategijske poslovne jedinice primjenjuju strategije kvalitativne diferencijacije ili kvalitativnog razlikovanja te osvajanje i održavanje položaja tržišnog vođe ulaganjem u razvoj kako postojećih tako i novih proizvoda. Sve navedeno omogućuje Adris Grupi da kontinuirano raste i razvija se u dinamičnom i izazovnom poslovnom okruženju. Iako svi segmenti rastu, najveći rast bilježi onaj turistički s Maistrom na čelu koja zahvaljujući nemalim ulaganjima u proteklej, ali i prethodnim godinama bilježi 4% više noćenja kao i rast prosječne cijene istoga od 4% u 2018. godini. Bitno je spomenuti kako Maistra preko 90% svih svojih prihoda ostvaruje upravo na inozemnim tržištima. Poslovni prihodi također su porasli i to za 9% te iznosili 1,25 milijardi kuna. Niska ukupna zaduženost turističkog segmenta omogućava nastavak investicijskog ciklusa koji će i dalje biti temelj razvoja te posljedično povećanja vrijednosti tvrtke. Cromaris također nastavlja pozitivne trendove rasta u prilog čemu govori porast količinske prodaje od 11% u odnosu na 2017. godinu. Posljedično rastu prodaje rastu i prihodi i to ponajprije oni od prodaje diferenciranih proizvoda koji su čak 47% viši nego 2017. godine. Sve navedeno rezultiralo je ukupnim rastom Cromarisove operativne dobiti od 6% u 2018. godini. Croatia Osiguranje nastavlja svoju poslovnu transformaciju zadržavajući poziciju tržišnog lidera ponajprije u segmentima životnog i neživotnog osiguranja. U razdoblju od 2014. do 2018. godine Croatia Osiguranje zabilježilo je snažan rast efikasnosti poslovanja. Ostvarena dobit prije poreza 33% je veća nego u 2017. godini što odgovara i rastu neto dobiti kada se promatra isto razdoblje.

Nakon provedene financijske analize zaključuje se kako je poslovanje Grupe uspješno unatoč brojnim poslovnim previranjima. Dobra likvidnost i niska zaduženost još su uvijek ključna obilježja poslovanja Adris Grupe d.d. Prikazane vrijednosti koeficijenta zaduženosti ukazuju na visok potencijal kojim Grupa raspolaže u pogledu dodatnog korištenja financijskih poluga ili točnije rečeno dostupnih povoljnih vanjskih izvora financiranja budućih poslovnih aktivnosti. Ako se pogleda financijska imovina koju Adris Grupa d.d. ima na raspolaganju za

dugoročna ulaganja, neto novčana pozicija je u konačnici izrazito pozitivna što Grupi omogućava veliku samostalnost pri kreiranju poslovne politike te diktiranju tempa vlastitog rasta i razvitka.

Sukladno navedenom iako su transformacije poslovanja bile brojne, a neke još uvijek traju, Adris Grupa d.d. zadržala je status jednog od vodećih poduzeća prema svim kriterijima uspješnosti na domaćem tržištu. Nastavak pozitivnih djelovanja očekuje se i u nadolazećim poslovnim godinama te se očekuje iznimno dobra budućnost poduzeća

LITERATURA

1. Bahtijarević-Šiber, F., Sikavica, P. (2001.) Leksikon menadžmenta, Zagreb:Masmedia
2. Baković, T., Lazibat, T., Lulić, L. (2006.) Međunarodna spajanja i akvizicije u hrvatskoj gospodarskoj praksi, Ekonomski pregled
3. Besanko, D., Dranove, D., Shanley, M., Schaefer, S. (2013): Economics of Strategy, 6th Ed., John Wiley & Sons
4. Fućkan, Đ., Sabol, A., (2013.) Planiranje poslovnih dometa, Hum naklada d.o.o.
5. Grant, R.M. (2016) *Contemporary Strategy Analysis*, 9th Edition, John Wiley & Sons Ltd, New Jersey
6. Gulin, D. et.al. (2006.) Računovodstvo, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika
7. Gulin, D., Tušek, B., Žager, L., (2004.) Poslovno planiranje, kontrola i analiza, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb.
8. Karačić, M., (2009.) Trojezični rječnik bankarstva i financija : hrvatsko-englesko-njemački, englesko-njemačko-hrvatski, njemačko-englesko-hrvatski, Zagreb: PlanetLingua
9. Koller, T., Goedhart, M. i Wessels, D., (2010) Valuation – Measuring and Managing the Value of Companies, 5th edition, McKinsey & Company, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey
10. Mamić Sačer, I., Sever Mališ, S., Žager, L., Analiza financijskih izvještaja kao podloga za ocjenu kvalitete poslovanja, Računovodstvo i financije 62(2016) 1
11. Orsag, S. (1997.) Vrednovanje poduzeća, Infoinvest, Zagreb
12. Palepu, K.G., Healy, P.M. i Bernard, V.L. (2003) Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements, Text and Cases, 3rd Edition, Cengage
13. Porter, M. E. (1998.) Competitive Advantage – Creating and Sustaining Superior Performance, The Free Press, New York
14. Tintor, J. (2009.) Poslovna analiza, Masmedia, Zagreb
15. Žager, K. et.al. (2008.) Analiza financijskih izvještaja, Zagreb: Masmedia

PUBLIKACIJE

1. Altaras Penda, I., Trstenjak, N. (2018.) Restrukturiranje i sanacija poduzeća u uvjetima financijske krize, Zbornik Sveučilišta Libertas, Zagreb
2. Aljinović Barać, Ž., Burnać, P., Markota, Lj., Rogošić, A., Šodan, S., Vuko, T., (2018.) Research on Economics of Tobacco and Tobacco Taxation: National Study: Croatia, Split
3. Bajo, A., Jurinec, D. (2016.) Hrvatsko tržište duhana i trošarine na duhanske proizvode, 121-142 , Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb
4. Čagalj, M., Ivanković, M., (2017.) Temeljne značajke duhanske industrije u EU – s posebnim osvrtom na Republiku Hrvatsku, Split
5. Drljača, M. (2007.) Restrukturiranje sustava upravljanja, Kvalitet br. 1-2, Poslovna politika, Beograd

6. Jelenc, L. (2013) Umijeće oblikovanja strategije kao izvor konkurentske prednosti u Vrdoljak Raguž, I.; Jelenc, L.; Podrug, N., Izvori konkurentske prednosti u XXI. stoljeću, Sveučilište u Dubrovniku, Dubrovnik, str. 21-80
7. Krajinović, A., Bučević, I., Bosna, J., (2016.) Analiza duhanske industrije u Republici Hrvatskoj s posebnim osvrtom na TRD d.o.o., Oeconomicus, Znanstvena riječ d.o.o., Zagreb
8. Mikulandra Volić, I., Relja, I., Brković, M. (2017.) Strategija repositioniranja: Posljedica neuspjeha ili nastavak priče o uspjehu, Sveučilište u Zadru, Zadar

STRUČNI ČLANCI

1. Bolfek, B., Stanić, M., Knežević, S. (2012) Vertikalna i horizontalna financijska analiza poslovanja tvrtke, Ekonomski vjesnik, Vol. XXV No. 1
2. Horvat Jurjec, K. (2011.) Analiza financijskih izvještaja pomoću financijskih pokazatelja, Računovodstvo, revizija i financije, Zagreb
3. Pahuja, A. (2007.) Corporate Restructuring: Creating Value for the Organization, Icfaiian Journal of Management Research, Vol. VI, No. 3, pp: 76-81.
4. Porter, M. E. (1998.) Competitive Advantage – Creating and Sustaining Superior Performance, The Free Press, New York
5. Orsag, S. (1997.) Vrednovanje poduzeća, Infoinvest, Zagreb
6. Osmanagić-Bedenik, N.(2005.) Analiza poslovanja temeljem godišnjih financijskih izvješća, Računovodstvo, revizija i financije, 15 (3), 91-100

INTERNETSKI IZVORI

1. Zagrebačka burza, <https://www.zse.hr>
2. Adris Grupa d.d., <https://www.adris.hr>
3. Poslovni dnevnik, <http://www.poslovni.hr>
4. Računovodstvo revizija i financije, <https://www.rrif.hr>
5. Cromaris, <http://www.cromaris.hr/>
6. Croatia Osiguranje, <https://www.crosig.hr>
7. Restrukturiranje – imperativ konkurentnosti, Konzalting analiza, PwC Hrvatska., <https://www.pwc.hr>

POPIS TABLICA

Tablica 1. Diferencijacija lanca vremena prema Ansoffu.....	8
Tablica 2. Temeljne situacije odlučivanja.....	12
Tablica 3. Tri osnovne vrste restrukturiranja i njihove karakteristike	16
Tablica 4. Strukturna aktiva bilance Adris Grupe d.d. od 2015.-2018. godine.....	41
Tablica 5. Strukturna pasiva bilance Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine.....	42
Tablica 6. Strukturni račun dobiti i gubitka Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine.....	44
Tablica 7. Komparativna aktiva bilance Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine	46
Tablica 8. Komparativna pasiva bilance Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine.....	47
Tablica 9. Komparativni račun dobiti i gubitka Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine..	48
Tablica 10. Pokazatelji likvidnosti Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine	49
Tablica 11. Pokazatelji zaduženosti Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine	50
Tablica 12. Pokazatelji aktivnosti Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine.....	51
Tablica 13. Pokazatelji ekonomičnosti Adris Grupe d.d. od 20115. do 2018. godine.....	52
Tablica 14. Pokazatelji profitabilnosti Adris Grupe d.d. od 2015. do 2018. godine.....	52

POPIS ILUSTRACIJA

Slika 1. „S“ oblikovni proces diferencijacije i integracije	9
Slika 2. „Truba“ procesa razvitka problema	13
Grafički prikaz 1.: Vlasnička struktura Adris grupe s udjelima u vlasništvu.....	20
Slika 3. Uprava Adris grupe d.d.	21
Slika 4. Nadzorni odbor Adris grupe d.d.	22